

基础化工

2025年09月07日

苏博特 (603916)

——科研与技术实力支撑，底部复苏确定性强

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)

市场数据:	2025年09月05日
收盘价(元)	10.86
一年内最高/最低(元)	14.07/6.33
市净率	1.1
股息率(分红/股价)	0.92
流通A股市值(百万元)	4,565
上证指数/深证成指	3,812.51/12,590.56
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2025年06月30日
每股净资产(元)	9.67
资产负债率%	42.09
总股本/流通A股(百万)	426/420
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

研究支持

郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

联系人

郝子禹
(8621)23297818x
haozy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 复苏确定性进一步增强。**上半年公司实现营收 16.73 亿元, yoy+7.0%, 归母净利润 0.63 亿元, yoy+18.7%, 扣非归母净利润 0.53 亿元, yoy+16.24%。单 2 季度公司营收 9.9 亿元, yoy+0.7%, 归母净利润 0.39 亿元, yoy+20.9%, 扣非归母净利润 0.31 亿元, yoy+23.9%。公司收入端自 2024 年二季度以来, 已连续 5 个季度止住下降趋势; 利润端已连续 2 个季度企稳回升, 公司复苏确定性进一步增强。公司业绩符合预期。
- 主要产品量增价减, 功能性材料高速增长。**Q2 公司高性能减水剂产量 30.62 万吨, yoy+3.3%, 销量 30.60 万吨, yoy+2.4%, 不含税均价 1697 元/吨, yoy-4.7%; 功能性材料产量 10.92 万吨, yoy+30.6%, 销量 10.79 万吨, yoy+30.9%, 不含税均价 1942 元/吨, yoy-4.4%。上半年公司技术服务收入 3.38 亿元, yoy-7.65%, 毛利率 53.89%, yoy-0.9pct。上半年及二季度公司主要产品呈现量增价减趋势, 功能性材料维持较快增长速度, 已成为公司重要增长极。
- 依托重大工程技术禀赋、人才优势和实验室优势突出。**公司被国家发改委、科技部等五部委批准为“国家认定企业技术中心”, 建有“重大基础设施工程材料全国重点实验室”和“先进土木工程材料江苏高校协同创新中心”。“重大基础设施工程材料全国重点实验室”系行业内唯一国家级重点实验室, 公司实际控制人缪昌文院士、刘加平院士分别担任全国重点实验室首席科学家和主任。“苏博特重大基础设施工程材料创新团队”荣获“国家卓越工程师团队”称号。
- 技术与科研实力支撑下, 重点工程订单带动公司利润修复。**公司技术实力强于竞争对手, 尤其是在国家级重点工程中的订单竞争优势更为突出。在核电、水电、高铁、桥梁、市政、建筑等国家重大重点工程领域积累了应用数据库和丰富的行业服务经验。近年公司加大了西部地区等重大工程的开拓力度, 在水电、核电、铁路等领域取得了显著成果, 参与了川藏铁路、海太长江隧道、三澳核电、旭龙水电等诸多项目, 同时实现了订单增长和利润修复。未来仍然有雅下水电站、新藏铁路、浙赣粤运河等多个国家级重点项目值得期待, 公司或将继续凭借强技术实力获取更多订单份额, 实现持续复苏。
- 投资分析意见:**公司业绩持续修复且符合预期, 我们维持原盈利预测, 预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 2.23、2.87、3.44 亿元, 对应 PE 估值 21、16、13 倍。
- 风险提示:** 竞争加剧, 重点工程进度不及预期, 成本超预期上涨。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,555	1,673	3,911	4,250	4,749
同比增长率(%)	-0.8	7.0	10.0	8.7	11.7
归母净利润(百万元)	96	63	223	287	344
同比增长率(%)	-40.2	18.7	132.6	28.9	19.7
每股收益(元/股)	0.23	0.15	0.52	0.67	0.81
毛利率(%)	32.8	34.7	31.7	31.9	33.1
ROE(%)	2.2	1.5	5.1	6.2	6.9
市盈率	48		21	16	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,582	3,555	3,911	4,250	4,749
其中：营业收入	3,582	3,555	3,911	4,250	4,749
减：营业成本	2,324	2,390	2,672	2,893	3,179
减：税金及附加	30	31	34	34	38
主营业务利润	1,228	1,134	1,205	1,323	1,532
减：销售费用	375	377	372	391	432
减：管理费用	305	285	313	340	370
减：研发费用	217	184	196	213	237
减：财务费用	52	51	50	54	59
经营性利润	279	237	274	325	434
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-68	-96	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-5	-16	0	0	0
加：投资收益及其他	53	67	73	99	71
营业利润	258	196	344	426	505
加：营业外净收入	-4	-2	-14	-1	3
利润总额	254	194	330	425	508
减：所得税	21	20	51	65	78
净利润	233	174	279	359	430
少数股东损益	73	78	56	72	86
归属于母公司所有者的净利润	160	96	223	287	344

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。