

苏博特 (603916.SH)

基建支撑需求，功能性材料稳步向前

事件：苏博特发布 2025 年度报告。公司 2025 年收入 35.56 亿元，同比基本持平，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 26.2%，其中单 Q4 收入 9.79 亿元，同比下降 9.3%，归母净利润 0.27 亿元，同比增长 55.6%。

减水剂表现稳健，功能性材料增长亮眼。1) 高性能减水剂：2025 年收入 18.0 亿元，同比降低 3.0%，销量 104.3 万吨，同比降低 1.0%，单价 1730.7 元/吨，同比降低 2.0%，毛利率 29.6%，同比提升 2.8pct，其中单 Q4 收入 4.9 亿元，同比降低 12.0%，销量 27.9 万吨，同比降低 9.9%，单价 1752.5 元/吨，同比降低 2.4%，行业整体需求收缩，公司通过参与基建重大工程，尤其是西部地区工程项目，保持了量、价的相对稳定，并通过结构性的优化实现了利润率的提升；**2) 功能性材料：**2025 年收入 8.0 亿元，同比增长 19.3%，销量 41.1 万吨，同比增长 31.0%，单价 1956.4 元/吨，同比降低 8.9%，毛利率 32.8%，同比提升 2.4pct，其中单 Q4 收入 2.4 亿元，同比增长 13.0%，销量 11.5 万吨，同比增长 19.2%，单价 2071.1 元/吨，同比降低 5.2%，功能性材料保持了良好的盈利能力及增长势能。**3) 技术服务：**2025 年收入 6.9 亿元，同比下降 9.9%，毛利率 49.4%，同比降低 3.4pct，子公司检测中心净利润 1.3 亿元，同比下降 18.6%，净利率 18.5%，同比降低 1.9pct。

盈利稳步提升，减值压力持续缓解。2025 年公司毛利率 33.1%，同比提升 0.3pct，净利率 5.0%，同比提升 0.2pct，期间费用率 25.5%，同比提升 0.3pct，其中单 Q4 毛利率 33.1%，同比提升 0.6pct，净利率 3.8%，同比提升 0.8pct，期间费用率 22.8%，同比降低 0.2pct。全年计提资产及信用减值损失合计 0.94 亿元，同比减少 15.7%，减值对业绩的拖累持续减弱，盈利水平稳步改善。

应收款项质量稳健，现金流短期波动。截至 2025 年底应收款项合计 29.3 亿元，同比增长 0.4%，总体质量稳健，现金类资产合计 14.8 亿元，带息债务 23.2 亿元，其中短期借款 12.6 亿元，应付债券 7.6 亿元。现金流方面，公司全年经营性现金流量净额 3.7 亿元，同比下降 36.2%，其中单 Q4 经营性现金流量净额 1.9 亿元，同比下滑 47.7%，现金流阶段性承压主要源于购买商品、接受劳务支付的现金有所增加。

投资建议：基建为减水剂需求提供了重要支撑，同时功能性材料的高增长也增厚了公司的收入、业绩，但考虑到地产新开工面积仍在下滑，民用端需求仍承压，我们调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入分别为 37.6 亿元、40.2 亿元、43.3 亿元，归母净利润分别为 1.6 亿元、1.9 亿元、2.1 亿元，三年业绩增速 12.3%，对应 PE 分别为 28X、24X、22X，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期风险，行业价格战加剧风险，原材料价格持续快速上涨风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,555	3,556	3,755	4,021	4,328
增长率 yoy (%)	-0.7	0.0	5.6	7.1	7.6
归母净利润 (百万元)	96	121	164	189	207
增长率 yoy (%)	-40.2	26.2	35.4	15.5	9.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.22	0.28	0.38	0.44	0.49
净资产收益率 (%)	2.2	2.8	3.7	4.2	4.5
P/E (倍)	47.5	37.6	27.8	24.1	22.0
P/B (倍)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

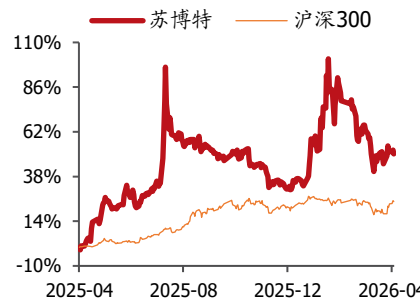
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 15 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	增持
04 月 15 日收盘价 (元)	10.68
总市值 (百万元)	4,552.86
总股本 (百万股)	426.30
其中自由流通股 (%)	98.60
30 日日均成交量 (百万股)	7.31

股价走势



作者

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 张润

执业证书编号：S0680524110002

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 《苏博特 (603916.SH)：Q3 业绩增长势能延续，功能性材料表现亮眼》 2025-11-01
- 《苏博特 (603916.SH)：Q2 利润率延续改善，功能性材料保持高增》 2025-08-31
- 《苏博特 (603916.SH)：混凝土外加剂龙头，基建保障中期确定性》 2025-07-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4824	5434	5538	5661	5850
现金	869	949	948	876	836
应收票据及应收账款	2864	2886	2990	3158	3356
其他应收款	55	45	51	54	58
预付账款	83	62	73	75	82
存货	419	488	459	473	482
其他流动资产	534	1003	1018	1024	1036
非流动资产	3061	2944	2981	3015	3031
长期投资	114	116	120	124	128
固定资产	1741	1989	2047	2093	2115
无形资产	462	431	419	406	394
其他非流动资产	743	408	396	392	394
资产总计	7885	8378	8519	8676	8881
流动负债	2018	2363	2366	2370	2411
短期借款	781	1265	1165	1115	1065
应付票据及应付账款	647	552	614	646	701
其他流动负债	589	546	588	609	646
非流动负债	1056	1104	1099	1094	1089
长期借款	100	108	108	108	108
其他非流动负债	956	995	990	985	980
负债合计	3073	3467	3465	3464	3499
少数股东权益	543	573	627	681	736
股本	433	426	426	426	426
资本公积	1800	1764	1764	1764	1764
留存收益	2002	2079	2168	2272	2386
归属母公司股东权益	4268	4338	4427	4532	4646
负债和股东权益	7885	8378	8519	8676	8881

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	581	371	561	477	514
净利润	174	180	218	243	262
折旧摊销	241	246	311	344	362
财务费用	55	67	40	37	36
投资损失	-12	-13	-12	-14	-15
营运资金变动	39	-179	-83	-220	-219
其他经营现金流	84	71	87	87	87
投资活动现金流	-326	-739	-342	-371	-370
资本支出	-240	-156	-336	-366	-366
长期投资	-11	14	-4	-4	-4
其他投资现金流	-76	-597	-3	-1	0
筹资活动现金流	-443	351	-218	-177	-184
短期借款	151	483	-100	-50	-50
长期借款	-55	8	0	0	0
普通股增加	12	-6	0	0	0
资本公积增加	69	-36	0	0	0
其他筹资现金流	-620	-98	-118	-127	-134
现金净增加额	-188	-19	-1	-71	-41

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3555	3556	3755	4021	4328
营业成本	2390	2378	2504	2683	2892
营业税金及附加	31	38	35	38	42
营业费用	377	376	394	422	454
管理费用	285	280	293	338	338
研发费用	184	185	195	225	225
财务费用	51	65	61	60	63
资产减值损失	-16	-42	-30	-30	-30
其他收益	55	50	53	58	61
公允价值变动收益	5	10	0	0	0
投资净收益	12	13	12	14	15
资产处置收益	-4	-3	-3	-4	-4
营业利润	196	211	255	283	306
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	3	5	4	4	4
利润总额	194	207	252	279	302
所得税	20	27	33	37	40
净利润	174	180	218	243	262
少数股东损益	78	59	55	53	55
归属母公司净利润	96	121	164	189	207
EBITDA	490	543	623	684	728
EPS (元/股)	0.22	0.28	0.38	0.44	0.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.7	0.0	5.6	7.1	7.6
营业利润(%)	-24.3	7.9	20.9	10.8	8.2
归属母公司净利润(%)	-40.2	26.2	35.4	15.5	9.5
获利能力					
毛利率(%)	32.8	33.1	33.3	33.3	33.2
净利率(%)	2.7	3.4	4.4	4.7	4.8
ROE(%)	2.2	2.8	3.7	4.2	4.5
ROIC(%)	3.4	3.6	3.7	4.0	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.0	41.4	40.7	39.9	39.4
净负债比率(%)	19.2	28.0	25.1	24.7	23.6
流动比率	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4
速动比率	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	7.4	7.9	7.8	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.28	0.38	0.44	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.87	1.32	1.12	1.20
每股净资产(最新摊薄)	10.01	10.18	10.39	10.63	10.90
估值比率					
P/E	47.5	37.6	27.8	24.1	22.0
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.5	10.0	9.3	8.5	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com