

2026年05月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内混凝土外加剂行业龙头，AI4S 赋能材料研发

—苏博特（603916.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

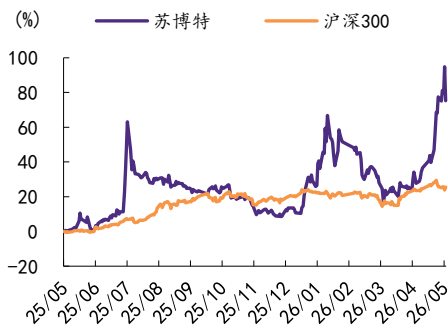
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-22

当前股价（元）	15.41
总市值（亿元）	66
总股本（百万股）	426
流通股本（百万股）	420
52周价格范围（元）	8.62-16.71
日均成交额（百万元）	153.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

国内混凝土外加剂行业龙头，业绩拐点出现

公司是国内混凝土外加剂行业的龙头企业，在中国混凝土外加剂企业综合十强和聚羧酸系减水剂企业十强评比中，2014年-2025年连续多年排名第一。主要产品包括混凝土外加剂中的高性能减水剂和功能性材料。近几年由于地产疲软加上市场竞争激烈，公司业绩有所下滑。营收从2021年的45.22亿元下降至2024年的35.55亿元，对应的归母净利润也从5.33亿元下降至0.96亿元。2025年业绩拐点开始出现，实现营收35.56亿元（同比+0.02%），归母净利润1.21亿元（+26.19%）。2026Q1实现营收6.96亿元（同比+2.04%），实现归母净利润0.3亿元（+24.08%），确认业绩重回正增长轨道。

重大工程+积极出海，传统主业有望稳步增长

公司建有行业内唯一的“重大基础设施工程材料全国重点实验室”，由实控人缪昌文和刘加平两位院士领衔的“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。公司研发实力处于行业前列。公司产品成功应用于港珠澳大桥、川藏铁路、江苏田湾核电站、安哥拉陆阿西姆水电站、坦桑尼亚姆特瓦拉港口等国内外水利、能源、交通等领域的重大工程。同时公司高度重视雅下水电及西南地区的几个重大建设项目，并已组建科研与技术服务团队在积极跟进。此外公司在菲律宾、新加坡等东南亚地区业务推进顺利，持续扩大了海外业务版图。重大工程+积极出海带动下，公司传统主业有望稳步增长。

发布“砼真砼知”大模型，赋能混凝土材料研发

2026年2月，公司联合重大基础设施工程材料全国重点实验室、东南大学大数据中心、阿里云计算发布国内首个混凝土材料科学大模型——“砼真砼知”大模型，该模型依托国产算力支撑，以千亿级参数规模深度融合工程材料领域专业知识，在材料设计、性能预测、工程决策辅助等方面实现全链条能力突破，标志着我国工程材料研究正式迈入“智能+”范式变革，为破解传统材料研发周期长、成本高、精准度不足等痛点，提供了全新解决方案。该模型设计的结果已在南京北站实现应用。

■ 盈利预测

我们看好公司传统主业稳健增长，AI4S 赋能新材料研发提升估值。预测公司 2026-2028 年净利润分别为 1.60、1.99、2.39 亿元，EPS 分别为 0.38、0.47、0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 41、33、28 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

房地产不景气的风险、重大项目推进不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、原材料价格上涨的风险、宏观经济下行风险、大盘系统性风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	3,556	4,008	4,555	5,113
增长率（%）	0.0%	12.7%	13.7%	12.2%
归母净利润（百万元）	121	160	199	239
增长率（%）	26.2%	32.5%	24.2%	19.9%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.38	0.47	0.56
ROE（%）	2.5%	3.2%	3.8%	4.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	949	893	1,048	1,315
应收款	2,931	3,075	3,232	3,334
存货	488	510	527	553
其他流动资产	1,065	1,531	1,492	1,427
流动资产合计	5,434	6,010	6,300	6,629
非流动资产:				
金融类资产	813	1,251	1,196	1,110
固定资产	1,988	1,805	1,635	1,481
在建工程	4	6	8	13
无形资产	431	410	388	368
长期股权投资	116	118	121	123
其他非流动资产	404	404	404	404
非流动资产合计	2,944	2,742	2,556	2,388
资产总计	8,378	8,752	8,857	9,017
流动负债:				
短期借款	1,265	1,451	1,397	1,367
应付账款、票据	552	599	619	638
其他流动负债	451	451	451	451
流动负债合计	2,363	2,611	2,580	2,582
非流动负债:				
长期借款	870	821	739	637
其他非流动负债	234	234	234	234
非流动负债合计	1,104	1,055	973	871
负债合计	3,467	3,666	3,553	3,452
所有者权益				
股本	426	426	426	426
股东权益	4,911	5,086	5,304	5,565
负债和所有者权益	8,378	8,752	8,857	9,017

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	180	239	297	356
少数股东权益	59	79	98	118
折旧摊销	204	220	201	183
公允价值变动	10	11	9	8
营运资金变动	-82	-131	-167	-116
经营活动现金净流量	371	418	438	549
投资活动现金净流量	-739	-258	219	234
筹资活动现金净流量	313	73	-216	-228
现金流量净额	-56	233	442	555

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,556	4,008	4,555	5,113
营业成本	2,378	2,662	3,014	3,377
营业税金及附加	38	38	42	46
销售费用	376	423	478	536
管理费用	280	313	351	389
财务费用	65	64	58	51
研发费用	185	208	236	264
费用合计	905	1,008	1,123	1,240
资产减值损失	-52	-52	-62	-65
公允价值变动	10	11	9	8
投资收益	13	12	13	14
营业利润	211	280	346	415
加: 营业外收入	0	1	1	1
减: 营业外支出	5	5	5	5
利润总额	207	276	342	411
所得税费用	27	36	45	54
净利润	180	239	297	356
少数股东损益	59	79	98	118
归母净利润	121	160	199	239

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	0.0%	12.7%	13.7%	12.2%
归母净利润增长率	26.2%	32.5%	24.2%	19.9%
盈利能力				
毛利率	33.1%	33.6%	33.8%	34.0%
四项费用/营收	25.5%	25.2%	24.7%	24.2%
净利率	5.0%	6.0%	6.5%	7.0%
ROE	2.5%	3.2%	3.8%	4.3%
偿债能力				
资产负债率	41.4%	41.9%	40.1%	38.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.2	1.3	1.4	1.5
存货周转率	4.9	5.3	5.8	6.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.28	0.38	0.47	0.56
P/E	54.3	41.0	33.0	27.5
P/S	1.8	1.6	1.4	1.3
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4

■ 中小盘&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。