



东兴证券
DONGXING SECURITIES

苏博特（603916）：业绩持续提升， 技术优势为增长奠定基石

——2019年三季度业绩预告点评

2019年10月16日

强烈推荐/维持

苏博特

公司报告

报告摘要：

事件：公司发布公告称2019年前三季度公司归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增加2200万元到3300万元，同比增加10%到15%。

其中扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比增加1.22亿元到1.64亿元，同比增加120%到160%。

科技研发转化成果显著，扩大产品竞争优势。公司主要产品-高性能减水剂（第三代减水剂）需求逐年增加。并且公司早期实现聚醚的自主化生产，以聚醚单体上游的环氧乙烷为高性能减水剂的核心原材料，产品综合毛利率高于竞争对手，进一步增加产品竞争力。

市场需求持续上涨，开拓力度逐渐加强。国家对天然砂石资源的限采政策趋严，机制砂替代天然砂石带来减水剂用量增加。同时，国家对混凝土性能的要求越来越高以及政府加大基建计划，市场对高性能减水剂需求会不断增大。公司已与多家央企合作，参与多个国家基建工程项目，提升公司在行业中的公信度和知名度，进一步开拓外加剂产品市场。

募投项目维持后续发展潜力。公司于2019年投资1.38亿元用于在泰州建设年产62万吨高性能混凝土外加剂建设项目，提高产能，以跟上业务扩张的脚步；同时，并购建科院旗下检测中心，业务规模可观增长稳健，有较高的盈利水平以及抗风险能力，使公司进一步维持行业领先地位。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2019-2021年营收分别为28.20、33.31和40.17亿元，归母净利润分别为3.08、4.00和4.98亿元，EPS分别为0.99、1.29和1.61元，对应当前股价的PE值分别为14、11和9倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动；下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,679.66	2,315.96	2,820.29	3,331.34	4,017.08
增长率(%)	27.84%	37.88%	21.78%	18.12%	20.58%
归母净利润(百万元)	133.79	268.40	307.71	399.64	498.11
增长率(%)	0.67%	99.74%	14.56%	29.76%	24.56%
净资产收益率(%)	7.14%	12.87%	13.69%	16.63%	19.20%
每股收益(元)	0.57	0.88	0.99	1.29	1.61
PE	24.67	15.98	14.13	10.88	8.73
PB	2.28	2.09	1.94	1.81	1.68

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司作为行业领先的新型土木工程材料供应商，主营业务是混凝土外加剂的研发、生产和销售，主要产品为混凝土外加剂中的高性能减水剂、高效减水剂和功能性材料。公司产品不仅广泛应用于全国多个省市自治区的核电、水利、高铁、能源、交通、市政、港口等建筑领域的混凝土工程，而且成功应用于江苏田湾核电站、南京地铁等一大批国家和地方重点工程、特大型工程。公司是中国混凝土外加剂行业龙头企业，并被认定为国家高新技术企业、国家认定企业技术中心，获“江苏省优秀民营企业”等荣誉称号。

未来3-6个月重大事项提示：

不适用

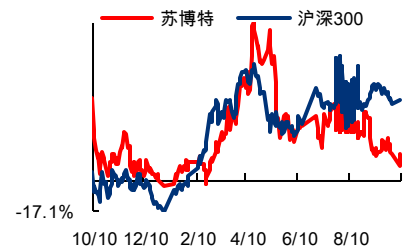
发债及交叉持股介绍：

不适用

交易数据

52周股价区间(元)	10.82-15.69
总市值(亿元)	42.62
流通市值(亿元)	17.98
总股本/流通A股(万股)	31061/13106
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.24

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

研究助理：洪翀

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1566	2261	2779	3378	4147	营业收入	1680	2316	2820	3331	4017
货币资金	145	249	274	341	401	营业成本	1048	1450	1725	2049	2472
应收账款	967	1299	1602	1880	2275	营业税金及附加	18	22	29	33	40
其他应收款	31	37	45	53	64	营业费用	223	342	395	479	570
预付款项	39	100	180	285	425	管理费用	204	134	149	184	217
存货	132	201	228	277	331	财务费用	43	34	52	59	74
其他流动资产	8	18	26	34	45	研发费用	0	119	142	91	100
非流动资产合计	1167	1274	1194	1119	1045	资产减值损失	9.47	35.24	52.28	62.74	75.28
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	654	924	934	867	799	投资净收益	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
无形资产	201	203	199	194	190	加:其他收益	31.06	16.47	16.47	16.47	16.47
其他非流动资产	54	58	53	55	55	营业利润	165	209	298	395	490
资产总计	2733	3535	3972	4497	5191	营业外收入	1.80	124.77	30.22	28.00	35.00
流动负债合计	808	1389	1658	2019	2515	营业外支出	2.08	2.58	2.84	3.13	3.44
短期借款	500	825	934	1091	1449	利润总额	165	331	325	420	521
应付账款	196	346	447	584	643	所得税	30	61	16	19	22
预收款项	20	39	62	89	122	净利润	135	270	309	401	499
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	1	1	1
非流动负债合计	44	53	58	64	70	归属母公司净利润	134	268	308	400	498
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	852	1441	1715	2082	2585	成长能力					
少数股东权益	7	9	10	11	12	营业收入增长	27.84%	37.88%	21.78%	18.12%	20.58%
实收资本(或股本)	304	309	309	309	309	营业利润增长	22.59%	26.50%	42.64%	32.60%	24.00%
资本公积	1014	1058	1058	1058	1058	归属于母公司净利	0.64%	100.61%	14.65%	29.88%	24.64%
未分配利润	496	690	786	913	1065	获利能力					
归属母公司股东权益	1874	2085	2247	2403	2594	毛利率(%)	37.60%	37.38%	38.83%	38.48%	38.45%
负债和所有者权益	2733	3535	3972	4497	5191	净利率(%)	8.04%	11.64%	10.95%	12.03%	12.43%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.90%	7.59%	7.75%	8.89%	9.60%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	7.14%	12.87%	13.69%	16.63%	19.20%
经营活动现金流	-121	-98	167	220	111	偿债能力					
净利润	135	270	214	328	483	资产负债率(%)	31%	41%	43%	46%	50%
折旧摊销	57.96	76.96	81.23	84.02	81.65	流动比率	1.94	1.63	1.68	1.67	1.65
财务费用	43	34	50	55	72	速动比率	1.78	1.48	1.54	1.54	1.52
应收账款减少	-35	-332	-231	-264	-421	营运能力					
预收帐款增加	14	19	22	26	32	总资产周转率	0.66	0.74	0.75	0.79	0.83
投资活动现金流	-51	-46	-55	-71	-82	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.64	8.53	7.11	6.46	6.55
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.57	0.88	0.99	1.29	1.61
筹资活动现金流	144	255	-100	-85	35	每股净现金流(最新)	-0.09	0.36	0.08	0.22	0.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.16	6.74	7.27	7.77	8.39
长期借款增加	-14	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	76	5	0	0	0	P/E	24.67	15.98	14.13	10.88	8.73
资本公积增加	553	44	0	0	0	P/B	2.28	2.09	1.94	1.81	1.68
现金净增加额	-28	110	12	64	65	EV/EBITDA	17.72	15.60	11.79	9.58	8.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	苏博特 (603916): 深度报告: 技术领先的混凝土外加剂龙头。	2019-05-17
公司	苏博特 (603916): 2019 一季报点评, 混凝土外加剂龙头优势凸显, 技术领先带动增长。	2019-04-24

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

清华大学化学工程学士, 美国俄亥俄州立大学化学工程博士, CFA 持证人, 3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人, 著有国内外专利 5 项, 国际一流学术期刊署名论文 10 余篇, 累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

洪翀

美国化学学硕士, 曾在 Occidental Chemical Corporation (西方石油) 工作多年。2018 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。