

苏博特（603916）2022 年报&2023 年一季报点评

业绩承压，静待行业触底回升

事项:

❖ **公司发布 2022 年年度报告以及 2023 年一季报:** 2022 年度, 公司实现营业收入 37.15 亿, 同比-17.84%, 归母净利润 2.88 亿, 同比-45.96%, 23 Q1 单季度实现营业收入 6.66 亿, 同比-7.06%, 归母净利润 0.40 亿, 同比-49.63%。

评论:

❖ **2022 年年度业绩承压。**2022 年, 公司实现营业收入 37.15 亿, 同比-17.84%, 归母净利润 2.88 亿, 同比-45.96%; 分业务看, 高性能减水剂/高效减水剂/功能性材料分别实现营收 23.20 亿/0.98 亿/5.02 亿, 同比-22.28%/-54.67%/-9.86%, 2022 年公司高性能减水剂/高效减水剂/功能性材料销量分别为 110.77 /4.63 /28.56 万吨, 同比-22.58%/-64.14% -9.48%。公司营收下滑主要系公司产品销量下降所致, 而产品均价变动不大。

❖ **毛利率下滑, 费用率提升。**公司 2022 年毛利率为 34.30%, 同比-2.8pct, 毛利率下降一方面系能源价格上升(公司电力/蒸汽采购均价同比+2.3%/+12.1%); 另一方面除环氧乙烷外, 公司原材料工业萘、甲醛采购均价略有提升。受销量下滑, 费用分摊基数下降影响, 公司期间费用率达 23.83%, 同比+4.5pct; 其中销售费率/管理费用率分别同比+2.3/+1.4pct; 实现净利率为 9.6%, 同比-3.6pct。

❖ **23Q1 营收降幅收窄, 毛利环比回升。**公司 23 Q1 单季度实现营业收入 6.66 亿, 同比-7.06%, 较 22 年全年降幅收窄; 分业务看, 高性能减水剂/高效减水剂业务受 Q1 地产新开工下行拖累, 营收分别-12.7%/-12.6%, 而功能性材料业务在销量持平去年的情况下营收同比+2.3%。23 Q1 公司实现毛利率 33.6%, 同比-2.7pct, 环比 22Q4 提升 1.9pct, 预计为原材料价格有所下降所致; 期间费用率为 27.7%, 同比-1pct, 其中其中销售/研发费用率分别同比-1.2pct、0.6pct, 管理费用率同比+0.9pct, 财务费用率持平, 控费情况良好。

❖ **江门基地已建成投产, 未来业绩修复预期强。**1) **主营外加剂业务方面:** 公司广东江门基地已于 23 年初投产, 镇江项目也将于 23Q2 投产。我们预计江门及镇江项目的产能投放在助力“大湾区”业务发展的同时, 将进一步完善公司全国业务布局, 有助于公司完善销售网络, 提高产品的交付效率, 降低运输成本。2) **功能性材料方面:** 公司功能性材料稳定发展, 目前抗裂混凝土材料已在隧道海域段正式推广应用, 交通工程材料突破预防性养护新技术, 获 2022 年度中国公路学会科学技术一等奖。我们预计公司在抗裂防水材料、高性能风电灌浆料、交通材料等技术上保持领先, 份额有望持续提升。

❖ **投资建议:** 公司为减水剂行业龙头, 业务发展趋于多元化, 竞争优势显著。考虑到行业需求受地产拖累较大, 公司产品销量有所下降, 我们调整公司 2023-2024 年 EPS 预测为 0.95/1.14 元/股(原值为 1.02/1.22 元/股), 2025 年 EPS 预测为 1.27 元/股, 对应 PE 各为 15x/13x/12x, 根据历史估值法, 我们维持目标价 18.70 元, 对应 2023 年 20x PE, 维持“推荐”评级。

❖ **风险提示:** 产品价格下行, 原材料价格波动, 产能投放不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	3,715	4,361	4,919	5,543
同比增速(%)	-17.8%	17.4%	12.8%	12.7%
归母净利润(百万)	288	400	481	532
同比增速(%)	-46.0%	38.9%	20.2%	10.6%
每股盈利(元)	0.69	0.95	1.14	1.27
市盈率(倍)	21	15	13	12
市净率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 18.70 元

当前价: 14.69 元

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

执业编号: S0360520120001

证券分析师: 郭亚新

邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

执业编号: S0360522070002

公司基本数据

总股本(万股)	42,031.01
已上市流通股(万股)	42,031.01
总市值(亿元)	61.74
流通市值(亿元)	61.74
资产负债率(%)	36.56
每股净资产(元)	9.82
12 个月内最高/最低价	25.56/14.24

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《苏博特(603916)2022 年三季报点评: Q3 业绩承压, 静待未来需求回暖、业绩修复》

2022-11-03

《苏博特(603916)2021 年业绩预增公告点评: 业绩增长符合预期, 产能扩张蓄力发展》

2022-01-05

《苏博特(603916)2021 年三季度点评: 前三季度稳健增长, 原材料涨价短暂影响盈利能力》

2021-10-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,048	1,116	1,359	1,258
应收票据	455	567	697	716
应收账款	2,709	2,947	3,146	3,682
预付账款	57	105	110	117
存货	458	484	527	617
合同资产	69	87	100	109
其他流动资产	141	148	151	178
流动资产合计	4,938	5,454	6,091	6,677
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	105	107	109	111
固定资产	1,685	1,744	1,858	1,961
在建工程	130	180	188	196
无形资产	457	471	494	526
其他非流动资产	432	451	473	487
非流动资产合计	2,809	2,953	3,123	3,283
资产合计	7,746	8,407	9,214	9,959
短期借款	820	850	880	910
应付票据	525	621	765	900
应付账款	315	385	477	506
预收款项	0	0	0	0
合同负债	93	109	123	138
其他应付款	120	120	120	120
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
其他流动负债	225	223	238	267
流动负债合计	2,112	2,322	2,618	2,856
长期借款	166	232	304	378
应付债券	675	675	675	675
其他非流动负债	200	200	200	200
非流动负债合计	1,040	1,106	1,178	1,252
负债合计	3,152	3,428	3,796	4,109
归属母公司所有者权益	4,194	4,468	4,773	5,095
少数股东权益	400	511	644	756
所有者权益合计	4,594	4,979	5,418	5,851
负债和股东权益	7,746	8,407	9,214	9,959

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	219	470	722	448
现金收益	618	751	861	938
存货影响	5	-27	-43	-90
经营性应收影响	204	-394	-332	-557
经营性应付影响	-802	166	237	164
其他影响	195	-26	-1	-8
投资活动现金流	-185	-320	-346	-381
资本支出	-510	-348	-382	-398
股权投资	-10	-2	-2	-2
其他长期资产变化	335	31	38	18
融资活动现金流	272	-83	-133	-168
借款增加	652	96	102	104
股利及利息支付	-214	-261	-306	-333
股东融资	20	20	20	20
其他影响	-185	62	52	41

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,715	4,361	4,919	5,543
营业成本	2,441	2,849	3,219	3,634
税金及附加	31	38	42	48
销售费用	361	392	424	481
管理费用	266	297	310	357
研发费用	206	231	261	294
财务费用	53	49	52	51
信用减值损失	-12	-12	-12	-12
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	12	12	12	12
其他收益	46	46	46	46
营业利润	399	544	650	719
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	395	541	647	715
所得税	37	65	74	82
净利润	358	476	572	633
少数股东损益	70	76	92	101
归属母公司净利润	288	400	481	532
NOPLAT	406	520	619	678
EPS(摊薄) (元)	0.69	0.95	1.14	1.27

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-17.8%	17.4%	12.8%	12.7%
EBIT 增长率	-39.4%	31.8%	18.4%	9.6%
归母净利润增长率	-46.0%	38.9%	20.2%	10.6%
获利能力				
毛利率	34.3%	34.7%	34.6%	34.4%
净利率	9.6%	10.9%	11.6%	11.4%
ROE	6.9%	9.0%	10.1%	10.4%
ROIC	7.5%	9.1%	9.9%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	40.8%	41.2%	41.3%
债务权益比	40.8%	39.6%	38.3%	37.2%
流动比率	2.3	2.3	2.3	2.3
速动比率	2.1	2.1	2.1	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	265	233	223	222
应付账款周转天数	55	44	48	49
存货周转天数	68	60	57	57
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.95	1.14	1.27
每股经营现金流	0.52	1.12	1.72	1.06
每股净资产	9.98	10.63	11.36	12.12
估值比率				
P/E	21	15	13	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	13	10	9	8

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

研究员：杨啸宇

武汉大学金融学硕士，曾任职于德邦证券权益投资部，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522