

公用事业

2017年02月28日

博世科 (300422)

——年报业绩符合预期，期待17年订单加速落地

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年02月27日

收盘价(元)	39.28
一年内最高/最低(元)	45.85/24.75
市净率	5.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	2765
上证指数/深证成指	3228.66 / 10353.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2016年09月30日

每股净资产(元)	6.65
资产负债率%	57.07
总股本/流通A股(百万)	142/70
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:


相关研究

《博世科(300422)点评：河道流域修复省外再接大单，期待公司订单放量》
2017/02/21

《博世科(300422)点评：16年业绩符合预期，17年业绩有望再加速》
2017/01/24

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanqlu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司发布2016年业绩快报。报告期内营业收入、净利润分别为8.29亿和6268万元，增速分别为64.26%和45.79%，符合预期。

投资要点:

- **行业景气叠加公司专业化运营，公司业绩实现高成长。**受益国家环保政策加码、监管趋严、投资加大，环保行业景气度高，此外公司所属领域尤其对土壤修复项目景气度高，报告期内公司新签订单和完工业务量均实现快速增长，最终实现营收8.29亿，增速64.26%。当前公司在手修复订单已EPC居多，项目确认时间较短质量较高，预期2017年业绩将继续迎来高速增长。此外，在PPP领域，公司新签4亿澄江县城镇污水及垃圾处置和3亿贺州市爱莲湖生态项目，铸就综合治理先发优势。**模式和业务多元化将进一步提升了公司在环境综合治理市场的占有率及持续盈利能力。**
- **土壤修复+油田环保，深耕高危废物治理，未来盈利可期。**公司在16年4月中标16年第一个土壤修复大单，1.99亿南化公司土壤治理总承包项目。广西省河池市是全国六个土壤修复示范区之一，公司作为当地企业区位优势凸显，公司将在重金属污染治理市场赢得新的利润增长点。且公司在2017年1月通过不到8倍PE，并购加拿大RX公司涉足油田环保领域，且RX公司超过2000例的项目经验以及RTTU热解吸技术，不但增强了公司的技术储备和项目资历，另外预计每年将提供超过1000万元净利润。我国石油污染问题频发，后期监管趋严将释放存量需求，为公司潜在增长点。
- **定增价与市价基本持平，实际控制人大幅参与安全边际高。**公司以36.20元/股价格向5个机构定增募集5.5亿元，相比前收盘价36.74元基本持平，安全垫充足。5个发行对象获配相同(1.1亿元)为：成都力鼎银科、银华、财通、鹏华、西藏广博(实际控制人80%+7位公司高管20%)。除实际控制人锁定期为3年之外，其余4个发行对象均锁1年。本次定增为公司首次融资，增发股票于2016年10月26日上市，事项落定为后期PPP订单释放扫清障碍，我们看好公司后续发展。
- **积极布局轻资产业务，环评检测板块有待发力。**博世科通过接收广西环科院环保有限公司环评业务进入轻资产高利润率的环评市场，受益于新版环评资质管理办法和新环评法的实施，将迎来环评业务拓展的良机。公司抓住第三方检测放开和环境检测市场化的机遇，7月设立全资子公司博测检测，打造全方位的环境综合治理服务商，未来业绩值得期待。
- **投资评级与估值：**维持16-18年归母净利润0.63亿、1.51亿、2.16亿元的预测，对应EPS为0.44、1.06、1.52元/股，对应17、18年PE为37倍和26倍。考虑到公司市值为全细分行业最小，PPP带来流域治理和土壤修复订单大潮将至，公司目前借由工业污水处理先进技术优势积极抢占各地流域治理及水处理项目，加上公司提前布局的千亿土壤修复市场和环境影响评价市场，我们认为公司是具有稀缺性的全面PPP项目承接商标的，且公司未来业绩具备极大弹性，重申“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	505	571	797	1,595	2,163
同比增长率(%)	80.04	90.61	57.93	100.13	35.61
净利润(百万元)	43	40	63	151	216
同比增长率(%)	37.52	56.75	46.54	139.68	43.05
每股收益(元/股)	0.34	0.28	0.44	1.06	1.52
毛利率(%)	29.1	27.0	29.0	29.7	29.9
ROE(%)	11.6	4.2	14.6	25.8	27.1
市盈率	116		89	37	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1: 公司盈利预测表 (单位: 百万元)

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	222	206	280	505	797	1,595	2,163
二、营业总成本	186	178	248	463	728	1,424	1,915
其中: 营业成本	146	132	187	358	565	1,122	1,516
营业税金及附加	5	2	5	8	12	24	32
销售费用	7	8	11	18	28	56	76
管理费用	23	25	27	49	98	195	264
财务费用	6	9	10	14	25	27	27
资产减值损失	(0)	3	8	17	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	(2)	(0)	(0)	3	3	3
三、营业利润	35	26	32	42	72	175	251
加: 营业外收入	3	5	3	8	5	5	6
减: 营业外支出	0	1	0	0	3	3	3
四、利润总额	38	30	35	50	74	177	254
减: 所得税	4	2	3	7	10	24	34
五、净利润	34	28	31	43	64	153	220
少数股东损益	0	0	(0)	(0)	1	2	3
归属于母公司所有者的净利润	34	28	31	43	63	151	216
六、基本每股收益	0.72	0.60	0.67	0.35	0.50	1.18	1.70
全面摊薄每股收益	0.26	0.22	0.25	0.34	0.44	1.06	1.52

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

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，资格证书编号为：ZX0065。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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.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

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。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，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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或向人作出邀请。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。