

公用事业

2017年04月27日

博世科 (300422)

——费用控制得当，一季报业绩高增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年04月26日

收盘价(元)	41.64
一年内最高/最低(元)	51.3/27.41
市净率	5.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	2931
上证指数/深证成指	3140.85 / 10204.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	7.13
资产负债率%	59.58
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：省外PPP再中2亿大单，看好未来订单持续释放》
2017/03/13

《博世科(300422)点评：一季报业绩超预期，17年订单加速落地》 2017/03/10

证券分析师

刘孝宁 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)23297818x7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司公告 2017 年一季报，营业收入 2.16 亿元，同比增长 111.21%；归母净利润 0.16 亿元，同比增长 277.37%，符合预期。

投资要点:

- **2017 年一季报净利润增幅超预期，因费用率下降。**报告期内公司毛利率 27.80%，同比降低 2.36 个百分点。但费用率降低导致营业总成本同比降低 4.99 个百分点，因此净利率由 2016 年 Q1 的 4.24% 提升到 7.57%，故而报告期内，营收同比增长 111%，但归母净利润同比增长 277%，符合全年业绩增速预期。公司收入结构中，水污染治理占总收入比例为 51%，同比增长 43%，主要系因陆川、宜州、凤山三处工程确认收入；供水业务占比 21%，同比增长 179%，因花垣、贺州工程收入确认导致；土壤修复收入占比 15%（16 年 Q1 并无土壤修复收入），因河北盛华项目确认收入导致。
- **在手订单充足，对未来业绩增长具有良好支撑。**报告期内，公司新签订合同额 7.07 亿元，其中，新签订水污染治理合同金额 5.55 亿元，土壤修复合同（含重金属污染治理合同）金额 1.36 亿元，相关技术服务合同金额 1,575.55 万元等。截至本报告披露日，公司在手合同额累计达到 35.04 亿元，千万以上金额项目共计 51 个（含已取得《中标通知书》、《成交通知书》的项目），其中，水污染治理合同金额 19.06 亿元，供水工程类合同金额 9.65 亿元，土壤修复合同（含重金属污染治理合同）金额 2.48 亿元，相关技术服务合同金额 0.46 亿元。其中，公司 PPP 在手合同额累计达 21.93 亿元，新增 6.65 亿元，比去年同期新增 2.70 亿元。公司在手订单充足，对未来业绩增长具有良好支撑。**新领域开拓成功，转型水污染治理、供水、土壤修复环境综合服务商。**公司立足西南，充分发挥区域优势加大力度布局和开拓供水、污水处理、土壤修复、黑臭河流域治理等领域全年高增长确定性较强。
- **土壤修复+油田环保，深耕高危废物治理，未来盈利可期。**公司南化公司土壤治理总承包项目顺利进行。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。**此外，积极布局轻资产业务，环评检测板块有待发力。**
- **定增价 36.20 元/股，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，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。
- **投资评级与估值：**维持 17—19 年归母净利润为 1.51 亿、2.16 亿元和 3.02 亿的预测，对应 EPS 为 1.06、1.52、2.12 元/股，对应 17、18 年 PE 为 39 倍和 27 倍。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，加上公司提前布局千亿土壤修复市场和环境评价市场，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，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	829	216	1,566	2,249	3,021
同比增长率(%)	64.26	111.21	88.91	43.61	34.33
净利润(百万元)	63	16	151	216	302
同比增长率(%)	45.80	277.37	140.91	43.05	39.81
每股收益(元/股)	0.44	0.11	1.06	1.52	2.12
毛利率(%)	27.2	27.8	28.4	28.4	28.4
ROE(%)	6.3	1.6	13.1	15.9	18.1
市盈率	95		39	27	20

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)

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	206	280	505	829	1,566	2,249	3,021
二、营业总成本	178	248	463	770	1,405	2,016	2,693
其中: 营业成本	132	187	358	604	1,122	1,609	2,161
营业税金及附加	2	5	8	10	20	28	38
销售费用	8	11	18	23	44	63	85
管理费用	25	27	49	85	194	271	364
财务费用	9	10	14	17	26	45	46
资产减值损失	3	8	17	31	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	(2)	(0)	(0)	0	0	0	0
三、营业利润	26	32	42	59	161	233	327
加: 营业外收入	5	3	8	12	8	9	9
减: 营业外支出	1	0	0	1	0	0	0
四、利润总额	30	35	50	70	168	241	336
减: 所得税	2	3	7	9	21	30	41
五、净利润	28	31	43	61	147	211	295
少数股东损益	0	(0)	(0)	(1)	(4)	(5)	(7)
归属于母公司所有者的净利润	28	31	43	63	151	216	302
六、基本每股收益	0.60	0.67	0.35	0.49	1.06	1.52	2.12
全面摊薄每股收益	0.20	0.22	0.30	0.44	1.06	1.52	2.12

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。