

公司研究/中报点评

2017年07月10日

公用事业/环保 II

投资评级: 买入 (维持评级)

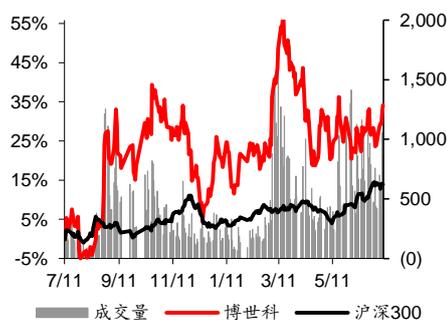
当前价格(元): 17.3
合理价格区间(元): 18.5~20.2

王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 wangweijia@htsc.com

相关研究

- 1《博世科(300422,买入): 技术厚积薄发, 订单博观取约》2017.07
- 2《博世科(300422,买入): 技术厚积薄发, 水土固废多点布局》2017.06

股价走势图



资料来源: Wind

博世科中报如期高增长, 继续推荐

博世科(300422)

中报如期高增长, 继续推荐

博世科发布 2017 年半年度业绩预告: 预计 2017 上半年归母净利润为 5,100 万元-5,720 万元, 同比增长 146.5%-176.5%。预计 2017 年上半年非经常性损益对净利润的影响额约 500 万元(去年同期约 479 万元), 扣非后净利润同比增长 189%-228%。上半年业绩高增长主要源于收入快速增长, 收入快速增长主要因为订单快速增长并且逐步转化为收入, 而订单之所以能快速增长, 是源于公司在土壤修复、乡镇污水处理、市政供排水、黑臭水体治理、流域综合治理等业务领域市场的前瞻性系统布局。

在手订单充足, 新签订单快速增长

公司 2015、2016 年新签订单增速达 109%、70%, 2016 年新签订单中 PPP 订单占 50%, 截至 2016 年底, 公司在手订单 28.9 亿元, 是 2016 年收入的 3.5 倍。公司 PPP 订单转化顺利, 2016 年签订的 12 亿元 PPP 订单全部进入建设期。2017 年年初至今公告 PPP 订单达 19 亿元, 估计上半年新签总订单金额约在 30 亿元(含 EPC), 我们预计 2017 年新签订单有望增长 149%至 51.3 亿元, 有力保障未来几年收入高增长。

维持盈利预测, 维持“买入”评级

维持公司 2017/2018/2019 年净利润增长 142%/98%/33%至 1.5/3.0/4.0 亿元不变。目前股价对应 2017~2019 年 PE 为 40.61/20.56/15.43 倍, 公司的业绩高成长将逐步消化估值压力, 维持目标价 18.5-20.2 元(对应 22-24x 2018e PE), 维持“买入”评级。目前中报高增长已兑现, 公司作为“技术强+布局优+弹性大”的高成长标的, 中短期仍有 PPP 订单落地超预期以及土壤污染防治法出台等事件催化值得期待, 长期有望成长为优质的环境综合治理服务商

风险提示: 项目进度低于预期, 毛利率进一步下滑。

公司基本资料

总股本 (百万股)	356.07
流通 A 股 (百万股)	175.86
52 周内股价区间 (元)	15.54-50.34
总市值 (百万元)	6,160
总资产 (百万元)	2,602
每股净资产 (元)	2.85

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	504.67	828.97	1,541	2,522	3,256
+/-%	80.04	64.26	85.91	63.66	29.11
归属母公司净利润 (百万元)	42.99	62.68	151.70	299.68	399.27
+/-%	37.52	45.79	142.02	97.55	33.23
EPS (元, 最新摊薄)	0.34	0.44	0.43	0.84	1.12
PE (倍)	51.22	39.33	40.61	20.56	15.43

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 博世科所有 PPP 项目统计

中标日期	项目金额 (亿元)	地区	工期 (年)	项目名称/合作内容	涉及行业	截至 2016 年底完成投资		截至 2017 年 1 季度末完成投资		特许运营期 (年)	在 SPV 股权占比
						(亿元)	(亿元)	(亿元)	(亿元)		
2015/6/24	3.07	江苏	1.00	泗洪县东南片区供水工程 PPP 项目	供水	3.31	3.31	3.31	3.31	30	80%
2015 合计	3.07					3.31	3.31				
2016/4/30	4.00	云南	-	玉溪市澄江县城镇供排水及垃圾收集处置 PPP 项目	供排水及垃圾收集处置	0.48	0.49	0.49	0.49	25	80%
2016/5/12	1.91	湖南	3.50	五龙冲水库集中供水工程 PPP 项目	供水	0.63	0.84	0.84	0.84	30	90%
2016/8/4	1.10	湖北	1.00	沙洋县乡镇污水处理厂 PPP 项目	污水处理	0.87	1.03	1.03	1.03		100%
2016/9/30	2.80	广西	1.40	贺州市太白湖生态保护及基础设施建设 PPP 项目	生态修复	0.27	0.28	0.28	0.28	30	80%
2016/9/1	0.85	广西	-	凤山县乡镇污水处理 PPP 项目合作经营协议	污水处理	0.00	0.00	0.00	0.00	25	95%
2016/11/3	0.67	云南	-	澄江县抚仙湖东岸供水有限公司项目合同 (澄江县城镇供排水及垃圾收集处置 PPP 项目合同子合同)	供水	0.48	0.49	0.49	0.49	25	95%
2016/11/7	1.14	广西	1.00	宜州市七乡镇污水处理工程特许经营协议书	污水处理	0.00	0.29	0.29	0.29	20	100%
2016 合计	11.80					2.26	2.92				
2017/3/23	0.65	云南	-	澄江县污水处理厂中水回用工程项目 (澄江县城镇供排水及垃圾收集处置 PPP 项目合同子合同)	中水回用					25	80%
2017/4/6	2.96	湖南	1.00	古丈县城乡供排水一体化 PPP 项目	供水					30	90%
2017/4/24	0.98	广西	-	上林县象山工业园区污水处理厂工程 PPP 项目	污水处理					13	95%
2017/4/26	2.36	广西	1.00	花垣县环境综合治理 PPP 项目	污水处理+危废					29	90%
2017/6/4	9.18	广西	1.92	南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目	污水处理					13	
2017/7/3	3.11	湖南	1.00	株洲市攸县乡镇污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目	污水处理					16	
2017 合计	18.59										

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所 注: 澄江县城镇供排水及垃圾收集处置 PPP 项目合同在 2016 年订单总额计算时一次计入总合同金额

图表2: 博世科历史 PE (采取未来 12 个月 EPS 计算)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 博世科历史 PB (采取未来 12 个月 BPS 计算)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4： 博世科历史 PE (采取未来 12 个月 EPS 计算)



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5： 博世科历史 PB (采取未来 12 个月 BPS 计算)



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	755.02	1,308	1,930	2,684	3,460
现金	171.19	517.80	462.12	341.87	536.18
应收账款	380.25	596.74	1,109	1,816	2,344
其他应收账款	48.96	90.97	169.13	276.79	357.37
预付账款	23.99	36.00	67.09	109.59	139.90
存货	81.40	52.62	98.09	100.70	32.14
其他流动资产	49.24	13.38	24.31	39.37	50.65
非流动资产	287.02	990.06	1,574	2,511	3,515
长期投资	7.99	8.09	8.09	8.09	8.09
固定投资	70.50	97.16	436.46	768.16	1,366
无形资产	39.62	94.91	187.22	372.00	741.67
其他非流动资产	168.92	789.90	942.68	1,363	1,399
资产总计	1,042	2,298	3,505	5,195	6,976
流动负债	646.25	980.96	1,758	3,025	4,365
短期借款	319.00	291.50	541.94	986.92	1,745
应付账款	191.04	518.92	863.08	1,410	1,800
其他流动负债	136.21	170.55	353.41	628.51	820.74
非流动负债	26.70	297.54	587.51	738.92	830.54
长期借款	0.00	264.85	554.82	706.22	797.84
其他非流动负债	26.70	32.69	32.69	32.69	32.69
负债合计	672.95	1,279	2,346	3,764	5,196
少数股东权益	(0.12)	21.93	18.40	11.44	2.16
股本	127.29	142.48	356.20	356.20	356.20
资本公积	143.03	674.37	460.65	460.65	460.65
留存公积	167.42	222.46	323.43	602.42	960.82
归属母公司股	369.21	997.13	1,140	1,419	1,778
负债和股东权益	1,042	2,298	3,505	5,195	6,976

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(74.89)	(55.90)	65.78	374.08	606.49
净利润	42.99	62.68	151.70	299.68	399.27
折旧摊销	8.00	13.62	35.07	75.52	138.26
财务费用	14.12	16.83	33.94	58.23	78.46
投资损失	0.14	(0.11)	(0.11)	(0.11)	(0.11)
营运资金变动	(156.78)	(179.84)	(151.30)	(52.28)	(0.11)
其他经营现金	16.64	30.92	(3.53)	(6.96)	(9.28)
投资活动现金	(132.31)	(371.01)	(619.37)	(1,012)	(1,143)
资本支出	132.31	371.01	616.46	1,009	1,140
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.00	0.00	2.90	2.90	2.90
筹资活动现金	278.57	742.32	497.91	417.46	230.50
短期借款	100.00	(27.50)	250.44	444.98	758.20
长期借款	0.00	264.85	289.97	151.40	91.62
普通股增加	80.79	15.19	213.72	0.00	0.00
资本公积增加	113.19	531.34	(213.72)	0.00	0.00
其他筹资现金	(15.40)	(41.56)	(42.49)	(178.92)	(619.33)
现金净增加额	71.37	315.41	(55.67)	(220.25)	(305.69)

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	504.67	828.97	1,541	2,522	3,256
营业成本	357.77	603.61	1,125	1,838	2,346
营业税金及附加	7.58	10.33	16.95	20.18	26.05
营业费用	17.74	23.31	35.45	50.44	65.13
管理费用	48.86	85.16	115.59	146.29	188.88
财务费用	14.12	16.83	33.94	58.23	78.46
资产减值损失	16.69	30.99	57.02	88.28	120.49
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.14)	0.11	0.11	0.11	0.11
营业利润	41.76	58.84	157.23	321.18	431.69
营业外收入	8.07	11.54	12.70	13.97	14.66
营业外支出	0.11	0.56	0.59	0.62	0.65
利润总额	49.72	69.82	169.34	334.53	445.71
所得税	6.83	8.60	21.17	41.82	55.71
净利润	42.89	61.22	148.17	292.71	389.99
少数股东损益	(0.10)	(1.46)	(3.53)	(6.96)	(9.28)
归属母公司净利润	42.99	62.68	151.70	299.68	399.27
EBITDA	80.63	119.78	282.76	542.70	768.38
EPS (元)	0.12	0.18	0.43	0.84	1.12

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	80.04	64.26	85.91	63.66	29.11
营业利润	30.63	40.91	167.22	104.27	34.41
归属母公司净利润	37.52	45.79	142.02	97.55	33.23
获利能力 (%)					
毛利率	29.11	27.19	27.00	27.14	27.96
净利率	8.52	7.56	9.84	11.88	12.26
ROE	14.99	9.17	14.19	23.42	24.98
ROIC	15.72	12.43	15.91	18.61	17.50
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.58	55.65	66.94	72.46	74.49
净负债比率 (%)	47.40	43.59	46.79	45.01	48.96
流动比率	1.17	1.33	1.10	0.89	0.79
速动比率	1.04	1.28	1.04	0.85	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.50	0.53	0.58	0.54
应收账款周转率	1.70	1.70	1.81	1.72	1.57
应付账款周转率	2.78	1.70	1.63	1.62	1.46
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.44	0.43	0.84	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.21)	(0.16)	0.18	1.05	1.70
每股净资产(最新摊薄)	1.04	2.80	3.20	3.99	4.99
估值比率					
PE (倍)	51.22	39.33	40.61	20.56	15.43
PB (倍)	16.68	6.18	5.40	4.34	3.47
EV_EBITDA (倍)	76.40	51.43	21.79	11.35	8.02

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com