

公司研究/公告点评

2017年08月08日

公用事业/环保 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 15.79
合理价格区间(元): 18.5~20.2

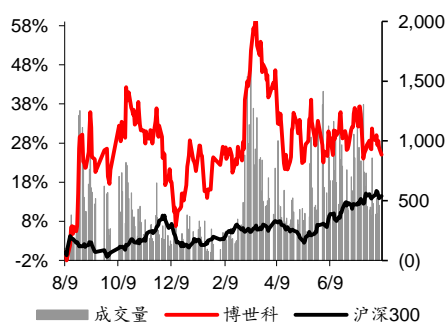
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 wangweijia@htsc.com

张雪蓉 021-38476737
联系人 zhangxuerong@htsc.com

相关研究

- 1《博世科(300422,买入): 捷报频传,小而美撬动 PPP 大单》2017.07
- 2《博世科中报如期高增长,继续推荐》2017.07
- 3《博世科(300422,买入): 技术厚积薄发,订单博观取约》2017.07

股价走势图



资料来源: Wind

董事长拟提供无息借款, 促项目落地

博世科(300422)

董事长拟向公司提供无息借款

公司与董事长王双飞签订《借款协议》, 公司拟向王双飞先生(公司董事长, 持股比例 21%) 借款不超过 1.6 亿元, 用于补充流动资金。借款为无息借款, 借款额度有效期三年, 自股东大会批准之日起, 在借款总额度范围内, 每次单笔借款期限不超过 12 个月, 该借款额度在有效期内可循环使用。该事项将于 8 月 23 日由股东大会审议, 审议通过后生效。

有利于提高融资效率、降低融资成本

该笔借款灵活性高, 博世科可根据公司实际资金需求情况分批借款, 单笔借款不超过 12 个月, 1.6 亿元额度在有效期内可循环使用, 借款为无息借款, 且无需担保, 借款期满一次性偿还本金即可, 要求资金用途只能为补充公司流动资金、归还银行贷款、项目投资建设等于日常经营相关事项。大股东提供无息借款额度, 有利于提高公司融资效率, 降低公司融资成本和融资风险。

公司订单、收入高增长, 营运资金需求增加

根据公告, 2016 年新签订单 20.6 亿元, 同比增长 70%, 其中 12 亿元为 PPP 项目, 2016 年签订的 PPP 项目目前已全部进入建设期, 截至 2017 年 7 月 18 日, 公司目前已签约未履行完毕合同(不考虑框架协议)金额为 39 亿元, 预计 70% 以上是 PPP 项目, 随后公司又以联合体形式公告中标 26 亿元南宁市心圩江环境综合整治工程 PPP 项目。2016 年公司收入 8.3 亿元, 同比增长 64%, 随着 2017 年订单快速增长, 以及更多项目进入建设期, 公司的营运资金需求增加。

多渠道解决资金问题, 保障项目按时落地

假设 2017 年新开工 PPP 项目总投资额 30 亿元, 公司出资占项目总投资 15%, 则 PPP 项目公司注册资本新增资金需求 4.5 亿元, 假设工程营运资本占收入的 20%, 我们预测 2017 年营业收入增长 86% 至 15.4 亿元, 则新增营运资本需求为 1.4 亿元, 合计资金需求约为 5.9 亿元。公司多渠道解决资金问题: 1) 账面现金: 2017 年一季度末为 5 亿元, 占总资产 20%; 2) 表内加杠杆: 假设资产负债率升到 65% (2014-2015 年资产负债率平均水平), 则有 4 亿元举债空间, 公司已拿到 4 亿元公司债核准批文, 此次从大股东处增加 1.6 亿借款额度。未来还可通过 ABS、可转债等方式融资。

高成长确定性高, 维持“买入”评级

维持盈利预测, 预计公司 2017~2019 年 EPS 为 0.43/0.84/1.12 元, 增速 142%/98%/33%。目前股价对应 2017~2019 年 PE 为 37/19/14 倍, 维持目标价 18.5-20.2 元(对应 22-24 倍 2018 年目标 PE), 维持“买入”评级。

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)	5,622
总资产 (百万元)	2,602
每股净资产 (元)	2.85

资料来源: 公司公告

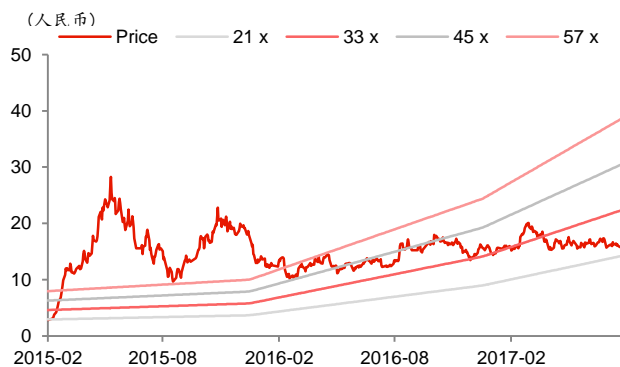
经营预测指标与估值

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)	46.75	35.89	37.06	18.76	14.08

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

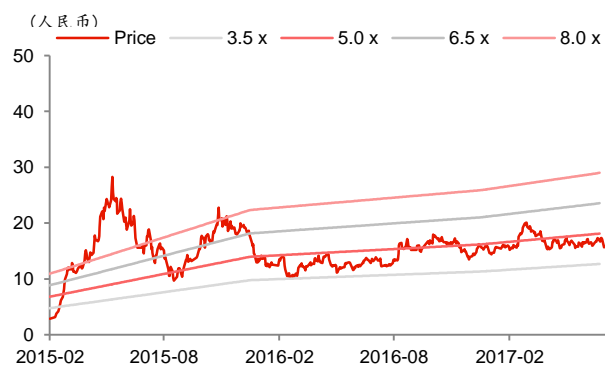
PE/PB bands

图表1: 博世科 PE bands (采用未来 12 个月 EPS 计算)



资料来源: 华泰证券研究所

图表2: 博世科 PB bands (采用未来 12 个月 BPS 计算)



资料来源: 华泰证券研究所

图表3: 博世科 PE 走势 (采用未来 12 个月 EPS 计算)



资料来源: 华泰证券研究所

图表4: 博世科 PB 走势 (采用未来 12 个月 BPS 计算)



资料来源: 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)	46.75	35.89	37.06	18.76	14.08
PB (倍)	15.23	5.64	4.93	3.96	3.16
EV_EBITDA (倍)	69.73	46.94	19.88	10.36	7.32

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