



2019-04-25

公司点评报告

增持/首次

博世科(300422)

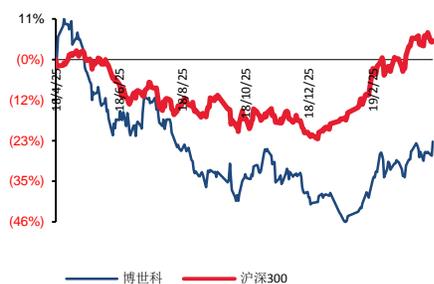
目标价: 13.20

昨收盘: 12.00

工业 商业和专业服务

订单储备充足，产业布局进一步深化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	356/265
总市值/流通(百万元)	4,569/3,399
12 个月最高/最低(元)	18.73/9.03

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师助理：晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0100117060016

一、事件概述

公司发布 2018 年年度报告：2018 年营业收入 27.24 亿元，同比增长 85.49%；归母净利 2.35 亿元，同比增长 60.37%；EPS 为 0.66 元/股，同比提高 60.98%。公司同时发布 2019 年第一季度报告：2019 年第一季度营业收入 6.41 亿元，同比增长 23.37%；归母净利 0.71 亿元，同比增长 16.91%。

二、分析与判断

环境综合治理业务贡献了主要的营收增长，运营资产规模有待进一步释放。公司的产品包括有环境综合治理业务、专业技术服务、运营业务三种类型，2018 年这三种类型的产品收入分别占公司总营收比例为 93.68%、4.14%、2.18%，其中专业技术服务收入所占比与上年同期相比下降了 1.09 个百分点，而运营收入所占比与上年同期相比则上升了 1.64 个百分点。公司 2018 年营业收入与上年同期相比出现了较大程度的增长，是因为占公司收入主要来源的环境综合治理业务收入同比增长了 84.41%，同时专业技术服务收入也同比增长了 46.69%，由此带来了 2018 年较高的营业收入增长率。2018 年公司承接的部分 PPP 项目逐渐进入了运营期，使得公司的运营业务收入与 2017 年相比增长了 646.46%，占到了公司总营收的 2.18%，未来随着公司的项目陆续进入运营期，运营资产规模将不断扩大，运营收入会成为公司营业收入的新增长点，占总营收的比重将逐年增加。

订单储备充足，订单结构逐渐优化。截至 2019Q1 公司在手合同累计达 142.37 亿元，订单储备充足，其中水污染治理合同额 114.14 亿元，占到了总合同额的 80.17%，水污染治理仍然是公司的主要经营板块。2018 年度公司新签合同额 54.98 亿元，同比 2017 年度在手合同额增长了 62.91%，新增拿单额较大。随着承做项目数和订单金额的不断增长，对运营资金的需求不断加大。截止 2019Q1 公司负债率已升至 74.93%，2018 年公司发行总额 4.3 亿元可转债，公司仍需通过定增等增加权益的融资方式降低负债率。

扎实推进核心主业发展，产业布局进一步深化。水治理和土壤修复是公司传统优势板块，2018 年公司水治理板块和土壤修复板块营收占总营收的比例分别为 69.78%和 10.96%。2018 年公司取得了市政公用工程施工总承包一级资质，进一步提升了公司现有的市政项目施工能力。同时 2018 年公司相继签订、实施了约 50 个市政污水项目，进一步巩固并提高了了公司的水治理业务市场。公司作为最早进入土壤

修复行业的环保公司之一，在土壤修复领域积累了丰富的经验，2018 年新增土壤修复合同额 6.73 亿元，业务范围拓展至了华南、华北、华中、西北、西南多个省份。公司在巩固水污染治理、土壤修复行业领先地位的同时，积极推进环保装备智能制造、固废处理等细分新兴板块的发展，公司建设的国内首条全自动化乡镇污水处理设备生产线已于 2019 年完成联网测试运行，同时积极布局固废新能源转化领域业务。

三、盈利预测与投资建议

公司订单储备充足，在布局公司传统核心业务的同时，积极推进细分新兴业务领域，产业布局进一步优化，全产业链协同优势显著增强。同时公司积极强化技术创新驱动战略，发挥高质量发展优势，为公司未来经营的持续、稳定增长奠定坚实的基础。预计公司 2019-2021 年对应的 EPS 为 0.76/0.91/1.09，对应 PE 分别为 16/13/11 倍，首次覆盖，给予增持评级。

四、风险提示

1、项目实施进度不及预期；2、资金面承压；3、国家环保政策推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1469	2724	3541	4604	5524
(+/-%)		85.49%	30.0%	30.0%	20.0%
净利润(百万元)	145	235	270	326	388
(+/-%)		62.14%	14.7%	20.6%	19.2%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.66	0.76	0.91	1.09
市盈率(PE)	42	15	16	13	11

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	458	732	74	-390	-796	营业收入	1469	2724	3541	4604	5524
应收和预付款项	1008	1792	2012	2617	3112	营业成本	1044	1947	2532	3370	4080
存货	121	149	262	328	377	营业税金及附加	13	26	39	49	58
其他流动资产	128	229	357	415	460	销售费用	40	54	95	119	139
流动资产合计	1715	2901	2706	2970	3153	管理费用	136	138	289	365	428
长期股权投资	168	322	322	322	322	财务费用	28	102	130	155	177
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	51	100	50	50	50
固定资产	268	487	559	635	708	投资收益	1	-3	-1	-1	-1
在建工程	1209	1774	2232	2725	3236	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	363	759	949	1156	1372	营业利润	167	277	305	370	441
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	-11	1	0	-1
其他非流动资产	2206	3624	4564	5400	6601	利润总额	170	266	306	369	440
资产总计	3921	6526	7269	8370	9754	所得税	25	35	40	49	59
短期借款	490	832	832	832	832	净利润	145	232	266	320	381
应付和预收款项	864	1588	1559	2121	2601	少数股东损益	-2	-4	-4	-5	-7
长期借款	561	1129	1129	1129	1129	归母股东净利润	147	235	270	326	388
其他负债	712	1257	1784	2024	2566						
负债合计	2627	4806	5305	6106	7129						
股本	356	356	356	356	356	预测指标					
资本公积	464	466	466	466	466		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	361	581	830	1135	1503	毛利率	28.88%	28.52%	28.50%	26.80%	26.14%
归母公司股东权益	1161	1531	1781	2086	2453	销售净利率	9.99%	8.64%	7.62%	7.07%	7.02%
少数股东权益	133	188	184	178	172	销售收入增长率	77.15%	85.49%	30.00%	30.00%	20.00%
股东权益合计	1294	1719	1964	2264	2625	EBIT 增长率	128.45%	86.20%	18.30%	20.27%	17.68%
负债和股东权益	3921	6526	7269	8370	9754	净利润增长率	134.06%	60.37%	14.73%	20.61%	19.19%
						ROE	12.64%	15.36%	15.16%	15.61%	15.82%
						ROA	3.74%	3.61%	3.71%	3.89%	3.98%
						ROIC	9.32%	10.28%	9.41%	9.50%	9.63%
						EPS (X)	0.41	0.66	0.76	0.91	1.09
						PE (X)	41.63	15.02	15.82	13.11	11.00
						PB (X)	5.24	2.30	2.40	2.05	1.74
						PS (X)	4.14	1.29	1.21	0.93	0.77
						EV/EBITDA (X)	30.08	12.81	12.86	11.51	10.32

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	-150	-40	131	437	537
投资性现金流	-764	-1096	-789	-880	-922
融资性现金流	777	1294	0	-21	-21
现金增加额	0	0	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。