

博世科(300422.SZ)

 评级: **买入** 前次: **买入**

分析师

霍也佳

S0740515040002

业绩高增、在手订单充沛

huoyj@r.qlzq.com.cn

2015年8月26日

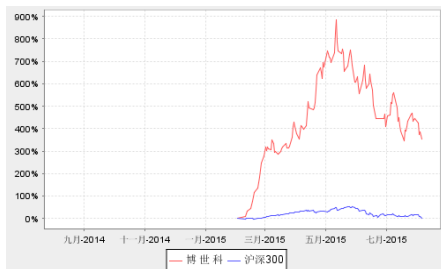
基本状况

| | |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股) | 62.00 |
| 流通股本(百万股) | 15.50 |
| 市价(元) | 58.73 |
| 市值(百万元) | 3641.26 |
| 流通市值(百万元) | 910.32 |

业绩预测

| 指标 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 206 | 280 | 510 | 1180 | 1666 |
| 营业收入增速 | -7.10% | 35.90% | 82.14% | 131.3% | 41.22% |
| 净利润增长率 | -16.70% | 11.60% | 64.52% | 139.22 | 50.00% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.60 | 0.67 | 0.82 | 1.97 | 2.95 |
| 前次预测每股收益(元) | | | | | |
| 市场预测每股收益(元) | | | | | |
| 市盈率(倍) | N/A | N/A | 64.5 | 26.8 | 17.9 |
| 每股净资产(元) | 3.83 | 4.40 | 6.19 | 7.42 | 9.16 |
| 净资产收益率 | 16.90% | 16.40% | 12.80% | 16.10% | 18.30% |
| 市净率 | N/A | N/A | 8.5 | 7.1 | 5.8 |
| 总股本(百万股) | 46.50 | 46.50 | 62.00 | 62.00 | 62.00 |

备注: 市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比

投资要点
事件: 公司公布 2015 年半年报

- 上半年公司实现收入 2.2 亿, 同比增加 92.8%; 归属母公司净利润 1985 万, 同比增加 96.8%。中期利润分配方案 10 股转增 10 股。

我们的点评

- 上半年公司实现收入 2.2 亿, 同比增加 92.8%; 其中水污染末端治理收入 9630 万 (+38.9%)、主要是山东太阳宏河纸业有限公司污水处理厂厌氧系统工程项目贡献, 水污染前端控制收入 9972 万 (+364.2%), 主要为 APP 金光集团(巴拉望工厂)日产 35 吨二氧化氯制备系统项目项目完工确认。
- 毛利率维持稳定, 费用率略有下降。整体毛利率 30.4%, 比去年同期略下降 3 个百分点; 主要为水污染前端控制系统的毛利率同比下滑 4.5% (为打开公司国内外市场, 以偏低价格承接的印尼金光项目)。由于收入增长快, 三费费用率同比降低 3.7 个百分点。
- 在手订单充沛, 预计后续订单释放将加快。报告期内, 公司新增已签合同额 2.69 亿元, 截止目前公司在手合同额累计达到 8.81 亿元 (不含南宁、贺州、河池等广西三城市 PPP 框架协议), 其中千万金额以上项目共 11 个。公司转型市政 PPP 战略稳步推进, 此前公告分别与南宁、贺州、河池等广西三个城市就水环境综合治理、土壤污染综合防治、市政公用工程等项目采取 PPP 等方式合作签订了《战略合作框架协议》, 涉及项目总额约 40-50 亿左右, 其中近三年能落地 20% 左右。我们预计今年还将订单不断, 考虑公司 14 年收入仅 2.8 亿, 届时将带来较大业绩弹性。

- 小而美的环保平台公司（工业水+市政 PPP+土壤修复），未来三年业绩 CAGR80%，进入高速成长期。公司管理层均为科班出身，技术实力强、作风踏实，三大业务板块（工业水+市政 PPP+土壤修复）均具备较大看点，是 A 股环保板块中极具稀缺性的小而美的环保平台公司，预计 15-17 年三年业绩 CAGR 80%，进入高速成长期。
 - 工业水治理。以前端控制+末端治理的工业废水治理业务为核心，受益新环保法实施和监管加严，下游需求井喷（主要为造纸行业）。
 - 转型市政 PPP。顺应行业 PPP 大趋势，已签订泗洪 PPP 供水项目（3 亿）、南宁/贺州/河池 PPP 项目《战略合作框架协议》（预计 40-50 亿），还将继续推进 PPP 项目拓展。
 - 土壤修复。立足广西、湖南两地，借助株洲清水塘和广西河池生态修复标杆项目，公司重金属污染治理业务有望在十三五期间迎来爆发。

盈利预测和投资建议

- 考虑未来 PPP 项目逐步落地，我们预计公司 2015-2017 年营业收入为 5.1、11.8、16.6 亿，净利润分别为 0.51、1.22、1.83 亿，同比增速分别为 64.5%、139.2%、50.0%；对应 EPS 分别为 0.82、1.97 和 2.95 元。
- 公司管理层均为科班出身，技术实力强，三大业务板块（工业水+市政 PPP+土壤修复）均具备较大看点，是 A 股环保板块中极具稀缺性的小而美的环保平台公司，未来三年进入高速成长期。公司目前市值 33 亿，对应 28x16PE，维持“买入”评级。

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。