

博世科 (300422) 研究报告

PPP 再下一城，全国化布局加速

买入 (维持)

2016 年 8 月 5 日

盈利预测及估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	505	735	1,029	1,196
同比(+/-%)	80.0%	45.7%	40.0%	16.2%
净利润(百万元)	43	71	104	123
同比(+/-%)	37.5%	64.9%	46.9%	18.1%
毛利率(%)	29.1%	28.8%	26.6%	27.5%
净资产收益率(%)	11.6%	7.4%	10.2%	11.2%
每股收益(元)	0.34	0.47	0.68	0.81
PE	92.82	67.33	45.83	38.80
PB	10.81	4.96	4.66	4.35

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码:

S0600511080001

021-60199782

yuanl@gsjq.com.cn

研究助理 翟堃

021-60199789

zhaik@dwzq.com.cn

事件:

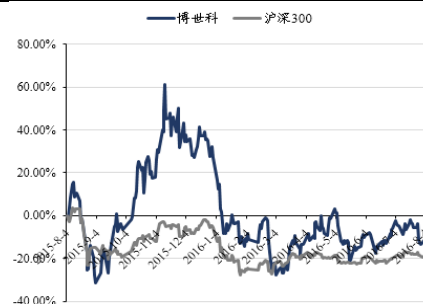
公司发布公告，公司成为湖北省荆门市沙洋县乡镇污水处理 PPP 项目预成交候选人，项目总投资额 1.1 亿元。

投资要点:

■ **PPP 再下一城，全国化布局加速：**1) 项目内容包括新建 11 个乡镇污水处理厂及厂外排水管网工程，**污水处理近期远期总投资 0.36 亿元**，(处理规模近期 0.87 万 m³/d，远期 2.03 万 m³/d)，收费 1.31 元/m³；**排水管网(钢筋混凝土承插管)总投资 0.74 亿元**，共 247.872km，运营服务费 1.72 元/m³。2) 项目合作期共 30 年，包含 1 年建设期及 29 年特许经营期。3) 继在泗洪、澄江、花垣三地获得 PPP 项目及与南宁、河池、贺州市人民政府分别签署战略合作协议之后，**公司进一步斩获湖北地区 PPP 订单，全国化业务布局正在加速，为未来业绩增长带来持续动力。**

■ **污水前后端处理技术领先，环保多领域全产业链布局：**1) **污水前后端处理：**公司主营业务为高浓度有机废水的处理和造纸清洁漂白二氧化氯系统制备，**公司 UMAR、UHOFe 等工业废水处理工艺获国家级技术认可，技术实力强大，造纸清洁漂白二氧化氯制备系统国内率先实现进口替代，设立海外子公司拓展海外市场。**2) **环评：**以 3024 万元受让广西环科院环评业务及无形资产获取环评甲级资质，红顶中介脱+资质壁垒提高下环评市场集中度逐步提升，**稀有甲级资质+上市公司背景下有望迎来二次飞跃，借助环评顶端轻资产优势和撬动更大规模订单；**3) **土壤修复：**深度布局广西、湖南等地土壤修复市场，**重金属(株洲大湖)、有机物污染(南化厂)土壤修复均有大型示范项目案例，随“土十条”政策逐步推进以及后续法规、技术标准出台有望加速抢占土壤修复市场；**4) **监测检测：**设子公司博测检测，**第三方检测市场放开下迎新增长点，打造监测检测、环评、设计咨询、工程、投融资运营的全产业链。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.35
一年最低价/最高价	24.28/57.09
市净率	10.83
流通 A 股市值(百万元)	2173

基础数据

每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	62.46
总股本(百万股)	127
流通 A 股(百万股)	69

相关研究

1. 小公司&大平台，多栖发展打造环保全产业链
2016 年 7 月 19 日

- **股权激励到位，借力资本迅速扩张：**1) 以 20.86 元/股向高管和公司骨干共 92 人授予 328.5 万股限制性股票，考核要求 2015-2017 年净利润 0.4、0.6、0.8 亿元（2015 年已完成考核），当前在手订单约为 21.48 亿元（一季报数据+我们统计中国招标网公司 4-7 月新增中标订单总额）保障增长；2) 拟募集 5.5 亿元投资泗洪、五龙冲 PPP 项目并补充流动资金，缓解高速发展下高资产负债率瓶颈（2016Q1 负债率 62%），实际控制人参与认购 20%、锁定三年彰显信心。
- **盈利预测与估值：**根据公司目前在手订单以及业务未来发展的判断，我们预测公司 2016-2018 年实现 EPS0.47、0.68、0.81 元（按发行 2500 万股测算），对应 PE 67、46、39 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单拓展不及预期，非公开发行进度不及预期。

图表 1 博世科盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	755.0	1456.9	1731.1	1920.2	营业收入	504.7	735.5	1029.3	1196.2
现金	171.2	656.8	617.5	633.8	营业成本	357.8	523.5	756.0	867.2
应收款项	448.2	604.5	846.0	983.2	营业税金及附加	7.6	9.9	12.8	16.7
存货	81.4	129.1	186.4	213.8	营业费用	17.7	25.0	32.5	42.3
其他	54.2	66.5	81.1	89.4	管理费用	49.9	81.3	97.9	117.7
非流动资产	287.0	300.3	296.2	290.2	财务费用	14.1	9.6	5.7	6.7
长期股权投资	8.0	7.9	8.0	8.0	投资净收益	-0.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	202.6	197.3	175.0	151.7	其他	-15.7	-13.7	-13.1	-12.5
无形资产	39.6	58.3	76.4	93.8	营业利润	41.8	72.5	111.2	133.2
其他	36.8	36.8	36.8	36.8	营业外净收支	8.0	10.0	10.0	10.0
资产总计	1042.0	1757.2	2027.2	2210.4	利润总额	49.7	82.5	121.2	143.2
流动负债	646.2	758.8	956.3	1055.6	所得税费用	6.8	11.6	17.0	20.1
短期借款	319.0	300.0	300.0	300.0	少数股东损益	-0.1	0.1	0.1	0.1
应付账款	211.1	286.8	414.2	475.2	归属母公司净利润	43.0	70.9	104.2	123.1
其他	116.1	172.0	242.1	280.4	EBIT	72.7	97.1	132.0	154.9
非流动负债	26.7	36.7	46.7	56.7	EBITDA	80.6	109.8	149.0	174.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	26.7	36.7	46.7	56.7	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	672.9	795.5	1003.0	1112.3	每股收益(元)	0.34	0.47	0.68	0.81
少数股东权益	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	每股净资产(元)	2.90	6.32	6.73	7.21
归属母公司股东权益	369.2	961.8	1024.3	1098.1	发行在外股份(百万股)	127.3	152.3	152.3	152.3
负债和股东权益总计	1042.0	1757.2	2027.3	2210.5	ROIC(%)	12.1%	12.0%	14.7%	15.7%
					ROE(%)	11.6%	7.4%	10.2%	11.2%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	29.1%	28.8%	26.6%	27.5%
经营活动现金流	-74.9	8.2	30.3	93.6	EBIT Margin(%)	14.4%	13.2%	12.8%	12.9%
投资活动现金流	-132.3	-25.2	-27.9	-28.2	销售净利率(%)	8.5%	9.6%	10.1%	10.3%
筹资活动现金流	278.6	502.6	-41.7	-49.2	资产负债率(%)	64.6%	45.3%	49.5%	50.3%
现金净增加额	71.4	485.6	-39.3	16.2	收入增长率(%)	80.0%	45.7%	40.0%	16.2%
企业自由现金流	-86.0	1.4	16.7	80.5	净利润增长率(%)	37.5%	64.9%	46.9%	18.1%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

