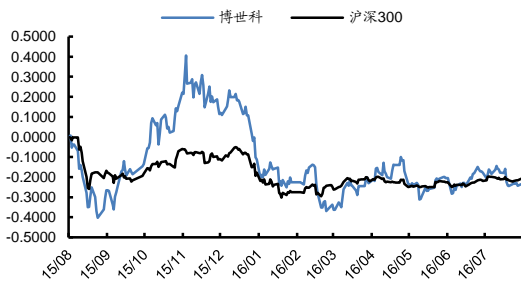


研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师： 杨雪 S0350515040001
0755-83700205 yangx@ghzq.com.cn
联系人： 任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

预中标夯实市政 PPP 地位，多业务打造环保平台 ——博世科（300422）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
博世科	-7.0	-8.1	-59.6
沪深 300	1.3	3.3	-17.2

市场数据

2016/08/08

当前价格（元）	31.04
52 周价格区间（元）	23.45 - 58.40
总市值（百万）	3950.93
流通市值（百万）	2151.50
总股本（万股）	12728.50
流通股（万股）	6931.39
日均成交额（百万）	82.76
近一月换手（%）	52.19

相关报告

《博世科(300422)动态研究：布局 PPP 做大体量，静待土壤修复市场打开（增持）*环保与公用事业*谭倩》——2016-04-12

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

博世科近期发布公告：公司近日参与了湖北省荆州市沙洋县乡镇污水处理厂 PPP 项目的竞争性磋商，8 月 3 日被确认为预成交候选人。项目总投资约 1.1 亿元，其中污水处理厂投资 0.36 亿元，排水管网投资约 0.74 亿元。

投资要点

■ 预中标污水处理厂项目，夯实市政 PPP 地位

预中标 PPP 项目 1.1 亿元。此次沙洋县乡镇污水处理厂 PPP 项目内容包括：1) 新建 11 个乡镇污水处理厂，总投资约 3623.97 万元，污水处理总规模近期 0.87 万 m³/d，远期 2.03 万 m³/d，污水处理费 1.31 元/m³。2) 建设配套排水管网 247.87km，总投资约 7416.32 万元，运营服务费 1.72 元/m³。3) 项目合作期 30 年，包含 1 年建设期及 29 年特许经营期。

深耕污水前后端处理，切入市政 PPP 领域。公司传统业务是工业污水末端处理与前段控制，技术优势明显，尤其是公司的二氧化氯纸浆漂白制备系统打破了国外技术垄断，再加上广西本土环保龙头的区位优势，公司承接了大量污水处理项目。但受制于工业污水行业整体规模较小且行业下行，公司积极谋求战略转变。公司顺应环保行业的发展趋势，凭借技术和资源优势，逐步切入市政 PPP 领域，有利于扩大收入，实现公司新的发展。

拿单能力强，夯实市场地位。公司在市政 PPP 领域表现出优异的拿单能力，此前已经相继在泗洪、花垣、澄江三地拿到市政 PPP 项目，此次预中标一方面新增订单有利于提升公司业绩，截止目前，公司在手订单超过 14.29 亿元，为未来两年的业绩高增长奠定基础。另一方面夯实了公司在市政 PPP 的行业地位，有利于提升公司的竞争优势。公司目前的 PPP 项目已拓展至江苏、云南、湖南、湖北四省，未来有望在全国加速布局，前景值得期待。

表 1: 公司在手订单 14.29 亿元

订单时间	订单内容	金额 (亿元)
2016.8	沙洋县乡镇污水处理厂 PPP 项目	1.10
2016.6	澄江县城镇供排水及垃圾收集处置 PPP 项目	3.95
2016.5	五龙冲水库集中供水工程 PPP 项目	1.91
2016.4	南化公司搬迁地块土壤治理修复工程总承包	2.00
2015.12	南宁市城南垃圾渗滤液项目	-
2015.12	贺州市铝电子产业项目	-
2015.8	钦州皇马工业园污水 EPC+O	0.35
2015.8	富川莲山污水处理 BOT	0.31
2015.7	泗洪县东南片区供水工程 PPP 项目	3.07
2015.4	永顺县新水厂建设工程总承包项目合同	1.60
2015 年报	陆川县固体废弃物制备天然气综合利用项目	-
2015 年报	钦州皇马工业园污水 EPC+O	-
2015 年报	富川莲山污水处理 BOT	-
总计		14.29

资料来源: 公司公告、国海证券研究所

■ 布局高景气业务，打造环境综合服务商

具备土壤修复经验，区位优势明显。公司具备土壤修复的技术和经验，已在广西河池地区、湖南郴州和株洲等地区重金属污染治理及场地修复取得了良好的治理效果。2011 年公司参与了大湖污染治理，2016 年 4 月中标南化公司搬迁地块土壤治理修复工程设计施工总承包，2 亿元的订单奠定了公司在土壤修复行业的地位。公司地处广西，有色金属开采矿区较多土壤污染严重，同时“土十条”中确定广西为土壤污染综合防治先行区。我们认为，“十三五”期间，土壤修复行业将会爆发，公司将凭借区位和项目经验优势，跻身行业前列。

获得环评甲级资质，尽享政策红利。公司近期以 3024 万元受让广西环科院环评业务及无形资产，目前已经获得环境影响报告书甲级和乙级资质。此举与公司环境治理业务有协同和互补优势，公司有望凭借稀缺甲级资质和民企上市公司机制灵活的优势，享受环评行业的政策红利。环评作为轻资产服务业，有望成为公司新的业绩增长点。

布局监测检测，打通全产业链。公司设立子公司博测检测，布局监测检测业务，一方面打通了公司检测、环评、设计咨询、工程实施、投融资运营的全产业链。另一方面在第三方环境监测检测市场放开的情况下，公司抢占市场先机，有望在两千亿的市场中占据一定市场份额。

环境综合服务商凸显。公司承担了南宁黑臭水体的前期普查工作，未来有可能参与到黑臭水体治理当中。此外公司中标了垃圾渗滤液项目、筹划固废制备天然气综合利用项目等，公司业务已从水务延伸至土壤、固废、生物能源、烟气治理等领域，环境综合服务商逐渐形成。

■ **激励到位+资金解决，公司发展有望加速**

公司 2015 年 12 月以 20.86 元/股的价格向公司 92 人授予限制性股票 328.5 万股，对员工的激励机制到位。同时非公开发行股票已经获得证监会审核通过，5.5 亿资金到位后将为公司在手订单的加速落地提供了保障。我们认为，公司技术领先+订单丰富+激励到位+资金解决，同时布局业务具备高景气，公司发展有望在“十三五”期间加速。

■ **盈利预测与投资评级：**暂不考虑非公开发行对业绩和股本的影响，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.60、0.80、1.18 元，对应当前股价 PE 分别为 51、39、26 倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**传统业务竞争加剧风险、订单推进缓慢的风险、相关行业的政策风险、非公开发行不能完成的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	505	835	1069	1324
增长率(%)	80%	65%	28%	24%
净利润（百万元）	43	77	101	150
增长率(%)	38%	79%	32%	48%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.60	0.80	1.18
ROE(%)	11.65%	19.55%	23.85%	31.18%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 博世科盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素影响)

证券代码:	300422.SZ				股价:	31.04	投资评级:	增持		日期:	2016/08/08
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值		2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标						
ROE	12%	20%	24%	31%	EPS		0.34	0.60	0.80	1.18	
毛利率	29%	26%	25%	25%	BVPS		2.90	3.33	3.89	4.80	
期间费率	17%	18%	19%	18%	估值						
销售净利率	9%	9%	9%	11%	P/E		91.90	51.42	38.99	26.30	
成长能力					P/B		10.70	9.33	7.99	6.47	
收入增长率	80%	65%	28%	24%	P/S		7.83	4.73	3.70	2.99	
利润增长率	38%	79%	32%	48%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.48	0.56	0.65	0.72	营业收入	505	835	1069	1324		
应收账款周转率	1.13	1.44	1.70	1.88	营业成本	358	616	800	993		
存货周转率	4.40	6.88	8.48	11.05	营业税金及附加	8	13	16	20		
偿债能力					销售费用	18	29	38	47		
资产负债率	65%	74%	74%	74%	管理费用	49	94	115	130		
流动比	1.17	1.26	1.15	1.10	财务费用	14	28	29	28		
速动比	1.04	1.14	1.05	1.02	其他费用 / (-收入)	(17)	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	42	54	71	106		
现金及现金等价物	171	316	306	317	营业外净收支	8	0	0	0		
应收款项	448	581	627	704	利润总额	50	54	71	106		
存货净额	81	91	96	92	所得税费用	7	7	10	15		
其他流动资产	54	71	82	95	净利润	43	47	62	91		
流动资产合计	755	1030	1083	1178	少数股东损益	(0)	(30)	(40)	(59)		
固定资产	70	163	277	369	归属于母公司净利润	43	77	101	150		
在建工程	132	212	202	202	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	40	40	36	32	经营活动现金流	(75)	(306)	(140)	(149)		
长期股权投资	8	8	8	8	净利润	43	47	62	91		
资产总计	1042	1490	1642	1826	少数股东权益	(0)	(30)	(40)	(59)		
短期借款	319	319	319	319	折旧摊销	8	11	20	31		
应付款项	211	371	482	598	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	22	36	46	57	营运资金变动	(126)	(334)	(183)	(212)		
其他流动负债	95	95	95	95	投资活动现金流	(132)	(173)	(104)	(92)		
流动负债合计	646	820	941	1068	资本支出	(146)	(173)	(104)	(92)		
长期借款及应付债券	0	250	250	250	长期投资	(0)	0	0	0		
其他长期负债	27	27	27	27	其他	14	0	0	0		
长期负债合计	27	277	277	277	筹资活动现金流	352	227	(30)	(34)		
负债合计	673	1097	1218	1345	债务融资	100	250	0	0		
股本	127	127	127	127	权益融资	224	0	0	0		
股东权益	369	393	425	482	其它	29	(23)	(30)	(34)		
负债和股东权益总计	1042	1490	1642	1826	现金净增加额	145	(252)	(274)	(275)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

杨雪，香港中文大学会计硕士，武汉大学金融学、法学双学士，3年证券行业经验，2015年进入国海证券，从事环保与公用事业上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，杨雪本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。