

博世科 (300422.SZ)

业绩符合预期，土壤修复业务表现突出

评级：**买入** 前次：**买入**

分析师

霍也佳

S0740515040002

huoyj@r.qlzq.com.cn

2016年8月29日

投资要点

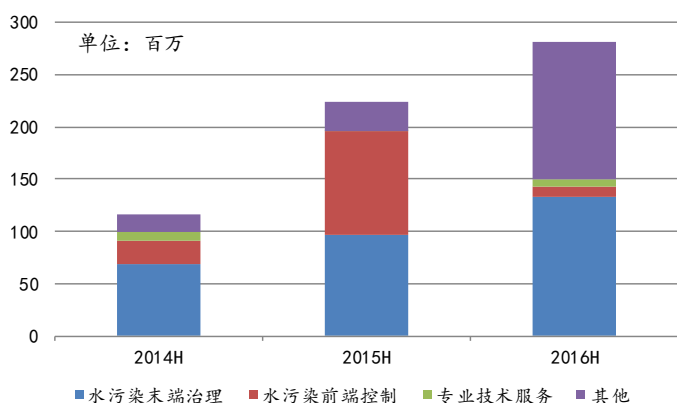
事件

- 公司发布 2016 年半年报，2016 年上半年公司实现营业收入 2.81 亿元，同比增长 26.01%，归母净利润为 0.21 亿元，同比增长 4.24%，位于业绩预告区间中部。同时，公司公布将设立全资子公司，沙洋博世科水务有限公司，注册资本 3400 万元，负责沙洋县乡镇污水处理厂 PPP 项目的建设、投资和运营。

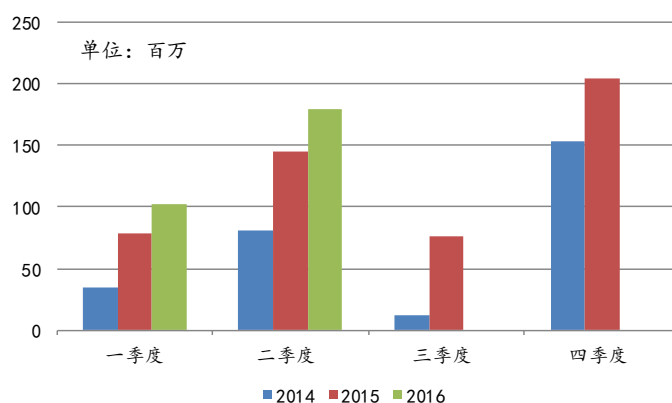
我们的评论

- 水污染末端治理业务增速稳定，土壤修复业务表现突出。公司 16 年上半年实现营业收入 2.81 亿元，同比增长 26%，主要系土壤修复业务及水污染末端治理业务大幅增长。此外，公司新签项目的增加使专业技术服务也大幅上升（650 万元），而新签项目中水污染前端控制业务相对较少，故此项业务收入有所下降（949 万元，同比减少 90.5%）。由于公司项目结算通常集中于第四季度，公司收入呈现较明显季节性特征。
 - 水污染末端治理业务：公司 15 年签订的贺州黄安寺和狮子岗排洪河截污管道项目及钦州市钦北区（皇马）污水处理工程项目部份结算，水污染末端治理业务增至 1.33 亿元，占总收入 47%，同比增长 38.5%。
 - 土壤修复业务：南化集团搬迁地块土壤治理修复工程设计施工总承包项目结算 1.1 亿元（占其他类业务总收入 85%），其他类业务上半年收入达 1.32 亿元，占总营业收入 47%，同比增长 381.5%。

图表 1：博世科主营业务收入



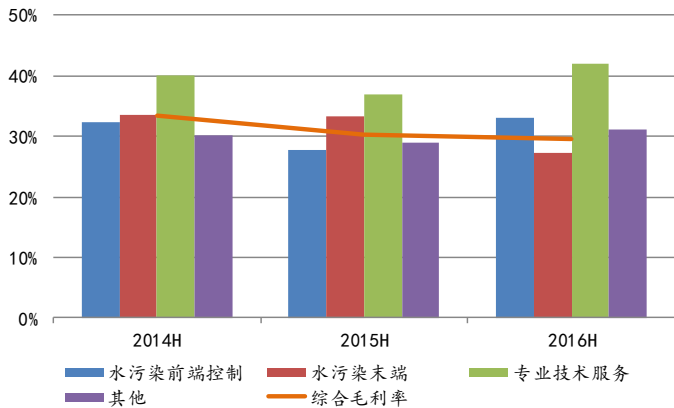
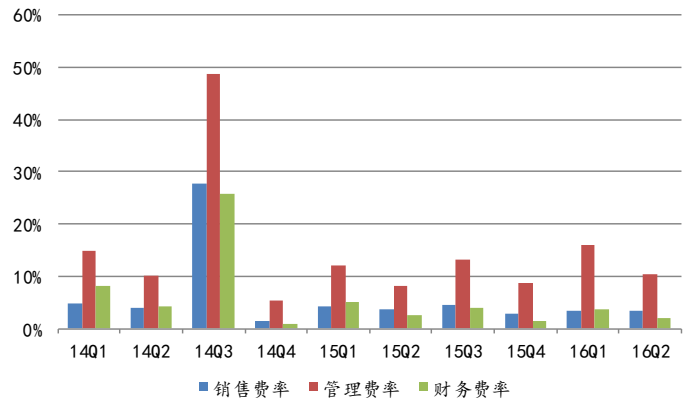
图表 2：博世科单季收入



来源：公司公告，中泰证券研究所。

- 综合毛利率基本与去年持平，期间费用控制良好。公司主营业务的综合毛利率为 29.65%，同比减少 0.64pct，基本去年同期持平，主营业务中除水污染末端毛利率有所下滑外（27.3%，同比减少 5.93pct），水污染前端

控制 (33.01%, 同比增加 5.2pct)、专业技术服务 (42.08%, 同比增加 5.07pct)、其他类业务 (33.17%, 同比增加 2.18pct) 毛利率均有所提升。期间费用率为 18.5%, 同比增加 1.7pct, 主要系公司销售及管理费用的增加。

图表 3: 博世科主营业务毛利率

图表 4: 博世科三费费用率


来源: 公司公告, 中泰证券研究所,

- 订单充足, 应收帐款增多。**公司上半年新增订单 31 件, 总额达 8.7 亿元, 其中已签订合同的有 26 件, 合同总额 7.91 亿元, 已签合同中 BOT/PPP 类项目订单金额最高 (4.41 亿元, 占总额 55.8%), 其次为 EPC 类项目订单 (3.04 亿元, 占总额 38.4%)。由于环保工程项目具有阶段性收款特点, 随着公司业务规模的扩大和项目的增多, 应收帐款也随之增加 (4.85 亿, 同比增加 185%)。公司目前承接的水污染治理项目主要客户为国家或地方大中型企业, 客户信用及财务状况良好, 具有偿还债务的能力, 项目回款得到有力保障。

图表 5: 博世科 2016 年新签 PPP 项目

业务类型	新增订单				确认收入订单		期末在手订单	
	已签订合同		尚未签订合同		数量	金额 (亿)	数量	金额 (亿)
	数量	金额 (亿)	数量	金额 (亿)				
EPC	5	3.04	5	0.75	5	1.82	15	1.82
EP	10	0.45			15	0.68	16	4.15
BT					1	0.25	2	0.08
其他	8	0.01	1	0.03	11	0.07	6	0.04
BOT/PPP	3	4.41					3	4.41
合计	26	7.91	5	0.78	32	2.82	42	10.51

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 设立沙洋博世科水务有限公司, PPP 业务持续扩大。**公司于 16 年 8 月 14 日中标沙洋县乡镇污水处理厂 PPP 项目, 公司将成立沙洋博世科水务有限公司, 负责沙洋县乡镇污水处理厂 PPP 项目的建设、投资和运营。沙洋县乡镇污水处理 PPP 项目的实施将有利于公司开拓农村污水处理市场, 同时提升公司在水污染治理、水务投资运营、城市供排水一体化建设的核心竞争优势, 进一步巩固公司在水处理行业的领先地位。
- 土壤修复技术不断突破, 业绩腾飞值得期待。**针对不同项目的污染情况、污染物的特性, 公司在场地修复工艺、药剂及设备制造方面均有所突破: 新研发的稳定化/固化工艺药剂对废渣处理有良好效果, 已成功应用

于广西、湖南多个项目；研发的专利中性淋洗药剂及可连续运行的异位重金属污染土壤淋洗设备均已成应用于桂阳官溪基地；借助水处理方面的经验，实现土壤修复化学氧化工艺的优化；在热脱附设备的研发方面，解决了重金属汞在热解后难以进行汞尘土分离和回收以及有机污染物在高温热解后烟气难以达标等技术难题，为修复设备国产化奠定基础。

- **整体接收环评业务，打通全产业链布局。**16年5月，公司以3024万元整体接收广西省环科院环保公司的环评业务，打通全产业链布局。环科院拥有《建设项目环境影响评价资格证书》、《实验室计量认证资质证书》以及《编制建设项目水土保持方案资格证书》，为广西仅有两家甲级环评单位之一，通过环境评价能力和环境治理能力的协同和互补优势，促进公司形成集“咨询、诊断、治理、运营”于一体的综合竞争力。
- **定增5.5亿，提供资金保障。**16年1月，公司公布非公开发行预案，拟非公开发行股票数量不超过2500万股，募集资金5.5亿元，分别用于泗洪和花垣供水PPP项目（3.9亿元），以及补充流动资金（1.6亿元）；其中实际控制人参与不低于20%，彰显发展信心。目前定增方案已获得证监会发审委审核通过。

盈利预测和投资建议

- 预计公司16-17年实现归母净利润0.8亿、1.2亿，对应EPS分别为0.62、0.87元。公司是广西省唯一上市的环保公司，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，土壤修复业务值得期待，未来两年进入高速成长期。公司目前市值52亿，长期看好公司市值成长空间，维持“买入”评级。

风险提示

项目实施不达预期，项目回款不达预期

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:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。