

博世科 (300422) 研究报告

PPP 布局加速，定增完成助力高成长

买入 (维持)

2016 年 9 月 30 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	0.50	0.73	0.86
PE	110.11	74.73	50.87	43.06
PB	12.82	5.51	5.17	4.83

事件:

公司发布公告, 1) 成为贺州市太白湖生态保护及基础设施建设 PPP 项目拟成交人; 2) 发布非公开发行报告书。

投资要点:

■ **深耕省内资源, PPP 布局加速:** 1) 本次拟中标的贺州市太白湖生态保护及基础设施建设 PPP 项目 **总投资估算约为人民币 2.8 亿元, 占公司 2015 年度经审计营业收入的 55.48%**, 未来若顺利实施, 则有望带来较大业绩弹性。2) 公司作为广西唯一环保上市公司深耕省内资源, **2015 年分别与南宁、河池、贺州市人民政府分别签署战略合作协议**, 对南宁市综合环境治理、河池市生态环境综合治理、贺州市生态环境修复产业等提供技术服务并开展相关项目建设工作, **贺州项目标志省内 PPP 落地有望加速**。3) 公司目前已在泗洪、澄江、花垣、湖北、贺州五地获得 PPP 项目, **在手 PPP 总投资额 12.83 亿元, 未来有望在深耕广西市场的同时加速全国化布局**。

■ **定增破除资本瓶颈, 借力资本大力扩张:** 1) 以 **36.20 元/股** 向成都力鼎银科股权投资基金中心(有限合伙)、银华基金管理股份有限公司、财通基金管理有限公司、鹏华资产管理(深圳)有限公司、西藏广博环保投资有限责任公司 **各发行 303.87 万股, 合计募资 5.5 亿元** 用于投资泗洪、五龙冲 PPP 项目并补充流动资金。2) 认购方成都力鼎银科股权投资基金中心出资人包括成都银科创业投资有限公司(由中国进出口银行、成都投资控股集团有限公司、成都高新投资集团有限公司组建)、**国美集团、上海混沌投资等, 强大背景提升资本运作实力**; 上市公司 **实际控制人控股的广博投资参与认购锁定三年, 彰显对未来发展信心**。3) 公司当前 **在手订单合计约 22 亿元, 但现金仅有 1.60 亿元、负债率达 70.16% (中报数据), 资金需求迫切**; 此次定增后公司将破除资金瓶颈, 加快订单执行节奏, 实现进一步的业务扩张。

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码: S0600511080001

yuanl@dwzq.com.cn

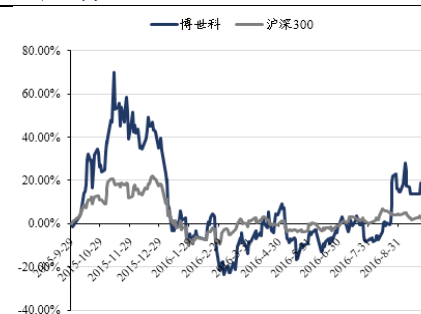
021-60199782

研究助理 翟堃

zhaik@dwzq.com.cn

021-60199789

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.19
一年最低价/最高价	24.70/46.21
市净率	12.20
流通 A 股市值(百万元)	2578

基础数据

每股净资产(元)	3.05
资产负债率(%)	70.16
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
2. PPP 再下一城, 全国化布局加速
2016 年 8 月 5 日
3. 土壤修复发力, PPP 扩张可期
2016 年 8 月 28 日
4. 市政项目再下一城, 订单饱满保障增长
2016 年 9 月 20 日

- **甲级环评资质纳入怀中，增资助力加速发展：1)** 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。2) 以货币方式向博环环境增资 3,024.25 万元，其中公司出资 2,674.25 万元，陈程、葛洁桦等 12 名自然人（环评师团队）出资 350 万元；增资完成后公司持股占比 82.61%，环评师团队持股占比 17.39%。3) 增资后环评子公司资本实力、竞争力将大幅提升，环评师团队进一步参与下利益更深度绑定，为进一步发展扩张打下坚实基础。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 2016-2018 年实现 EPS0.50、0.73、0.86 元，对应 PE 75、51、43 倍，小市值（流通市值 26 亿）+高成长（股权激励要求 17 年业绩较 15 年实现翻倍），维持“买入”评级！
- **风险提示：**订单执行不及预期，回款风险。

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	0.50	0.73	0.86
少数股东权益	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	每股净资产(元)	2.90	6.75	7.19	7.71
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	142.5	142.5	142.5
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>

