

# 博世科 (300422) 研究报告

## 饱满订单支撑快速增长, PPP 助力加速扩张

买入 (维持)

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	127.87	86.78	59.07	50.01
PB	14.89	6.40	6.01	5.60

### 事件:

1) 公司发布 2016 年三季报, 前三季度营业收入 5.71 亿, 同比增长 90.61%; 归母净利润 0.4 亿, 同比增长 56.76%; 扣非净利 0.32 亿, 同比增长 50.12%; 2) 预中标宜州市北山等七个乡镇污水处理工程, 项目总金额 1.15 亿; 3) 拟向花垣博世科、泗洪博世科分别增资 1.9、2.0 亿; 4) 拟投资设立子公司宜州博世科、合浦博世科、凤山博世科、北海博世科、株洲博世科。

### 投资要点:

■ **饱满订单支撑快速增长, 毛利率、费用率略降:** 1) 第三季度净利润为 0.19 亿, 同比大增 247.32%, 带动前三季度净利润增速较中报净利润的 4.24% 增速大幅提升。截至三季度末公司在手合同 23.15 亿元, 随着订单逐步确认有望继续支撑业绩快速增长。2) 前三季度整体毛利率 27.01%, 同比下降 2.1PCT、较中报数据下降 2.64PCT, 毛利率相对较低的大型项目确认收入使综合毛利率有所下降; 前三季度期间费用率 14.45%, 同比减少 3.59PCT、较中报数据下降 4.08PCT, 销售费用率、管理费用率、财务费用率均有所下降。

■ **加大市政领域转型, PPP 助推长远发展:** 1) 宜州市项目包括 6 镇 1 乡的污水处理厂, 总投资 1.15 亿元, 公司上市以来业务逐步向市场更大的市政污水领域拓展, 借助领先技术和品牌优势, 未来更多大单可期, 保障业绩实现高速增长。2) 公司向花垣博世科、泗洪博世科分别增资, 且在宜州、合浦、凤山、北海、株洲投资设立子公司, PPP 模式加速推广下公司深耕广西市场, 未来预计有更多新项目落地, 通过 PPP 模式充分发挥公司在环境综合治理、水务投资运营、环保设备制造等领域的优势, 深度布局区内外环境治理业务, 助推长远可持续发展。

■ **借力资本加速订单执行:** 1) 完成定增募资 5.5 亿元用于投资泗洪、五龙冲 PPP 项目并补充流动资金, 用于投资泗洪、五龙冲 PPP 项目并补充流动资金, 破除资金瓶颈

2016 年 10 月 28 日

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码: S0600511080001

[yuanl@dwzq.com.cn](mailto:yuanl@dwzq.com.cn)

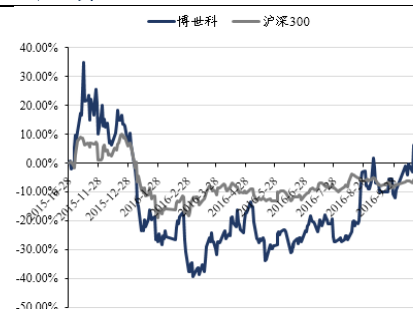
021-60199782

研究助理 翟堃

[zhaik@dwzq.com.cn](mailto:zhaik@dwzq.com.cn)

021-60199789

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.19
一年最低价/最高价	24.70/46.21
市净率	14.17
流通 A 股市值(百万元)	2994

### 基础数据

每股净资产(元)	7.05
资产负债率(%)	57.07
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
5. 三季度业绩发力, PPP 助推快速发展  
2016 年 10 月 14 日

加快订单执行节奏，实现进一步的业务扩张。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。

- **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 87、59、50 倍，小市值(流通市值 30 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。



## 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>