

2016年10月31日

公司研究

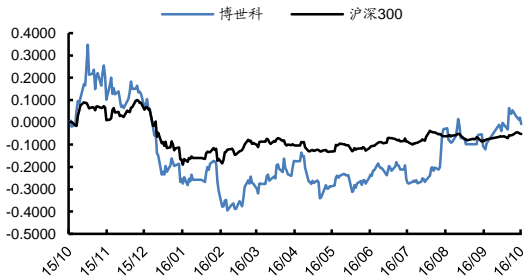
评级：增持（维持）

研究所

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

三季度业绩高增长，订单资金充足驶入快车道 ——博世科（300422）三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	M	12M
博世科	11.1	33.2	-5.7
沪深300	3.4	3.7	-5.2

市场数据 2016/10/28

当前价格（元）	42.00
52周价格区间（元）	24.70 - 58.40
总市值（百万）	5984.09
流通市值（百万）	2911.18
总股本（万股）	14247.84
流通股（万股）	6931.39
日均成交额（百万）	99.47
近一月换手（%）	120.99

相关报告

《博世科（300422）事件点评：预中标污水处理项目，订单充足保障高增长》——2016-09-21

《博世科（300422）事件点评：预中标夯实市政PPP地位，多业务打造环保平台》——2016-08-09

《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：

公司发布2016年三季度报，公司前三个季度实现营业收入5.71亿元，同比增长90.61%；归属于上市公司股东净利润3968.94万元，同比增长56.76%，符合市场预期。同时公司预中标宜州市北山等七个乡镇污水处理工程特许经营项目。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 三季度业绩高增长，水污染末端治理贡献突出

公司前三个季度实现营业收入5.71亿元，同比增长90.61%；归属于上市公司股东净利润3968.94万元，同比增长56.76%，业绩高增长，符合市场预期。其中第三季度，水污染末端治理营收占比为61.38%，同比增长149.81%，主要因为平桂管理区及宾阳三镇污水处理厂及配套管网工程项目分别确认收入3,068.54万元、4,539.98万元所致。其他业务方面南化土壤修复项目确认收入2897.03万元、贺州市铝电子产业项目确认收入4899.85万元。前三季度综合毛利率为27.01%，比2015年的29.11%下降2.1%，主要是因为环保行业的竞争加剧所致。销售、管理、财务费用率（2.87%、9.64%、2.25%）比2015年（3.52%、9.68%、2.80%）均有所下滑。

■ 中标污水处理项目，多业务布局订单充足

公司中标宜州市北山等七个乡镇污水处理工程特许经营项目，项目金额1.14亿元。公司目前在环保多领域布局，并表现出超强的拿单能力。1）土壤修复方面，2016年4月中标南化公司搬迁地块土壤治理修复2亿元的订单，9月签订河北盛华化工3980万元土壤修复项目；2）市政污水PPP领域，已经相继在泗洪、花垣、澄江、沙河、沙洋等地拿到PPP项目，总金额超过13.68亿元；3）环评方面，受让广西环科院环评业务及无形资产，获得环评甲级资质，增资完成绑定环评师团队利益；4）此外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，还设立子公司布局了监测检测业务。公司多业务布局，产业链不断完善，有力支撑公司获取更多订单，截止目前，公司在手订单超过23.15亿元（2015年公司营收5.05亿元），为未来两年的业绩高增长奠定基础。

■ **市值小+激励到位+资金解决，公司发展驶入快车道**

公司目前市值只有 53 亿元，市值较小。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。同时非公开发行股份 2500 万股已经完成，5.5 亿资金为公司在手订单的加速落地提供了保障。同时实际控制人参与定增不低于 20%，锁三年，彰显对公司未来发展充满信心。我们认为，公司技术领先+订单丰富+激励到位+资金解决+市值小，同时布局业务具备高景气，公司发展有望在“十三五”期间驶入快车道。

■ **盈利预测与投资评级：**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 0.51、0.69、0.90 元，对应当前股价 PE 分别为 81、52、38 倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**订单推进缓慢的风险、环保行业竞争加剧的风险、宏观经济下行风险

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	505	801	1016	1296
增长率(%)	80%	59%	27%	28%
净利润（百万元）	43	73	98	128
增长率(%)	38%	69%	35%	31%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.51	0.69	0.90
ROE(%)	11.65%	7.61%	9.54%	11.35%

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 (考虑本次发行股份摊薄因素影响)

证券代码:	300422.SZ				股价:	42.00	投资评级:	增持		日期:	2016/10/28
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%	8%	10%	11%	EPS	0.34	0.51	0.69	0.90		
毛利率	29%	28%	27%	26%	BVPS	2.90	6.72	7.21	7.92		
期间费率	17%	17%	16%	15%	估值						
销售净利率	9%	9%	10%	10%	P/E	124.35	82.21	61.11	46.77		
成长能力					P/B	14.48	6.25	5.83	5.30		
收入增长率	80%	59%	27%	28%	P/S	10.59	7.47	5.89	4.62		
利润增长率	38%	69%	35%	31%							
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.48	0.41	0.53	0.65	营业收入	505	801	1016	1296		
应收账款周转率	1.13	1.28	1.38	1.44	营业成本	358	574	745	956		
存货周转率	4.40	4.40	4.40	4.40	营业税金及附加	8	12	15	19		
偿债能力					销售费用	18	22	30	39		
资产负债率	65%	51%	46%	43%	管理费用	49	86	93	114		
流动比	1.17	1.60	1.42	1.38	财务费用	14	24	21	18		
速动比	1.04	1.43	1.17	1.06	其他费用 / (-收入)	(17)	(12)	(12)	(17)		
					营业利润	42	71	99	133		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支	8	10	10	10		
现金及现金等价物	171	501	32	(252)	利润总额	50	81	109	143		
应收款项	448	624	735	903	所得税费用	7	9	11	15		
存货净额	81	133	173	222	净利润	43	73	98	128		
其他流动资产	54	69	80	94	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)		
流动资产合计	755	1298	990	937	归属于母公司净利润	43	73	98	128		
固定资产	70	148	364	552							
在建工程	132	422	472	422	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
无形资产及其他	40	40	36	32	经营活动现金流	(75)	(92)	(62)	17		
长期股权投资	8	8	8	8	净利润	43	73	98	128		
资产总计	1042	1952	1906	1988	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)		
短期借款	319	419	319	219	折旧摊销	8	11	19	40		
应付款项	211	265	240	308	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	22	34	43	55	营运资金变动	(126)	(309)	(146)	(310)		
其他流动负债	95	95	95	95	投资活动现金流	(132)	(368)	(265)	(139)		
流动负债合计	646	813	697	677	资本支出	(146)	(368)	(265)	(139)		
长期借款及应付债券	0	156	156	156	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	183	183	183	筹资活动现金流	537	771	(128)	(127)		
负债合计	673	996	880	860	债务融资	100	256	(100)	(100)		
股本	127	142	142	142	权益融资	224	536	0	0		
股东权益	369	957	1026	1128	其它	213	(21)	(28)	(27)		
负债和股东权益总计	1042	1952	1906	1988	现金净增加额	330	311	(455)	(248)		

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。

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。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，三年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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。