

博世科 (300422) 研究报告

2017年6月12日

预中标重金属废水治理项目,承接有色矿冶&湘江流域更多治理项目可期

买入(维持)

盈利预测及估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	829	2,007	3,745	5,431
同比(+/-%)	64.3%	142.1%	86.7%	45.0%
净利润(百万元)	63	150	280	398
同比(+/-%)	45.8%	138.6%	86.9%	42.5%
毛利率(%)	27.2%	26.5%	26.4%	26.2%
净资产收益率(%)	6.3%	13.8%	22.3%	26.7%
每股收益(元)	0.18	0.42	0.78	1.12
PE	90.72	38.89	20.81	14.61
PB	5.83	5.35	4.64	3.89

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

首席证券分析师袁理

执业资格证书号码: S0600511080001

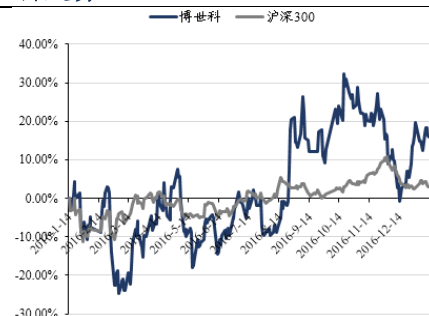
yuanl@dwzq.com.cn

021-60199782

研究助理: 刘博

liub@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.33
一年最低价/最高价	9.36/30.86
市净率	5.83
流通A股市值(百万元)	2872

基础数据

每股净资产(元)	2.80
资产负债率(%)	55.6
总股本(百万股)	356
流通A股(百万股)	176

相关研究

1. PPP再下一城, 全国化布局加速
2016年8月5日
2. 土壤修复发力, PPP扩张可期
2016年8月28日
3. 市政项目再下一城, 订单饱满保障增长
2016年9月20日
4. 饱满订单支撑快速增长, PPP助力加速扩张
2016年10月28日
5. 湖北新设子公司, 后续PPP项目落地可期
2017年2月17日
6. 环境综合治理平台雏形显现, 更多综合治理类项目落地值得期待
2017年3月14日
7. PPP项目如期推进, 更多综合治理项目落地值得期待
2017年3月24日
8. PPP项目再下一城, 看好公司长期发展
2017年4月7日

事件:

公司公告, 预中标常宁市重金属废水深度处理循环利用扩建及管网建设工程(EPC)项目, 项目总投资为3.06亿元。

投资要点:

■ **预中标重金属废水治理项目, 打造有色矿冶领域治理龙头可期: 1) 业主情况:** 水口山经济开发区毗邻中南重镇、国家老工业基地衡阳市, 被称为“世界铅都”和“中国铅锌工业的摇篮”, 同时也是我国有色矿冶先驱-水口山有色金属集团有限公司所在地。目前水口山经济开发区已经发展形成以水口山有色金属集团有限公司为龙头的南中国有色金属产业聚集区, 中国五矿投资兴建20万吨金铜项目正在建设中, 区内现有有色金属冶炼、化工规模企业28家, 年平均生产电锌9万吨, 电铅15万吨, 粗铜0.5万吨, 硫酸40万吨等。

2) 项目情况: 根据公司公告, 项目建设规模为扩建2万吨/天工业废水处理设施及回用水泵房, 建设废水收集管网总长34km, 建设回用水管网总长73km, 计划工期为360天, 投资规模为3.06亿元。

3) 意义凸显: 我们分析认为, 此次中标的常宁市水口山经济开发区项目意义重大, 一方面随着项目进行, 可显著增厚公司业绩; 另一方面, 更重要的是考虑到水口山经济开发区和水口山有色金属集团有限公司在有色矿冶领域的重要地位, 未来项目通过验收后示范效应显现, 承接更多治理订单值得期待。

■ **业务拓展至重金属污染废水综合整治领域, 技术-市场逻辑不断兑现:** 此前公司先后中标湘江流域的清水塘一期工程、大湖BT工程、临武县重金属污染综合治理工程项目, 逐渐将自身打造成为湘江流域重金属治理领域的龙头。此次项目中标, 标志着公司及子公司湖南博世科在重金属污染废水综合治理领域的市场开拓取得进一步突破, 由技术研发积淀-掌握技术优势-积极拓展市场的

成长逻辑不断兑现。

- **收购 RX 迈出海外并购重要一步，拓展土壤和地下水修复市场：**1) RX 公司在手业务主要包含三部分：环保修复工程和咨询、热解吸处理系统（RTTU）、工业垃圾处理场运营，未来新增核心业务为 Breton（布雷顿）填埋场的建设与运营，填埋场设计容量 522 万吨，预计 2017 年 6 月投入运营。根据阿尔伯塔省能源监管局和环境署提供的数据推算，Breton 填埋场 100 公里服务范围内的石油污染土壤量约为 30-60 万吨/年。随着项目建设完成和投运，未来将为公司带来稳健现金流。2) 收购 RX 公司将使公司快速引入国外在土壤和地下水污染修复与咨询领域的先进成熟技术和场地实施经验，未来在国际、国内的土壤和地下水修复市场占据领先优势。同时，在博世科全球化战略布局下，RX 公司的环保咨询业务将拓展至 Imperial oil 和中石化等石化企业，同时也将为公司积累北美地区的商业资源，全面推进海外市场拓展和技术引进，在加快国际化进程的同时完成产业链的整合与延伸。
- **盈利预测与估值：**我们看好公司未来的成长性：1) 公司在手订单如期推进，业绩释放确定性较强；2) 资本助力+技术品牌优势，更多优质 PPP 项目落地可期；3) 一季报业绩高增速兑现，公司发展进入快车道趋势显现，此次中标项目后，一方面显著增厚公司今明两年业绩；另一方面示范效应显现有望带来更多后续订单。因此，我们上调公司 2018 年业绩，预计公司 2017-2019 年实现 EPS 0.42、0.78、1.12 元（已除权），对应 PE 39、21、15 倍，小市值（流通市值 29 亿）+高成长（股权激励要求 17 年业绩高增长），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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1307.5	1877.9	3020.7	4199.6	营业收入	829.0	2006.7	3745.4	5430.8
现金	517.8	697.7	1291.6	1987.5	营业成本	603.6	1474.9	2756.6	4007.9
应收款项	700.4	899.8	1231.4	1502.8	营业税金及附加	10.3	30.5	56.9	82.5
存货	52.6	161.6	302.1	439.2	营业费用	23.3	86.9	182.0	266.7
其他	36.7	118.7	195.6	270.1	管理费用	85.2	217.9	408.2	602.7
非流动资产	990.1	1032.5	1110.1	1198.2	财务费用	16.8	20.6	14.9	6.7
长期股权投资	8.1	8.1	8.2	8.2	投资净收益	0.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	721.5	747.1	808.3	880.6	其他	-31.0	-11.8	-11.3	-10.7
无形资产	94.9	111.7	128.0	143.8	营业利润	58.8	164.1	315.4	453.5
其他	165.5	165.5	165.5	165.5	营业外净收支	11.0	10.0	10.0	10.0
资产总计	2297.6	2910.3	4130.8	5397.8	利润总额	69.8	174.1	325.4	463.5
流动负债	981.0	1493.9	2536.3	3554.1	所得税费用	8.6	24.4	45.6	64.9
短期借款	292.5	300.0	300.0	300.0	少数股东损益	-1.5	0.1	0.3	0.4
应付账款	533.9	808.2	1510.5	2196.1	归属母公司净利润	62.7	149.6	279.5	398.2
其他	154.6	385.7	725.8	1058.0	EBIT	106.6	199.7	345.3	475.2
非流动负债	297.5	307.5	317.5	327.5	EBITDA	119.8	230.5	399.3	543.3
长期借款	264.9	264.9	264.9	264.9					
其他	32.7	42.7	52.7	62.7	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1278.5	1801.4	2853.9	3881.7	每股收益(元)	0.18	0.42	0.78	1.12
少数股东权益	21.9	22.0	22.2	22.4	每股净资产(元)	2.80	3.05	3.52	4.19
					发行在外股份(百万股)	142.5	356.2	356.2	356.2
归属母公司股东权益	997.1	1086.9	1254.6	1493.5	ROIC(%)	8.4%	12.8%	33.9%	94.4%
负债和股东权益总计	2297.6	2910.3	4130.8	5397.8	ROE(%)	6.3%	13.8%	22.3%	26.7%
					毛利率(%)	27.2%	26.5%	26.4%	26.2%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	12.9%	10.0%	9.2%	8.8%
经营活动现金流	-55.9	418.6	886.7	1046.9	销售净利率(%)	7.6%	7.5%	7.5%	7.3%
投资活动现金流	-371.0	-186.4	-181.0	-191.8	资产负债率(%)	55.6%	61.9%	69.1%	71.9%
筹资活动现金流	742.3	-52.3	-111.8	-159.3	收入增长率(%)	64.3%	142.1%	86.7%	45.0%
现金净增加额	315.5	179.9	593.9	695.9	净利润增长率(%)	45.8%	138.6%	86.9%	42.5%
企业自由现金流	-375.6	289.3	728.0	870.4					

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所 (股本变化是因为 5 月份权益分派已实施)

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>

