

# 博世科 (300422) 研究报告

## 技术-订单-业绩逻辑兑现, 中报业绩超预期

2017年7月10日

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	96.11	41.19	22.18	15.45
PB	6.18	5.67	4.91	4.13

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

### 事件:

公司发布 2017 年半年度业绩预告, 实现归母净利润 0.51-0.57 亿, 同比增长 146.49%-176.46%。

### 投资要点:

- **中报业绩超预期, 扣非后增速高达 188%-225%:** 根据公司公告, 2017H1 实现归母净利润 0.51-0.57 亿元, 同比增长 146.49%-176.46%; 其中非经损益约为 0.05 亿, 与去年同期基本相符 (2016H1 非经损益为 0.048 亿), 扣非后归母净利润为 0.46-0.52 亿, 同比增长 187.50%-225.00%, 业绩增速超出市场预期。
- **中报业绩对全年指示性意义较强+在手订单饱满, 全年业绩高增长值得期待:** 1) 2014-2016 年, 公司中报业绩占比全年分别为 32%、46%、33%, 具备一定指示性意义; 2) 同时, 根据我们的统计, 进入 2017 年以来, 公司已先后中标澄江县中水回用工程项目 (0.65 亿)、古丈县城乡供排水一体化 PPP 项目 (2.96 亿)、花垣县环境综合治理 PPP 项目 (2.36 亿)、南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目 (9.18 亿)、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项目 (3.06 亿) 等多个项目, 目前公司在手未确认订单规模合计 42.74 亿, 其中 2017 年以来新签 29.74 亿 (PPP 项目合计 17.61 亿), 在手订单饱满; 3) 中报业绩超预期意味着公司技术积淀-项目获取-业绩释放逻辑完美兑现, 全年业绩高增长值得期待。
- **PPP 项目不断落地之外, 通过收购 RX 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

首席证券分析师袁理

执业资格证书号码: S0600511080001

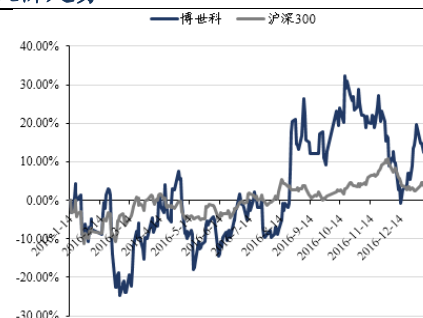
[yuanl@dwzq.com.cn](mailto:yuanl@dwzq.com.cn)

021-60199782

研究助理: 刘博

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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	17.30
一年最低价/最高价	11.98/20.48
市净率	6.11
流通 A 股市值(百万元)	3042

### 基础数据

每股净资产(元) (经分红)	2.83
除权调整)	
资产负债率(%)	59.6
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. 湖北新设子公司, 后续 PPP 项目落地可期  
2017 年 2 月 17 日
5. 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
6. 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
7. PPP 项目再下一城, 看好公司长期发展  
2017 年 4 月 7 日
8. 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  
2017 年 6 月 12 日
9. PPP 项目再下一城, 全年业绩高增长无忧  
2017 年 7 月 6 日

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：预计公司 2017-2019 年实现 EPS 0.42、0.78、1.12 元，对应 PE 41、22、15 倍，小市值（流通市值 30 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 1：2017 年以来公司签订的部分项目情况

签订时间	项目名称	项目金额（亿元）	备注
2017.2.21	临武县重金属污染综合治理工程项目	0.9	
2017.3.24	澄江县中水回用工程项目	0.65	
2017.4.11	北部湾表面处理中心项目投资合同	2	
2017.4.19	古丈县城乡供排水一体化 PPP 项目	2.96	合理利润率为 6.5%，折现率为 5%
2017.4.27	花垣县环境综合治理 PPP 项目	2.36	合理利润率为 6.5%，折现率为 5%
2017.6.9	常宁市水口山经济开发区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	3.05	
2017.6.14	南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目	9.18	全投资内部收益率（税前）：5%
2017.7.3	株洲市攸县乡镇污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目	3.11	全投资内部收益率（税后）：5.50%
合计		24.21	

资料来源：公司公告、东吴证券研究所

图表 2 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
<b>流动资产</b>	<b>1307.5</b>	<b>1877.9</b>	<b>3020.7</b>	<b>4199.6</b>	<b>营业收入</b>	<b>829.0</b>	<b>2006.7</b>	<b>3745.4</b>	<b>5430.8</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>990.1</b>	<b>1032.5</b>	<b>1110.1</b>	<b>1198.2</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>58.8</b>	<b>164.1</b>	<b>315.4</b>	<b>453.5</b>
其他	165.5	165.5	165.5	165.5	营业外净收支	11.0	10.0	10.0	10.0
<b>资产总计</b>	<b>2297.6</b>	<b>2910.3</b>	<b>4130.8</b>	<b>5397.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>69.8</b>	<b>174.1</b>	<b>325.4</b>	<b>463.5</b>
<b>流动负债</b>	<b>981.0</b>	<b>1493.9</b>	<b>2536.3</b>	<b>3554.1</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>62.7</b>	<b>149.6</b>	<b>279.5</b>	<b>398.2</b>
其他	154.6	385.7	725.8	1058.0	EBIT	106.6	199.7	345.3	475.2
<b>非流动负债</b>	<b>297.5</b>	<b>307.5</b>	<b>317.5</b>	<b>327.5</b>	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	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1278.5</b>	<b>1801.4</b>	<b>2853.9</b>	<b>3881.7</b>	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%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2297.6</b>	<b>2910.3</b>	<b>4130.8</b>	<b>5397.8</b>	ROE(%)	6.3%	13.8%	22.3%	26.7%
					毛利率(%)	27.2%	26.5%	26.4%	26.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	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>

