

2017年07月10日

# 博世科 (300422.SZ)

## 公司快报

### 上半年业绩增长超预期，订单充盈奠定全年高增基调

#### 投资要点

**事件**：7月10日公司发布2017年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润5,100万元-5,720万元，同比增长146.49%-176.46%。

◆ **2017H1 业绩增长超预期，奠定全年高增基调**：2017年上半年公司预计实现归母净利润5,100万元-5,720万元，非经常性损益约500万元，基本与2016年上半年非经常损益水平相当，公司2017年H1预计实现扣非后的归母净利润4,600万元-5,220万元，同比增长率189.31%-259.75%。历史数据显示，2015年、2016年上半年盈利在全年的占比分别为46.2%和33.0%，下半年利润贡献比例高，公司2017年全年大概率实现业绩高增。

◆ **紧抓PPP机遇，水治理订单加速落地**：公司2015年、2016年新签订的合同金额依次为12.13亿元、20.63亿元，2017年至今已签署或中标项目金额逾24.22亿元（包括7月预中标的株洲市攸县乡镇污水处理厂及配套管网工程PPP项目），已超过2016年全年水平。截至目前公司在手总合同金额约52亿元，是2016年营收规模的6.3倍，其中PPP项目金额约33.24亿元，涵盖供排水及污水处理的市政水务、城市内河黑臭水体治理、环境综合治理等领域。2016年下半年以来公司订单加速落地，为未来1-2年的高速增长奠定基础。公司在手订单中包括个别以TOT或委托运营方式承接的存量项目，契合发改委推进PPP模式在存量资产中的运用趋势，具备示范推广意义。

◆ **土壤修复订单稳健增长，海外并购增强修复实力**：继2016年中标两项金额较大的土壤修复项目：南化项目（2亿元）和盛华项目（3,980万元）之后，公司2017年2月中标湖南地区重金属污染治理大单，总投资约9,000万元。湖南省常德市和广西河池市均被列入“土十条”土壤污染综合防治先行区，公司2010年以来以广西、湖南为核心开展了包括土壤修复项目前期调查评估、评估咨询设计、施工在内的多项工作，在该地区享有土壤修复、生态修复市场拓展的先行优势，拿单量有望进一步增加。另外公司上半年完成收购的加拿大RX公司具备石油污染领域土壤和地下水专业技术，短期看其位于阿尔伯塔省的Breton填埋场可为公司带来稳定收入，长期内油泥处置技术的整合将增强公司在石化、油田及钢铁等工业领域的修复实力。

◆ **投资建议**：我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为0.38、0.61和0.88元。我们给予公司增持-A建议，6个月目标价为19.4元，相当于2017年51倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：竞争加剧、项目进度不及预期

电力及公用事业 | 环保 III

投资评级 **增持-A(上调)**  
 6个月目标价 19.4元  
 股价(2017-07-10) 16.87元

#### 交易数据

总市值(百万元) 6,006.88  
 流通市值(百万元) 2,966.77  
 总股本(百万股) 356.07  
 流通股本(百万股) 175.86  
 12个月价格区间 15.03/51.30元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.34	-0.92	44.04
绝对收益	4.53	-6.6	26.02

#### 分析师

徐曼  
 SAC 执业证书编号：S0910516020001  
 xuman@huajinsec.cn  
 021-20655643

#### 报告联系人

宋怡萱  
 songyixuan@huajinsec.cn  
 021-20655737

#### 相关报告

博世科：海外并购增强工业污染场地修复实力 2017-01-14

博世科：水务 PPP+土壤修复双轮驱动，业绩表现靓丽 2016-10-30

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	504.7	829.0	1,741.4	2,869.5	4,154.7
同比增长(%)	80.0%	64.3%	110.1%	64.8%	44.8%
营业利润(百万元)	41.8	58.8	146.4	240.2	345.5
同比增长(%)	30.6%	40.9%	148.8%	64.0%	43.8%
净利润(百万元)	43.0	62.7	136.5	218.2	314.8
同比增长(%)	37.5%	45.8%	117.8%	59.8%	44.3%
每股收益(元)	0.12	0.18	0.38	0.61	0.88
PE	143.3	98.3	45.1	28.2	19.6
PB	16.7	6.2	5.3	4.6	3.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	504.7	829.0	1,741.4	2,869.5	4,154.7	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	357.8	603.6	1,255.6	2,083.4	3,033.3	营业收入增长率	80.0%	64.3%	110.1%	64.8%	44.8%
营业税费	7.6	10.3	43.4	57.1	79.3	营业利润增长率	30.6%	40.9%	148.8%	64.0%	43.8%
销售费用	17.7	23.3	58.6	121.4	169.0	净利润增长率	37.5%	45.8%	117.8%	59.8%	44.3%
管理费用	48.9	85.2	190.1	295.3	436.0	EBITDA 增长率	31.7%	39.3%	111.7%	61.2%	40.6%
财务费用	14.1	16.8	28.6	50.0	67.7	EBIT 增长率	31.7%	35.4%	131.3%	65.8%	42.4%
资产减值损失	16.7	31.0	18.7	22.1	23.9	NOPLAT 增长率	25.9%	37.6%	132.3%	64.4%	43.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	83.5%	98.1%	86.2%	38.8%	21.0%
投资和汇兑收益	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.0	净资产增长率	80.5%	176.1%	15.8%	15.5%	19.5%
<b>营业利润</b>	41.8	58.8	146.4	240.2	345.5	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	8.0	11.0	7.2	6.7	8.3	毛利率	29.1%	27.2%	27.9%	27.4%	27.0%
<b>利润总额</b>	49.7	69.8	153.6	246.9	353.7	营业利润率	8.3%	7.1%	8.4%	8.4%	8.3%
减:所得税	6.8	8.6	18.3	31.3	43.5	净利润率	8.5%	7.6%	7.8%	7.6%	7.6%
<b>净利润</b>	43.0	62.7	136.5	218.2	314.8	EBITDA/营业收入	12.6%	10.7%	10.8%	10.6%	10.3%
						EBIT/营业收入	11.1%	9.1%	10.1%	10.1%	9.9%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	64.6%	55.6%	65.4%	70.5%	74.5%
货币资金	171.2	517.8	522.4	573.9	830.9	负债权益比	182.3%	125.5%	188.7%	239.1%	292.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.17	1.33	1.45	1.27	1.23
应收帐款	429.2	687.7	1,150.4	1,878.5	2,737.7	速动比率	1.04	1.28	1.30	1.13	1.13
应收票据	19.0	12.7	117.1	64.1	179.5	利息保障倍数	3.96	4.50	6.12	5.81	6.10
预付帐款	24.0	36.0	176.9	117.6	387.9	<b>营运能力</b>					
存货	81.4	52.6	226.2	350.8	378.2	固定资产周转天数	38	36	19	11	7
其他流动资产	30.3	0.7	40.1	23.7	21.5	流动营业资本周转天数	145	71	72	89	82
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	435	448	366	329	327
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	234	243	190	190	200
长期股权投资	8.0	8.1	8.1	8.1	8.1	存货周转天数	49	29	29	36	32
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	584	725	612	530	496
固定资产	70.5	97.2	89.1	81.1	73.0	投资资本周转天数	248	292	264	249	221
在建工程	132.1	624.3	1,116.6	1,558.8	1,801.1	<b>费用率</b>					
无形资产	39.6	94.9	89.7	84.6	79.4	销售费用率	3.5%	2.8%	3.4%	4.2%	4.1%
其他非流动资产	36.8	165.5	83.7	94.9	113.1	管理费用率	9.7%	10.3%	10.9%	10.3%	10.5%
<b>资产总额</b>	1,042.0	2,297.6	3,620.3	4,836.1	6,610.5	财务费用率	2.8%	2.0%	1.6%	1.7%	1.6%
短期债务	319.0	291.5	472.5	767.7	1,069.8	三费/营业收入	16.0%	15.1%	15.9%	16.3%	16.2%
应付帐款	261.4	565.7	674.7	1,373.0	2,005.1	<b>投资回报率</b>					
应付票据	20.1	14.9	123.5	62.2	198.1	ROE	11.6%	6.3%	11.8%	16.2%	19.5%
其他流动负债	45.8	108.8	274.2	159.3	406.7	ROA	4.1%	2.7%	3.7%	4.5%	4.7%
长期借款	-	264.9	655.9	868.7	1,059.1	ROIC	19.6%	14.7%	17.3%	15.2%	15.7%
其他非流动负债	26.7	32.7	25.7	28.4	28.9	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	672.9	1,278.5	2,226.6	3,259.4	4,767.7	DPS(元)	0.02	0.02	0.05	0.09	0.12
少数股东权益	-0.1	21.9	22.5	20.0	15.4	分红比率	17.8%	13.7%	13.4%	15.0%	14.0%
股本	127.3	142.5	356.2	356.2	356.2	股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%
留存收益	310.4	896.8	801.2	986.8	1,257.5						
<b>股东权益</b>	369.1	1,019.1	1,180.0	1,363.0	1,629.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	42.9	61.2	136.5	218.2	314.8	EPS(元)	0.12	0.18	0.38	0.61	0.88
加:折旧和摊销	8.0	13.6	13.2	13.2	13.2	BVPS(元)	1.04	2.80	3.25	3.77	4.53
资产减值准备	16.7	31.0	-	-	-	PE(X)	143.3	98.3	45.1	28.2	19.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	16.7	6.2	5.3	4.6	3.8
财务费用	14.2	18.2	28.6	50.0	67.7	P/FCF	-99.1	-43.7	-22.3	75.9	19.1
投资损失	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	P/S	12.2	7.4	3.5	2.1	1.5
少数股东损益	-0.1	-1.5	-1.2	-2.5	-4.6	EV/EBITDA	35.8	26.6	35.4	23.5	17.2
营运资金的变动	-128.9	-238.4	-422.9	-227.2	-274.7	CAGR(%)	71.3%	71.8%	63.0%	71.3%	71.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-74.9	-55.9	-245.8	51.6	116.4	PEG	2.0	1.4	0.7	0.4	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-132.3	-371.0	-531.7	-425.7	-240.1	ROIC/WACC	2.1	1.6	1.8	1.6	1.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	278.6	742.3	782.1	425.6	380.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn