

2018年01月17日

证券研究报告·动态跟踪报告

博世科(300422) 公用事业

增持(首次)

当前价: 15.60元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩符合预期, 看好公司成长潜力

投资要点

- **事件:** 公司发布2017年业绩预告, 预计2017年归母净利润1.35亿元-1.54亿元, 同比增长115%-144.9%; 预计2017年非经常性损益对净利润的影响金额约1100万元, 去年同期金额为928.27万元。
- **业绩符合预期, 环境服务业与环境实体业协同发展。** 2017年公司围绕既定的发展战略规划, 在工业污水处理、市政污水处理、市政供排水一体化、土壤修复、城市内河及黑臭水体治理、流域水体生态修复、固体废弃物处置等环境综合治理市场迅速积累订单, 新签订单及累计在手订单规模持续增长, 同时设计、环评、检测等业务均实现较快增长, 环境服务业与环境实体业协同发展, 共同带来2017年归母净利润同比大幅提升115%-144.9%, 符合市场预期。
- **依托核心技术开拓市场, 订单快速增长有力支撑未来业绩。** 公司依托UMAR、UHOFe、ACM生物反应器等核心水处理技术, 在工业污水、乡镇污水、黑臭河治理等水处理领域保持领先。同时依托土壤修复技术研发和吸收加拿大瑞美达克土壤修复公司先进技术布局油田污染处置及地下水修复领域。公司合计在手订单金额由2016年底的28.9亿元快速增长至目前的超100亿元, 单个订单体量由千万级别增长至目前的20亿元以上级别, 市场开拓能力强, 未来业绩存在强有力支撑。
- **全产业链布局, 看好公司从“小”到“大”成长潜力。** 公司2015年上市后产业链扩张加速, 由最初的工业污水处理持续向乡镇污水、黑臭水体、流域治理、土壤及地下水修复、环境服务和固废处理等多方向拓展, 由设备制造商向环境咨询服务+设备制造+工程施工+后端运营的环境综合服务商转型, 依靠核心技术+前瞻市场布局, 业绩突飞猛进, 利润增长点较多。后续随着各项业务“开花结果”以及影响力的持续提升, 公司具备成长为大型环境综合服务平台潜力。
- **盈利预测与评级。** 预计2017-2019年EPS分别为0.40元、0.69元、1.00元, 对应PE分别为39倍、23倍、16倍, 公司全产业链布局, 订单快速增长, 行业影响力逐步提升, 看好公司成长为大型环境综合服务平台潜力, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 订单拓展和落地或低于预期风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	828.97	1530.94	2592.58	3787.57
增长率	64.26%	84.68%	69.35%	46.09%
归属母公司净利润(百万元)	62.68	142.18	244.89	355.58
增长率	45.79%	126.84%	72.24%	45.20%
每股收益EPS(元)	0.18	0.40	0.69	1.00
净资产收益率ROE	6.01%	12.12%	17.64%	20.99%
PE	89	39	23	16
PB	5.57	4.93	4.14	3.37

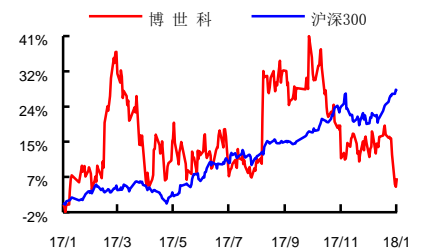
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
 执业证号: S1250515090004
 电话: 023-67610701
 邮箱: wyting@swsc.com.cn

联系人: 沈猛
 电话: 021-58351679
 邮箱: smg@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.56
流通A股(亿股)	2.07
52周内股价区间(元)	15.29-50.34
总市值(亿元)	55.55
总资产(亿元)	35.61
每股净资产(元)	3.02

相关研究

关键假设：

假设 1：公司在手订单由 2016 年底的 28.9 亿元快速增长至目前的超 100 亿元，17 年全年公告订单 70 亿元，其中主要为流域治理、乡镇污水处理等水污染治理订单，假设水污染治理订单持续拓展，落地进度良好；

假设 2：2018 年土壤污染防治法有望出台，假设带来行业增长加速；

假设 3：2017 年上半年环境服务业务和运营业务开始贡献业绩，假设全年业绩保持良好增长势头。

我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率（百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
合计				
营业收入	829.0	1530.9	2592.6	3787.6
yoy	64.3%	84.7%	69.3%	46.1%
营业成本	603.6	1119.0	1902.7	2790.9
毛利率	27.2%	26.9%	26.6%	26.3%
水污染治理				
收入	391.6	939.8	1785.7	2678.5
yoy	71.3%	140.0%	90.0%	50.0%
成本	282.55	681.4	1303.5	1968.7
毛利率	27.9%	27.5%	27.0%	26.5%
供水工程				
收入	212.1	275.7	344.7	430.8
yoy	659.0%	30.0%	25.0%	25.0%
成本	156.57	204.0	255.1	318.8
毛利率	26.2%	26.0%	26.0%	26.0%
土壤修复				
收入	148.0	207.3	310.9	466.3
yoy	2674.8%	40.0%	50.0%	50.0%
成本	101.4	145.1	220.7	331.1
毛利率	31.5%	30.0%	29.0%	29.0%
环境服务及其他				
收入	77.2	108.1	151.4	211.9
yoy		40.0%	40.0%	40.0%
成本	63.1	88.5	123.4	172.3
毛利率	18.3%	18.1%	18.5%	18.7%

数据来源：公司公告，西南证券

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.40 元、0.69 元、1.00 元，对应 PE 分别为 39 倍、23 倍、16 倍，公司全产业链布局，订单快速增长，行业影响力逐步提升，看好公司成长为大型环境综合服务平台潜力，首次覆盖，给予“增持”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	828.97	1530.94	2592.58	3787.57	净利润	61.22	138.88	239.20	347.32
营业成本	603.61	1119.01	1902.73	2790.91	折旧与摊销	13.62	15.01	15.01	15.01
营业税金及附加	10.33	21.37	36.42	52.28	财务费用	16.83	24.49	34.56	46.25
销售费用	23.31	41.34	70.00	102.26	资产减值损失	30.99	30.00	40.00	50.00
管理费用	85.16	146.97	246.30	359.82	经营营运资本变动	123.55	-313.82	-208.79	-238.46
财务费用	16.83	24.49	34.56	46.25	其他	-302.12	-30.00	-38.00	-51.00
资产减值损失	30.99	30.00	40.00	50.00	经营活动现金流净额	-55.90	-135.44	81.98	169.11
投资收益	0.11	0.00	0.00	0.00	资本支出	-540.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	169.39	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-371.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	58.84	147.75	262.58	386.05	短期借款	-27.50	-191.23	87.18	45.62
其他非经营损益	10.98	9.64	9.62	9.60	长期借款	264.85	0.00	0.00	0.00
利润总额	69.82	157.40	272.19	395.65	股权融资	546.53	0.00	0.00	0.00
所得税	8.60	18.52	33.00	48.33	支付股利	-7.64	-12.54	-28.44	-48.98
净利润	61.22	138.88	239.20	347.32	其他	-33.92	-25.49	-34.56	-46.25
少数股东损益	-1.46	-3.30	-5.69	-8.26	筹资活动现金流净额	742.32	-229.26	24.19	-49.61
归属母公司股东净利润	62.68	142.18	244.89	355.58	现金流量净额	315.53	-364.70	106.16	119.50
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	517.80	153.09	259.26	378.76	成长能力				
应收和预付款项	736.43	1367.81	2320.24	3385.54	销售收入增长率	64.26%	84.68%	69.35%	46.09%
存货	52.62	97.56	163.88	242.31	营业利润增长率	40.91%	151.11%	77.71%	47.02%
其他流动资产	0.66	1.21	2.06	3.00	净利润增长率	42.74%	126.84%	72.24%	45.20%
长期股权投资	8.09	8.09	8.09	8.09	EBITDA 增长率	39.79%	109.71%	66.70%	43.30%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	721.51	710.01	698.52	687.02	毛利率	27.19%	26.91%	26.61%	26.31%
无形资产和开发支出	94.91	91.66	88.41	85.16	三费率	15.12%	13.90%	13.53%	13.42%
其他非流动资产	165.55	165.29	165.03	164.77	净利率	7.39%	9.07%	9.23%	9.17%
资产总计	2297.57	2594.72	3705.48	4954.65	ROE	6.01%	12.12%	17.64%	20.99%
短期借款	291.50	100.27	187.45	233.07	ROA	2.66%	5.35%	6.46%	7.01%
应付和预收款项	641.70	964.81	1716.91	2553.30	ROIC	9.06%	13.16%	17.54%	20.97%
长期借款	264.85	264.85	264.85	264.85	EBITDA/销售收入	10.77%	12.23%	12.04%	11.81%
其他负债	80.46	119.39	180.11	248.92	营运能力				
负债合计	1278.51	1449.32	2349.32	3300.15	总资产周转率	0.50	0.63	0.82	0.87
股本	142.48	356.07	356.07	356.07	固定资产周转率	9.89	16.75	32.44	55.35
资本公积	674.37	460.78	460.78	460.78	应收账款周转率	1.70	1.77	1.71	1.62
留存收益	222.46	352.11	568.56	875.17	存货周转率	9.01	14.90	14.45	13.64
归属母公司股东权益	997.13	1126.78	1343.23	1649.83	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	55.70%	—	—	—
少数股东权益	21.93	18.62	12.93	4.67	资本结构				
股东权益合计	1019.06	1145.40	1356.16	1654.51	资产负债率	55.65%	55.86%	63.40%	66.61%
负债和股东权益合计	2297.57	2594.72	3705.48	4954.65	带息债务/总负债	43.52%	25.19%	19.25%	15.09%
					流动比率	1.33	1.41	1.34	1.34
					速动比率	1.28	1.32	1.26	1.25
					股利支付率	12.18%	8.82%	11.61%	13.77%
					每股指标				
					每股收益	0.18	0.40	0.69	1.00
					每股净资产	2.80	3.16	3.77	4.63
					每股经营现金	-0.16	-0.38	0.23	0.47
					每股股利	0.02	0.04	0.08	0.14
业绩和估值指标									
EBITDA	89.29	187.25	312.14	447.31					
PE	88.62	39.07	22.68	15.62					
PB	5.57	4.93	4.14	3.37					
PS	6.70	3.63	2.14	1.47					
EV/EBITDA	23.51	29.93	17.89	12.32					
股息率	0.14%	0.23%	0.51%	0.88%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn