

黑臭水体 PPP 项目订单释放加速，2018 年 Q1 业绩大幅超预期

——博世科(300422.SZ)公司动态点评

公司点评

邱懿峰(分析师)	黄红卫(联系人)	赵腾辉(联系人)
qiuyifeng@xsdzq.cn	010-69004537	010-83561349
证书编号: S0280517080002	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

● 事件:

4月8日,博世科(300422.SZ)发布业绩预告:2018年Q1,公司预计实现归母净利润0.59亿元到0.64亿元(同比+262.05%-291.74%)。

● 黑臭水体 PPP 项目订单释放加速，2018 年 Q1 业绩大幅超预期:

公司预计2018年Q1实现归母净利润0.59亿元到0.64亿元(同比+262.05%-291.74%)，业绩增速显著高于17年年报增速，持续超出市场预期。公司业绩高速增长主要系“黑臭水体治理 PPP 项目施工加速及环境服务业业绩增长”所致。

● PPP 在手订单逾百亿，92 号文对博世科影响甚微，估值有望反弹:

17年底,博世科在手订单~100亿。2018年Q1,博世科联合体又相继签订PPP大单。2018年,随着南宁黑臭河、心圩江等项目施工加速,及其他水务PPP项目陆续开通,公司将引来业绩快速释放期。2017年底,92号文规定,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作。随着PPP清库节点到来,“PPP项目操作规范、运营实力突出、拿单能力强”的低估值民营环保龙头公司(博世科)估值有望回归。

● 乡镇污水处理及土壤修复技术积累深厚，市场潜力较大:

乡镇水处理前景广阔,公司借力PPP,从单一传统工业污水处理拓展至市政水务处理市场,抢占乡镇水务蓝海。土壤修复空间巨大,公司扎根西南,占据有利地势,提前布局土壤修复市场,2017年,公司土壤修复合同订单超过3.5亿。

● 业绩高速增长可期，维持“推荐”评级:

我们预计公司2017-2019年净利润分别为1.48、3.06、4.42亿元,对应EPS分别为0.42、0.86和1.24元。当前股价对应17-19年分别为37.3、18.1和12.5倍。92号文过后,“PPP项目操作规范、运营实力突出、拿单能力强”的低估值民营环保龙头公司(博世科)估值有望回归,维持“推荐”评级。

● 风险提示: PPP 项目进展不及预期风险; PPP 订单落地不及预期风险。

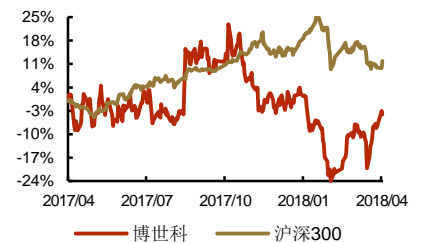
财务摘要和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	505	829	1,469	2,908	4,217
增长率(%)	80.0	64.3	77.2	98.0	45.0
净利润(百万元)	43.0	63	148	306	442
增长率(%)	37.5	45.8	136.9	106.1	44.5
毛利率(%)	29.1	27.2	29.8	30.5	30.6
净利率(%)	8.5	7.6	10.1	10.5	10.5
ROE(%)	11.6	6.0	12.9	21.3	23.8
EPS(摊薄/元)	0.12	0.18	0.42	0.86	1.24
P/E(倍)	128.70	88.3	37.3	18.1	12.5
P/B(倍)	14.99	5.5	4.9	3.9	3.0

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.04.10
收盘价(元):	16.13
一年最低/最高(元):	12.53/46.0
总股本(亿股):	3.56
总市值(亿元):	57.39
流通股本(亿股):	2.64
流通市值(亿元):	42.52
近3月换手率:	104.75%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	13.61	3.69	-18.68
绝对	7.38	-4.34	-9.14

相关报告

《在手订单充足,项目进展顺利》
2017-10-27

《高质量订单推进公司稳步增长,水土共治双翼齐飞》
2017-10-13

一、事件:

4月8日,博世科(300422.SZ)发布业绩预告:2018年Q1,公司预计实现归属于上市公司股东的净利润0.59亿元到0.64亿元(同比+262.05%-291.74%),业绩大幅增长,持续超出市场预期。

二、动态点评:

2.1 黑臭水体 PPP 项目订单释放加速, 2018 年 Q1 业绩大幅超预期:

根据2017年业绩快报,博世科在2017年实现营收14.69亿元(+77.22%),归母净利润1.48亿元(+136.09%)。本次业绩预告:公司预计2018年Q1实现归属于上市公司股东的净利润0.59亿元到0.64亿元(同比+262.05%-291.74%),业绩增速显著高于17年年报增速,持续超出市场预期。公司业绩高速增长主要系“黑臭水体治理 PPP 项目施工加速及环境服务业业绩增长”所致。

2.2 PPP 在手订单逾百亿, 项目优质, 业绩迎来快速释放期:

17年底,博世科在手订单~100亿。2018年Q1,博世科联合体相继签订:石首市乡镇生活污水处理 PPP 项目(投资额2.83亿)、宣恩县乡镇污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目(投资额3.53亿)、澄江县农村生活污水处理及人居环境提升 PPP 项目(投资额22亿)、石首市乡镇生活污水处理 PPP 项目(投资额2.83亿元)、宁明至凭祥饮水工程 PPP 项目合同(投资额2.17亿元)等 PPP 大单。公司对 PPP 项目质量把控严格,在手 PPP 项目优质,很多项目有专项资金支持(宣恩项目)或具备收费权(河口项目)。2018年,随着南宁黑臭河、心圩江等项目施工加速,及其他水务 PPP 项目陆续开通,公司将引来业绩快速释放期。

2.3 92 号文对博世科影响甚微, 估值有望反弹:

2017年底,92号文规定,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作。随着 PPP 清库节点到来,行业整体更加规范化,更加重视治理的效果化,“PPP 项目操作规范、运营实力突出、拿单能力强”的龙头公司优势将更加凸显。同时,“国退民进”的大趋势下改变了行业的竞争格局,民营环保龙头企业有望脱颖而出。另外,由于对 PPP 规范化的忧虑,行业整体估值已经下行严重,部分公司估值已经很低,投资性价比格外凸显。“PPP 项目操作规范、运营实力突出、拿单能力强”的低估值民营环保龙头公司(博世科)估值有望回归。此外,我们统计了“博世科公司公告、公司官网、及中国采购网”披露的博世科 PPP 订单情况,再与财政部 PPP 库项目进行比对,未发现博世科退库 PPP 项目,博世科几乎未受 92 号文影响。

2.4 环评业务有利于 PPP 业务开拓, 环境服务业与环境实体业协同发展:

2016年5月,公司通过子公司博环环境整体接收广西环科院的环评甲级资质,获得国家环保部核准并已取得资质证书,开展相关业务。环评项目具有封闭运营、现金流稳定的优势。目前,公司环评合同过亿,业务顺利开展。此外,分散在全国各地的环评业务还可强化地方层面的政企关系,有利于公司 PPP 业务开展。随着公

司环境服务业（设计、环评、检测）持续升级，环境服务业与环境实体业迎来协同发展。

2.5 乡镇污水处理及土壤修复技术积累深厚，市场潜力较大：

乡镇水处理前景广阔，公司借力 PPP，从单一传统工业污水处理拓展至市政水务处理市场，抢占乡镇水务蓝海。公司乡镇污水 PPP 聚焦在有收费权和补助项目，补助资金占比超过 70%，极大地规避项目风险。土壤修复空间巨大，公司扎根西南，占据有利地势，提前布局土壤修复市场，大湖 BT 项目奠定基础，南化项目成为标杆，并收购加拿大瑞美达克，完善土壤与地下水修复技术，走向海外市场。2017 年，公司土壤修复合同订单超过 3.5 亿，在化工场地修复、矿山修复、渗坑修复、油田治理业绩较好，资质和业绩排全国前三。

三、投资建议：业绩高速增长可期，维持“推荐”评级

博世科业务覆盖环评监测、咨询设计、装备制造、工程建设、投资运营等环保全产业链服务体系，开展水、大气、固废、土壤生态修复等全方位、多领域的区域综合环境治理，成为以技术为核心竞争力的综合环境服务提供商。公司依托水治理深厚技术&黑臭水体 PPP 订单快速释放，业绩迎来快速增长，我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.48、3.06、4.42 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.86 和 1.24 元。当前股价对应 17-19 年分别为 37.3、18.1 和 12.5 倍。92 号文过后，“PPP 项目操作规范、运营实力突出、拿单能力强”的低估值民营环保龙头公司（博世科）估值有望回归，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

PPP 项目进展不及预期风险；PPP 订单落地不及预期风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	755	1308	1813	3566	4356	营业收入	505	829	1469	2908	4217
现金	171	518	231	458	664	营业成本	358	604	1031	2021	2929
应收账款	380	597	1134	2293	2677	营业税金及附加	8	10	18	36	53
其他应收款	49	91	157	334	378	营业费用	18	23	41	82	119
预付账款	24	36	70	140	165	管理费用	49	85	136	268	389
存货	81	53	176	272	378	财务费用	14	17	24	55	81
其他流动资产	49	13	44	68	94	资产减值损失	17	31	52	106	151
非流动资产	287	990	1259	1692	1906	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8	8	投资净收益	-0	0	-0	-0	-0
固定资产	70	97	483	922	1224	营业利润	42	59	166	340	496
无形资产	40	95	110	124	143	营业外收入	8	12	12	12	12
其他非流动资产	169	790	659	638	531	营业外支出	0	1	8	1	1
资产总计	1042	2298	3073	5258	6261	利润总额	50	70	170	351	507
流动负债	646	981	1656	3591	4219	所得税	7	9	21	43	62
短期借款	319	292	571	1342	1751	净利润	43	61	149	308	444
应付账款	191	519	694	1683	1762	少数股东损益	-0	-1	1	2	2
其他流动负债	136	171	390	566	706	归属母公司净利润	43	63	148	306	442
非流动负债	27	298	257	225	177	EBITDA	72	103	227	482	710
长期借款	0	265	224	192	145	EPS(元)	0.12	0.18	0.42	0.86	1.24
其他非流动负债	27	33	33	33	33						
负债合计	673	1279	1913	3816	4397						
少数股东权益	0	22	23	24	26	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	127	142	356	356	356	成长能力					
资本公积	143	674	460	460	460	营业收入(%)	80.0	64.3	77.2	98.0	45.0
留存收益	167	222	350	614	994	营业利润(%)	30.6	40.9	182.4	104.8	45.9
归属母公司股东权益	369	997	1137	1418	1838	归属于母公司净利润(%)	37.5	45.8	136.9	106.1	44.5
负债和股东权益	1042	2298	3073	5258	6261	获利能力					
						毛利率(%)	29.1	27.2	29.8	30.5	30.6
						净利率(%)	8.5	7.6	10.1	10.5	10.5
						ROE(%)	11.6	6.0	12.9	21.3	23.8
						ROIC(%)	7.7	5.0	8.4	11.7	13.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.6	55.6	62.3	72.6	70.2
						净负债比率(%)	40.0	3.9	53.5	79.0	69.6
						流动比率	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0
						速动比率	1.0	1.3	1.0	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	2.8	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.18	0.42	0.86	1.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.67	-0.69	0.20	0.78
						每股净资产(最新摊薄)	1.04	2.80	3.20	3.99	5.17
						估值比率					
						P/E	128.70	88.27	37.26	18.08	12.51
						P/B	14.99	5.55	4.87	3.90	3.01
						EV/EBITDA	79.44	54.6	27.3	14.0	9.7

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-75	-56	-245	71	277
净利润	43	61	149	308	444
折旧摊销	8	14	34	76	120
财务费用	14	17	24	55	81
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	-153	-173	-452	-368	-368
其他经营现金流	13	25	0	0	0
投资活动现金流	-132	-371	-304	-510	-334
资本支出	132	371	269	433	213
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-34	-76	-120
筹资活动现金流	279	742	-18	-106	-147
短期借款	100	-28	0	0	0
长期借款	0	265	-40	-32	(48)
普通股增加	81	15	214	0	0
资本公积增加	113	531	-214	0	0
其他筹资现金流	-15	-42	23	-74	-99
现金净增加额	71	316	-566	-545	-203

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>