

2018年07月04日

宋秋忆  
H70445@capital.com.tw  
目标价(元)

16.8RMB

## 博世科(300422.SZ)

维持 Buy 买入

业绩预告点评：高增长逻辑获证，在手订单充裕

### 结论与建议：

公司今日发布 2018 年上半年业绩预告，预计归母净利润 9950-11500 万元，同比增 87.82%-117.08%，Q2 归母净利润为 8316-9866.3 万元，同比增 126.97%-169.28%，略超预期。公司小体量高弹性，近两年水治理业务迎来订单高峰，公司截止一季末在手订单累计达 121.96 亿元，其中水治理在手订单已超 100 亿，随着订单逐步落地，未来业绩有保障。同时，积极布局土壤治理、环评监测业绩，有望打开新增长点。

我们维持之前的预测，预计公司 18、19 年分别实现净利润 2.72/3.83 亿元，同比增 86%/43%。EPS 为 0.767 元/1.095 元，当前股价对应 18、19 年动态 PE18X、13X，估值处于历史低位，继续给予“买入”建议。

### 公司基本信息

产业别	公用事业
A 股价(2018/7/3)	14.20
深证成指(2018/7/3)	9221.54
股价 12 个月高/低	21.22/12.5
总发行股数(百万)	355.82
A 股数(百万)	263.63
A 市值(亿元)	37.44
主要股东	王双飞 (21.28%)
每股净值(元)	3.39
股价/账面净值	4.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.4 -11.8 -14.7

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-06-25	13.91	买入

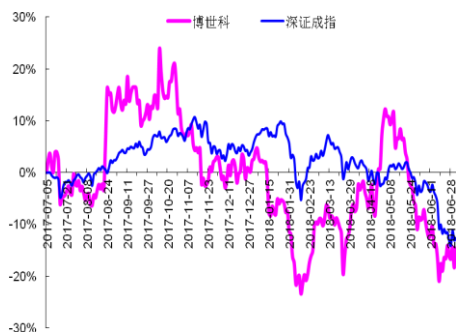
### 产品组合

水污染治理	94.23%
专业技术服务	5.23%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.3%
----	------

### 股价相对大盘走势



- 业绩高增长逻辑获证：**公司公告 2018 年 H1 预计归母净利润 9950-11500 万元，同增 87.82%-117.08%。分季度来看，Q1 实现归母净利润 6058 万元 (YOY 增 270.82%)，Q2 归母净利润为 8316-9866.3 万元 (YOY 增 126.97%-169.28%)，略超预期。截止第一季末公司在手订单累计达 121.96 亿元，其中水污染治理合同额 100.55 亿元，在手订单充裕。公司订单品质高，专案风险低。上半年兑现业绩验证成长逻辑，未来订单逐步落地，业绩增长有保障。
- 合作国企打开订单规模空间：**公司承接订单从 15 年的千万级别到 2017 年新签两单突破 20 亿，买入水治理第一梯队公司，自身实力获证。公司采用与有资金优势的国企合作来联合投标、共同承接订单的形式，降低订单带来的资金压力，以最小的资金占用承接接近一半的业务量，实现了技术溢价。
- 发行转债多管道筹措资金：**公司 7 月 5 日公告发行可转债，预计募资 4.3 亿元投入南宁市城市黑臭水治理工程 PPP 专案。还拟向银行申请 70 亿综合授信额度。18 年一季末货币资金 2.83 亿元，较为充裕；公司在专案公司也多采用只参股不控股的形式，资金需求多来自于专案 20-30% 的资本金，资金周转压力有限，多管道筹措资金为增长保驾护航。
- 盈利预测：**维持之前的预测，公司 18、19 年分别实现净利润 2.72/3.83 亿元，同增 86%/43%。EPS 为 0.767 元/1.095 元，当前股价对应 18、19 年动态 PE18X、13X，估值处于历史低位，继续给予“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	42.99	62.68	146.70	272.94	389.53
同比增减	%	37.52%	45.79%	134.06%	86.05%	42.72%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.121	0.176	0.412	0.767	1.095
同比增减	%	37.52%	45.79%	134.06%	86.05%	42.72%
A 股市盈率 (P/E)	X	115.70	79.36	33.91	18.55	13.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.010	0.021	0.024	0.077	0.109
股息率 (Yield)	%	0.07%	0.15%	0.17%	0.55%	0.78%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

附一: 合并损益表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	505	829	1,469	2,540	3,350
经营成本	358	604	1,044	1,800	2,380
营业税金及附加	8	10	13	23	30
销售费用	18	23	40	66	84
管理费用	49	85	136	211	248
财务费用	14	17	28	66	90
资产减值损失	17	31	51	60	70
投资收益	(0)	0	1	1	2
营业利润	42	59	167	315	450
营业外收入	8	12	5	6	8
营业外支出	0	1	2	4	5
利润总额	50	70	170	317	453
所得税	7	9	25	48	68
少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(3)	(5)
归属于母公司股东权益	43	63	147	273	390

附二: 合并资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017	2018E	2019E
货币资金	171	518	458	526	605
应收账款	448	700	1,042	1,563	2,345
存货	81	53	121	194	291
流动资产合计	755	1,308	1,715	2,349	3,335
长期股权投资	8	8	168	176	185
固定资产	70	97	268	309	355
在建工程	132	624	1,209	1,390	1,598
非流动资产合计	76	260	562	1,658	2,762
<b>资产总计</b>	<b>1,042</b>	<b>2,298</b>	<b>3,921</b>	<b>5,882</b>	<b>8,235</b>
流动负债合计	646	981	1,846	2,953	4,430
非流动负债合计	27	298	781	1,172	1,758
负债合计	673	1,279	2,627	4,125	6,188
少数股东权益	-0	22	133	211	315
股东权益合计	369	997	1,161	1,546	1,732
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>1,042</b>	<b>2,298</b>	<b>3,921</b>	<b>5,882</b>	<b>8,235</b>

附三: 合并现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	-75	-56	-150	-218	-291
投资活动产生的现金流量净额	-132	-371	-764	-869	-933
筹资活动产生的现金流量净额	279	742	777	1,156	1,303
现金及现金等价物净增加额	71	315	-137	69	79

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。