

2018年07月30日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

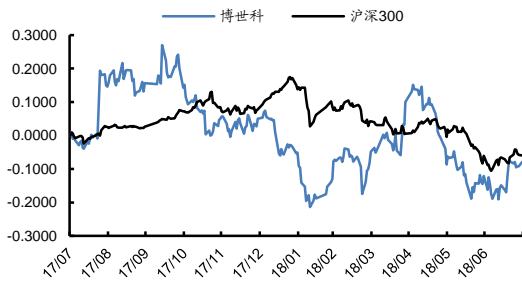
证券分析师： 任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

中标环卫项目完善产业链，订单充足高增长可期

——博世科（300422）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
博世科	4.8	-16.2	-8.2
沪深300	0.1	-6.4	-5.6

市场数据

2018-07-30

当前价格（元）	14.94
52周价格区间（元）	12.50 - 21.22
总市值（百万）	5315.88
流通市值（百万）	3938.64
总股本（万股）	35581.53
流通股（万股）	26363.07
日均成交额（百万）	118.12
近一月换手（%）	53.33

相关报告

《博世科（300422）事件点评：业绩高增长符合预期，订单充足值得期待》——2018-01-19

《博世科（300422）年报点评：业绩符合预期，订单充足高增长可持续》——2017-03-13

《博世科（300422）事件点评：海外收购引进土壤修复技术，固废拓展实现新突破》——2017-01-15

《博世科（300422）季报点评：季报业绩高增长，订单资金充足驶入快车道》——2016-10-31

《博世科（300422）事件点评：预中标污水处理项目，订单充足保障高增长》——2016-09-21

事件：

7月27日晚，公司发布公告称：公司中标苍梧县县城清扫保洁、县及辖区内镇村垃圾收运及末端热解处置投资与委托运营特许经营权项目，特许经营期15年，项目总投资2.04亿元（暂定1360万元/年），对此我们点评如下：

投资要点：

■ 环卫一体化项目实现突破，产业链不断完善打造综合环境服务商

苍梧县县城清扫保洁、县及辖区内镇村垃圾收运及末端热解处置投资与委托运营特许经营权项目内容包括县城清扫保洁、县及辖区内镇村生活垃圾收运、片区热解处理中心运营管理、沙头镇、旺甫镇各新增1套15~25吨/日的热解处理系统，并进行建设及运营管理，特许经营期15年，项目总投资2.04亿元（暂定1360万元/年）。此次项目中标是公司凭借自主研发的乡镇生活垃圾低温热解系统成套技术和设备的应用及升级优化，依托全州县、大新县生活垃圾处置项目积累的宝贵经验，在环卫一体化领域实现的重大突破，一方面能够增厚公司的业绩，另一方面也是公司不断完善产业链打造综合环境服务商的具体举措。

■ 在手订单充足，业绩高增长有保障

公司目前业务涵盖水污染治理（含市政污水、工业废水、流域治理、农村污水）、供水工程、二氧化氯制备及清洁化生产、土壤修复、固体废弃物处理、环评、环卫等，在环保多领域布局，产业链完整拿单能力强。2016-2017年公司新签订单金额分别为20.63/97.13亿元，2018Q1新签订单13.35亿元，同比增长88.83%，预计全年订单将超预期。截至2018Q1，公司在手合同（指未确认收入部分）累计达121.96亿元（含中标及预中标项目、参股PPP项目），是2017年营收（14.69亿元）的8.30倍，由于订单到业绩兑现需要一年左右的时间周期，公司2018年半年度业绩预告增长87.82%—117.08%，在手订单充足，业绩高增长有保障。

■ 可转债成功发行缓解资金压力，项目落地有望加快

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

公司 4.3 亿元的可转债已经成功发行，募集资金将用于南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目，资金落地后项目落地有望加快。

- **盈利预测和投资评级：维持“增持”评级。**预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.74 元、1.05 元、1.42 元，对应当前股价 PE 为 20、14、11 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**订单推进缓慢的风险、环保行业竞争加剧的风险、利率上行风险、宏观经济下行风险

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1469	2721	3920	5278
增长率(%)	77%	85%	44%	35%
净利润（百万元）	147	263	372	504
增长率(%)	134%	80%	41%	35%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.74	1.05	1.42
ROE(%)	11.34%	17.30%	20.16%	22.08%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 博世科盈利预测表

证券代码:	300422.SZ				股价:	14.94	投资评级:	增持		日期:	2018-07-30
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	11%	17%	20%	22%	EPS		0.41	0.74	1.05	1.42	
毛利率	29%	29%	29%	30%	BVPS		3.26	3.90	4.81	6.04	
期间费率	15%	16%	17%	17%	估值						
销售净利率	10%	10%	9%	10%	P/E		36.26	20.20	14.29	10.55	
成长能力					P/B		4.58	3.83	3.10	2.47	
收入增长率	77%	85%	44%	35%	P/S		3.62	1.96	1.36	1.01	
利润增长率	134%	80%	41%	35%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.37	0.48	0.52	0.56	营业收入	1469	2721	3920	5278		
应收账款周转率	1.41	1.53	1.67	1.83	营业成本	1044	1918	2764	3721		
存货周转率	8.63	9.13	9.13	9.13	营业税金及附加	13	24	35	48		
偿债能力					销售费用	40	71	102	137		
资产负债率	67%	73%	76%	76%	管理费用	136	253	365	491		
流动比	0.93	0.83	0.78	0.75	财务费用	28	99	161	214		
速动比	0.86	0.76	0.70	0.67	其他费用/(-收入)	(50)	(50)	(60)	(80)		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	167	305	433	588		
现金及现金等价物	458	362	456	500	营业外净收支	3	4	4	4		
应收款项	1042	1782	2352	2878	利润总额	170	309	437	592		
存货净额	121	213	307	413	所得税费用	25	46	66	89		
其他流动资产	95	169	240	320	净利润	145	263	371	503		
流动资产合计	1715	2518	3348	4103	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)		
固定资产	268	698	1320	2136	归属于母公司净利润	147	263	372	504		
在建工程	1209	1451	1745	1822	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	363	443	463	486	经营活动现金流	(150)	97	442	752		
长期股权投资	168	320	470	620	净利润	145	263	371	503		
资产总计	3921	5627	7543	9364	少数股东权益	(2)	(1)	(1)	(1)		
短期借款	490	990	1590	1990	折旧摊销	26	63	114	178		
应付款项	813	1459	2103	2831	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	81	112	161	217	营运资金变动	(319)	(1582)	(1429)	(1496)		
其他流动负债	461	461	461	461	投资活动现金流	(764)	(823)	(1066)	(1043)		
流动负债合计	1846	3023	4315	5499	资本支出	(755)	(671)	(916)	(893)		
长期借款及应付债券	561	861	1161	1361	长期投资	(159)	(152)	(150)	(150)		
其他长期负债	221	221	221	221	其他	151	0	0	0		
长期负债合计	781	1081	1381	1581	筹资活动现金流	818	766	852	534		
负债合计	2627	4104	5697	7080	债务融资	494	800	900	600		
股本	356	356	356	356	权益融资	113	0	0	0		
股东权益	1294	1523	1846	2284	其它	211	(34)	(48)	(66)		
负债和股东权益总计	3921	5627	7543	9364	现金净增加额	(96)	39	227	243		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。