

2018年08月24日

宋秋忆
H70445@capital.com.tw
目标价(元)

15.3RMB

博世科(300422.SZ)

Buy 买入

业绩高增符合预期，在手订单仍然充裕

结论与建议：

点评：公司发布2018年半年报，上半年实现营业收入11.48亿元，同比增长108%，归母净利润1.06亿元，同增100%，业绩符合预期。

预计公司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PE16X、11X，估值较低，给予“买入”建议，目标价15.3元，对应2018年PE20倍。

公司基本信息

产业别	公用事业
A股价(2018/8/24)	12.41
深证成指(2018/8/24)	8484.74
股价12个月高/低	21.22/12.21
总发行股数(百万)	355.82
A股数(百万)	263.68
A市值(亿元)	32.72
主要股东	王双飞 (21.28%)
每股净值(元)	3.52
股价/账面净值	3.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.8 -18.2 -35.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018/7/4	13.91	买入

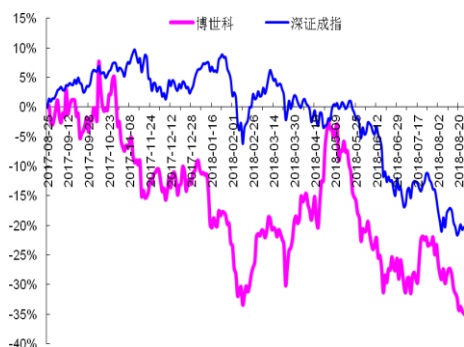
产品组合

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100%，符合预期：**上半年实现营业收入11.48亿元，同比增长107.84%；归母净利润1.06亿元，同比增长100.40%，业绩符合预期。第二季度实现营业收入6.29亿元，同比增长86.72%，归母净利润4600万，同比增长24.40%，较一季度有所滑落，主要受到宏观去杠杆、流动性趋紧的影响。公司毛利率28.80%，较同期持平，财务费用上升1.0pct，销售费用有所下降，整体三费基本持平。经营现金流-1.92亿元，同比-54.13%。

■ **农村污水、土壤治理发展迅猛：**分业务来看，公司占比68%的水污染治理业务发展迅猛，同比增长132%，主要因公司重大项目南宁市内河黑臭水体治理确认收入1.2亿元。同时，农村污水治理发展抢眼，石首市乡镇污水治理贡献业绩5453万元。报告期内土壤修复业务迅速发展扩大，同比增长88%，占总营收比12%，主要由三个主要项目贡献收入，土壤治理有望成为下一增长点。

■ **成功发行转债筹措资金：**公司7月成功发行可转债计募资4.3亿元投入南宁市城市黑臭水治理工程PPP项目，此外获得各家金融机构授信额度47亿元。公司在项目公司也多采用只参股不控股的形式，资金需求多来自于项目20-30%的资本金，资金周转压力有限，多渠道筹措资金为增长保驾护航。

■ **在手订单仍然饱满，未来业绩增长可期：**公司上半年新签订单20亿元，较同期有所回落，主要与去年同期签下南宁内河订单基期较高有关，但在手订单仍然饱满，目前在手合同达130亿元，其中水污染治理107亿，供水工程13亿，土壤修复3亿，订单收入比超8倍，未来业绩增长有保障。

■ **盈利预测：**预计公司18、19年分别实现净利润2.72/3.89亿元，同增86%/43%。EPS为0.767元/1.095元，当前股价对应18、19年动态PE16X、11X，估值较低，给予“买入”建议，目标价15.3元，对应2018年PE20倍。

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%	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%	42.72%
A 股市盈率(P/E)	X	103.46	70.96	30.32	16.30	11.42
股利 (DPS)	RMB 元	0.010	0.021	0.024	0.077	0.109
股息率 (Yield)	%	0.08%	0.17%	0.19%	0.61%	0.88%

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
资产总计	1,042	2,298	3,921	5,882	8,235
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
负债及股东权益合计	1,042	2,298	3,921	5,882	8,235

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@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@。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。