

证券研究报告—动态报告

公用事业

博世科(300422)

买入

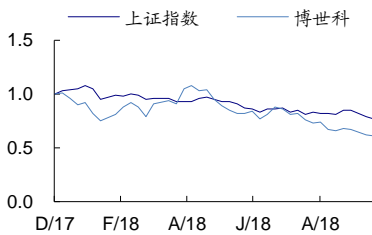
环保 II

2018 年三季度点评

(维持评级)

2018 年 10 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	356/264
总市值/流通(百万元)	4,021/2,980
上证综指/深圳成指	2,604/7,529
12 个月最高/最低(元)	20.20/9.75

相关研究报告:

《博世科-300422-2017 年年报点评: 业绩大增符合预期, 订单充沛发展可期》——2018-04-26

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855
E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513050004

证券分析师: 吴行健

E-MAIL: wuxingjian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517050001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

订单储备丰富, 业绩持续高增长

● 业绩保持高增长, 经营性现金流未见明显改善

受益于水污染治理业务的迅猛发展, 2018 年前三季度营收 18.91 亿, 同比增长 105.12%; 归母净利润 1.75 亿, 同比增长 111.59%, 在此前预告区间 (93%-122%) 范围内, 符合预期; 扣非后归母净利润为 1.77 亿, 同比增长 134.87%。公司第三季度单季度营收 7.43 亿, 同比+101.06%; 归母净利润 0.69 亿, 同比+131.53%。公司净利润增速高于收入增速主要是由于毛利率较去年同期上升 1.21 个 pct, 至 29.91%。费用管控良好, 期间费用率为 14.03%, 较去年同期下滑 0.10 个 pct。应收账款增速小于收入增速, 单季度资产减值 0.35 亿。前三季度公司应收账款为 15.60 亿元, 较上年同期增长 57.51%, 占营收比例为 82.44%, 同比大幅下降 24.92 个 pct, 但仍处于较高水平。应收账款的数量及年限的增加导致应收款项计提坏账准备增加, 7-9 月公司资产减值 0.35 亿, 单季度同比上涨 88.42%, 公司前三季度资产减值共计 0.78 亿元。公司应收账款欠款方主要为政府方或国有企业, 回收风险实际较小。现金回流状况未见明显改善: 前三季度经营活动产生现金流量净额为 -2.50 亿元, +39.72%。销售商品、提供劳务收到的现金 7.72 亿, 同比+92.41%, 增速略低于收入增速; 占营收比重 40.80%, 环比上升 2.68 个 pct。

● 在手订单丰富, 未来增长可期

前三季度, 公司新增订单 32.79 亿元 (新增 EPC、EP 类合同额 15.68 亿元); 目前公司在手合同累计 131.77 亿元, 其中水污染治理合同额 109.11 亿元。公司 PPP 项目累计投资额 104.32 亿元, 其中控股的 PPP 项目为 56 亿元; EPC、EP 类在手合同额 20.44 亿元; 运营类在手合同额 5 亿元; 专业技术服务类在手合同额 1.75 亿元。公司今年严格控制订单质量, 除了在工业废水、市政污水处理等领域继续保持优势地位外, 还在城乡环卫、污泥处置及地下水修复领域实现突破, 在手订单储备丰富, 支撑业绩稳定增长。

● 盈利预测及投资建议

预计 2018-2020 年净利润为 2.82/4.06/5.47 亿, 同比增长 92.1%/44.1%/34.7%, 对应 PE14.3/9.9/7.4 倍, 给予买入评级

● 风险提示

PPP 项目进度不及预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	829	1,469	2,952	4,103	5,334
(+/-%)	64.3%	77.2%	101.0%	39.0%	30.0%
净利润(百万元)	63	147	282	406	547
(+/-%)	45.8%	134.1%	92.1%	44.1%	34.7%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.41	0.79	1.14	1.54
EBIT Margin	12.9%	16.0%	16.4%	16.0%	15.8%
净资产收益率(ROE)	6.3%	12.6%	21.0%	25.3%	27.9%
市盈率(PE)	25.7	27.4	14.3	9.9	7.4
EV/EBITDA	24.1	25.5	14.4	11.6	9.9
市净率(PB)	1.61	3.47	2.99	2.50	2.05

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	458	350	450	500	营业收入	1469	2952	4103	5334
应收款项	1042	2103	3035	3946	营业成本	1044	2096	2932	3827
存货净额	121	225	310	401	营业税金及附加	13	25	36	46
其他流动资产	87	177	246	320	销售费用	40	80	112	145
流动资产合计	1715	2865	4053	5182	管理费用	136	268	367	473
固定资产	1477	1948	2389	2840	财务费用	28	80	90	95
无形资产及其他	363	350	336	323	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	198	198	198	198	资产减值及公允价值变动	(51)	(80)	(100)	(120)
长期股权投资	168	169	170	171	其他收入	10	0	0	0
资产总计	3921	5530	7146	8714	营业利润	167	323	466	628
短期借款及交易性金融负债	650	749	963	954	营业外净收支	3	3	4	5
应付款项	813	1577	2169	2804	利润总额	170	326	470	633
其他流动负债	382	717	988	1278	所得税费用	25	48	69	92
流动负债合计	1846	3043	4119	5035	少数股东损益	(2)	(3)	(5)	(7)
长期借款及应付债券	561	561	561	561	归属于母公司净利润	147	282	406	547
其他长期负债	221	451	731	1031					
长期负债合计	781	1011	1291	1591	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2627	4055	5411	6627	净利润	147	282	406	547
少数股东权益	133	131	128	124	资产减值准备	20	134	168	111
股东权益	1161	1344	1608	1963	折旧摊销	26	79	155	233
负债和股东权益总计	3921	5530	7146	8714	公允价值变动损失	51	80	100	120
					财务费用	28	80	90	95
关键财务与估值指标					营运资本变动	222	208	224	261
每股收益	0.41	0.79	1.14	1.54	其它	(21)	(136)	(171)	(115)
每股红利	0.15	0.28	0.40	0.54	经营活动现金流	445	647	882	1156
每股净资产	3.26	3.78	4.52	5.52	资本开支	(741)	(751)	(851)	(901)
ROIC	11%	17%	20%	23%	其它投资现金流	(7)	(3)	(2)	(4)
ROE	13%	21%	25%	28%	投资活动现金流	(908)	(755)	(854)	(906)
毛利率	29%	29%	29%	28%	权益性融资	113	0	0	0
EBIT Margin	16%	16%	16%	16%	负债净变化	296	0	0	0
EBITDA Margin	18%	19%	20%	20%	支付股利、利息	(52)	(99)	(142)	(191)
收入增长	77%	101%	39%	30%	其它融资现金流	(196)	99	214	(9)
净利润增长率	134%	92%	44%	35%	融资活动现金流	403	0	72	(200)
资产负债率	70%	76%	78%	77%	现金净变动	(60)	(108)	100	50
息率	1.3%	2.5%	3.5%	4.8%	货币资金的期初余额	518	458	350	450
P/E	27.4	14.3	9.9	7.4	货币资金的期末余额	458	350	450	500
P/B	3.5	3.0	2.5	2.0	企业自由现金流	(292)	(51)	89	312
EV/EBITDA	25.5	14.4	11.6	9.9	权益自由现金流	(193)	(21)	225	222

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032