

2018年10月26日

宋秋忆
H70445@capital.com.tw
目标价(元)

13.5RMB

博世科(300422.SZ)

Buy 买入

业绩翻倍，在手订单优化

结论与建议：

点评：公司公布2018年三季度报，前三季度实现收入18.92亿元，同增105%，归母净利润1.75亿元，同增122%，符合预期。目前新签合同32.79亿元，单体规模下降、EPC占比提升，订单持续优化有利于快速落地和回款，在手订单充裕保障未来业绩增长。

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PE14.5X、10X，估值较低，给予“买入”建议。

■ **业绩翻倍，符合预期：**公司公布2018年三季度报，前三季度实现收入18.92亿元，同增105%，归母净利润1.75亿元，同增112%，符合预期。单季度来看，Q3实现收入7.43亿元，同增101%，归母净利润0.69亿元，同增132%。前三季度毛利率29.91%，同增1.22pct，财务费用占比从2.71%提升至3.70%，主要因工程量大以及降杠杆环境下融资偏紧，销售费用和费用率占比为1.75%、5.3%，各下降1pct，期间费用率14.5%，较同期持平。公司应收账款为15.6亿，同比增加58%，低于收入增幅105%，体现加大回款力度，回款改善明显。现金流情况无明显好转，经营活动产生现金流净流出2.5亿，同比-39.72%，四季度现金流值得关注。

■ **在手订单饱满，订单优化利于落地、回款：**公司前三季度新签合同32.79亿元，包括水污染治理22.77亿，土壤修复4.57亿，城乡环卫2.02亿，供水工程1.23亿和专业技术服务0.46亿。目前EPC、EP类在手合同20.44亿，运营类5亿，专业技术服务类1.75亿元，单体规模下降、EPC占比提升，订单优化利于落地和回款，在手订单保障未来业绩增长。

■ **政策拐点已现：**在经济下行的宏观环境下，中央把基建补短板作为经济稳增长的重要发力点，环保作为三大攻坚战之一，将成为基建补短板的重要投资方向。另外，近期政策着力解决融资难以及股权质押问题，22日国务院常务会决定设立民营企业债券融资支持工具，重点支持有市场、有前景、有竞争力的民营企业债券融资。证券业协会推动11家券商意向出资210亿设立千亿资管计划，化解股权质押风险。此前压制环保企业的两大困境融资难、高质押率有望得到改善，政策拐点已经显现。

■ **盈利预测：**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PE14.5X、10X，估值较低，给予“买入”建议。

公司基本信息

产业别	公用事业
A 股价(2018/10/26)	11.12
深证成指(2018/10/26)	7504.72
股价 12 个月高/低	20.2/9.75
总发行股数(百万)	355.82
A 股数(百万)	263.68
A 市值(亿元)	29.32
主要股东	王双飞
	(21.28%)
每股净值(元)	3.72
股价/账面净值	2.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.1 -25.6 -44.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

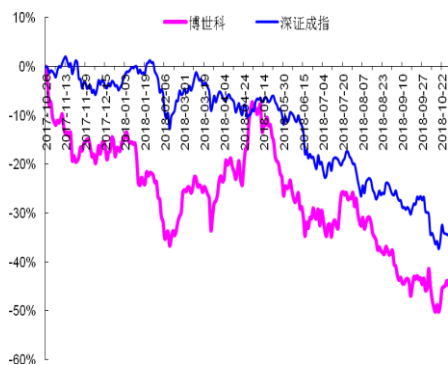
产品组合

水污染治理	47.7%
供水工程	25.9%
土壤修复	18.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0%
----	----

股价相对大盘走势



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	91.87	63.01	26.92	14.47	10.14
股利 (DPS)	RMB 元	0.010	0.021	0.024	0.077	0.109
股息率 (Yield)	%	0.09%	0.19%	0.22%	0.69%	0.99%

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。