

# 水污染治理贡献明显 业绩超预期

## ——博世科（300422）2018 三季度报点评

2018 年 11 月 01 日

推荐/维持

博世科

财报点评

洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi@dzxq.net.cn	010-66554046

### 事件：

2018 年前三季度，公司实现营业收入 18.92 亿元，同比增长 105.21%；实现归属母公司所有者净利润 1.75 亿元，同比增长 113.41%；实现扣非归母净利润 1.72 亿元，同比增长 134.87%。

表 1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	215.74	336.82	369.71	546.27	519.53	628.91	743.33
增长率（%）	111.21%	87.61%	27.93%	111.49%	140.82%	86.72%	101.06%
毛利率（%）	27.80%	29.19%	28.76%	29.21%	30.49%	27.41%	31.61%
期间费用率（%）	15.60%	12.89%	8.45%	17.65%	13.19%	14.22%	6.13%
营业利润率（%）	7.87%	12.55%	9.21%	13.42%	13.71%	7.79%	11.70%
净利润（百万元）	15.96	36.26	28.73	63.98	58.97	45.15	68.53
增长率（%）	273.48%	125.71%	52.79%	189.78%	269.47%	24.53%	138.52%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.10	0.08	0.18	0.17	0.13	0.19
资产负债率（%）	59.58%	63.43%	63.78%	67.00%	69.11%	72.62%	72.56%
净资产收益率（%）	1.52%	3.34%	2.23%	4.94%	4.35%	3.23%	4.27%
总资产收益率（%）	0.61%	1.22%	0.81%	1.63%	1.34%	0.89%	1.17%

### 观点：

#### 1、可转债发行为公司发展再助力

公司于 2018 年 7 月公开发行可转换公司债券 430 万张，期限为自发行之日起六年，募集资金扣除发行费用后将投入“南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目”，募集资金总额 4.30 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为 4.2089 亿元。可转债的成功发行将有利支持南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目，为黑臭水体治理再添业绩。

## 2、订单新增超过预期，近年增长超预期

公司凭借持续创新的技术优势和项目实施经验继续巩固在水污染治理领域的领先地位，深耕乡镇污水治理、黑臭水体及河道治理、流域治理、农村环境整治等业务。2018年前三季度，期末，公司新增合同额32.79亿元（新增EPC、EP类合同额15.68亿元），其中，水污染治理合同额22.77亿元，供水工程合同额1.74亿元，土壤修复合同额4.57亿元（含油泥处置及地下水修复项目合同）、城乡环卫合同额2.02亿元，专业技术服务合同额1.23亿元，其他业务合同额0.46亿元。截至本报告披露日，公司在手合同累计达131.77亿元（含中标、参股PPP项目），其中，水污染治理合同额109.11亿元，供水工程合同额12.74亿元，土壤修复合同额3.92亿元（含油泥处置及地下水修复项目合同），固体废弃物处置合同额2.67亿元（其中城乡环卫合同额2.02亿元），其他业务合同额1.58亿元，专业技术服务合同额1.75亿元；截至本报告披露日，公司PPP项目累计投资额104.32亿元（含已中标、参股PPP项目等），其中，公司作为社会资本方控股的PPP项目投资额为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。我们认为在公司大力推进水污染治理和土壤修复业务进行的情况下，公司全年将实现进一倍的营业收入及利润增长。

### 结论：

我们预计公司2018-2020年主营收入分别为30.32亿、40.87亿和48.33亿元，归母净利润分别为4.23亿、5.71亿和6.74元，对应EPS分别为1.19元、1.6元和1.89元，对应PE分别为13倍、10倍和8倍，维持公司“推荐”评级。

### 风险提示：

公司负债率高，偿债风险高；业务拓展低于预期。

**表 2: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	1308	1715	3919	5252	6195	<b>营业收入</b>	829	1469	3032	4087	4833	<b>营业成本</b>	604	1044	2153	2902	3431
货币资金	518	458	910	1226	1450	营业税金及附加	10	13	30	41	48	营业费用	23	40	64	86	101
应收账款	597	955	2492	3359	3972	管理费用	85	136	282	380	449	财务费用	17	28	19	22	25
其他应收款	91	79	163	220	260	资产减值损失	30.99	50.97	50.97	50.97	50.97	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	36	54	54	54	54	投资净收益	0.11	0.61	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	59	167	434	606	727
存货	53	121	250	336	398	营业外收入	11.54	4.89	60.00	60.00	60.00	营业外支出	0.56	1.78	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	1	33	33	33	33	<b>利润总额</b>	70	170	494	666	787	所得税	9	25	72	97	115
<b>非流动资产合计</b>	990	2206	2078	1954	1834	<b>净利润</b>	61	145	422	569	672	少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2
长期股权投资	8	168	168	168	168	归属母公司净利润	63	147	423	571	674	EBITDA	180	575	580	751	872
固定资产	97.16	268.40	1386.	1295.50	1204.79	<b>EPS (元)</b>	0.49	0.41	1.19	1.60	1.89	<b>主要财务比率</b>					
无形资产	95	363	327	294	265						2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
其他非流动资产	93	40	0	0	0	<b>成长能力</b>											
<b>资产总计</b>	2298	3921	5997	7207	8029	<b>营业收入增长</b>					64.26%	77.15%	106.46%	34.80%	18.25%		
<b>流动负债合计</b>	981	1846	3241	4161	4668	<b>营业利润增长</b>					40.91%	183.12	160.25%	39.76%	19.91%		
短期借款	292	490	1096	1297	1227	<b>归属于母公司净利润</b>					188.53%	34.78%	188.53%	34.78%	18.06%		
应付账款	519	783	1592	2146	2537	<b>获利能力</b>											
预收款项	30	81	188	331	501	<b>毛利率(%)</b>					23.82%	24.84%	29.00%	29.00%	29.00%		
一年内到期的非流	1	160	160	160	160	<b>净利率(%)</b>					7.39%	9.87%	13.90%	13.92%	13.90%		
<b>非流动负债合计</b>	298	781	1275	1337	1385	<b>总资产净利润(%)</b>					4.54%	2.73%	3.74%	7.06%	7.92%		
长期借款	265	561	561	561	561	<b>ROE(%)</b>					6.29%	12.64%	31.35%	36.15%	36.45%		
应付债券	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>											
<b>负债合计</b>	1279	2627	4516	5499	6053	<b>资产负债率(%)</b>					56%	67%	75%	76%	75%		
少数股东权益	22	133	132	130	128	<b>流动比率</b>					1.33	0.93	1.21	1.26	1.33		
实收资本(或股本)	142	356	356	356	356	<b>速动比率</b>					1.28	0.86	1.13	1.18	1.24		
资本公积	674	464	464	464	464	<b>营运能力</b>											
未分配利润	201	328	404	507	628	<b>总资产周转率</b>					0.50	0.47	0.61	0.62	0.63		
归属母公司股东权	997	1161	1350	1578	1848	<b>应收账款周转率</b>					2	2	2	1	1		
<b>负债和所有者权</b>	2298	3921	5997	7207	8029	<b>应付账款周转率</b>					2.34	2.26	2.55	2.19	2.06		
<b>现金流量表</b>						<b>每股指标(元)</b>											
单位:百万元						每股收益(最新摊薄)						0.49					
2016A						2017A						0.41					
2017A						2018E						1.19					
2018E						2019E						1.60					
2019E						2020E						1.89					
2020E						每股净现金流(最新)						2.21					
						每股净资产(最新摊)						7.00					
						<b>估值比率</b>											
<b>经营活动现金流</b>						P/E						33.18					
净利润	61	145	422	569	672	P/B						2.32					
折旧摊销	104.47	379.88	0.00	90.71	90.71	EV/EBITDA						13.08					
财务费用	17	28	19	22	25												
应收账款减少	0	0	-1537	-867	-613												
预收帐款增加	0	0	107	144	170												
<b>投资活动现金流</b>	-371	-764	-43	-51	-51												
公允价值变动收益	0	0	0	0	0												
长期股权投资减少	0	0	7	0	0												
投资收益	0	1	0	0	0												
<b>筹资活动现金流</b>	742	777	703	-111	-462												
应付债券增加	0	0	0	0	0												
长期借款增加	0	0	0	0	0												
普通股增加	15	214	0	0	0												
资本公积增加	531	-210	0	0	0												
<b>现金净增加额</b>	315	-137	452	317	224												

## 分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。