

谨慎推荐（维持）

订单储备有望支撑业绩持续增长

风险评级：中风险

博世科（300422）2018 年报及 2019 年 1 季报点评

2019 年 4 月 26 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 4 月 25 日

| | |
|------------|--------|
| 收盘价(元) | 12.00 |
| 总市值(亿元) | 42.70 |
| 总股本(亿股) | 3.56 |
| 流通股本(亿股) | 2.65 |
| ROE(TTM) | 15.33% |
| 12 月最高价(元) | 18.68 |
| 12 月最低价(元) | 8.74 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：博世科发布2018年报及2019年1季报，2018年实现营收27.24亿元，同比增长85.49%，归母净利润2.35亿元，同比增长60.37%，扣非后净利润2.36亿元，同比增长90.47%。2019Q1实现营收6.41亿元，同比增长23.37%，归母净利润0.71亿元，同比增长16.91%，扣非后净利润0.69亿元，同比增长11.4%。

点评：

■ **水污染治理是贡献业绩增长的主要业务。**2018年环境综合治理业务占主营收入的93.68%，同比增长84.41%，主要系南宁市黑臭水体治理EPC项目确认收入1.79亿元，安顺市农村污水处理建设项目确认收入1.6亿元，石首市乡镇生活污水处理项目确认收入1.56亿元，宜恩县乡镇污水处理工程确认收入0.98亿元等影响。专业技术服务收入占主营收入的4.14%，同比增长46.69%。项目运营收入占比2.18%。随着公司承接的PPP项目逐步建设完成并进入运营期，运营资产规模将不断扩大，运营收入占比有望逐年增加。2018年公司银行贷款大幅增加，目前资产负债率较高，约74%。2018年7月成功发行4.3亿元的可转债，一定程度上缓解短期资金压力。2019Q1三项费用均有较大幅度的增加，期间费用率同比上升2.81个百分点，导致净利润增速低于收入增速。

■ **PPP订单获取有所放缓，优化在手订单结构。**2018年，在去杠杆、调结构的金融监管大环境下，公司优化订单结构、加强项目回款、加强项目风险管控，重点拓展EPC/EP/BOT/EPC+O等模式的项目，对原有的边界不清晰、收费不明确的PPP项目，进行了瘦身筛选，PPP订单的获取有所放缓，新签订单主要以EPC/EP及专业技术服务为主，集中在土壤修复、工业污水、市政供水、水体修复、专业技术服务等领域，融资落地相对有保障。PPP已入库项目未出现被清库、退库的情况。

■ **订单储备有望支撑业绩持续增长。**2018年公司新签合同额54.98亿元（EPC/EP类31.31亿元），2019年1季度新签合同额6.29亿元（EPC/EP类3.02亿元）。目前在手合同累计142.37亿元，其中水污染治理114.14亿元，占比八成，供水工程12.32亿元，土壤修复6.57亿元，固废处置6.09亿元，专业技术服务1.99亿元。PPP项目累计投资额106.01亿元。

■ **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计2019-2020年EPS分别为0.99元、1.42元，对应PE13倍、9倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**项目拓展低于预期、项目进度低于预期、现金流紧张。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn