

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

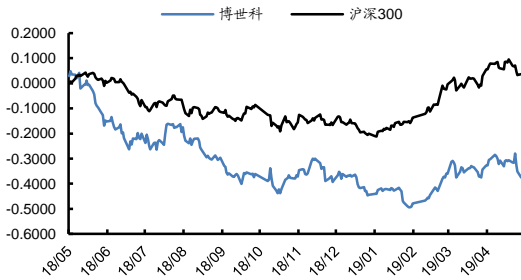
证券分析师： 任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩符合预期，订单充足具备长期投资价值

——博世科（300422）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
博世科	0.0	22.5	-37.5
沪深300	0.7	22.1	3.8

市场数据 2019-04-29

当前价格（元）	11.15
52周价格区间（元）	8.74 - 19.28
总市值（百万）	3967.48
流通市值（百万）	2951.51
总股本（万股）	35582.76
流通股（万股）	26470.95
日均成交额（百万）	77.89
近一月换手（%）	67.76

相关报告

《博世科（300422）2018年报业绩预告点评：业绩增速有所放缓，订单充足发展后劲足》——2019-01-25

《博世科（300422）三季报点评：业绩大增符合预期，订单充足高增长可期》——2018-10-28

《博世科（300422）事件点评：中标环卫项目完善产业链，订单充足高增长可期》——2018-07-30

《博世科（300422）事件点评：业绩高增长符合预期，订单充足值得期待》——2018-01-19

合规声明

事件：

公司近期发布：1)2018 年度报告：报告期内，公司实现的营业收入 27.24 亿元，同比增长 85.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.35 亿元，同比增长 60.37%，实现扣非后的归属净利润 2.36 亿元，同比增长 90.47%；2)2019 年一季报：报告期内，公司实现营收 6.41 亿元，同比增长 23.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 7082.66 万元，同比增长 16.91%，实现扣非后的归属净利润 6916.29 万元，同比增长 11.40%。对此我们点评如下：

投资要点：

■ 水污染治理贡献绝大部分收入，财务费用增加较为明显

公司 2018 年实现营收 27.24 亿元，同比增长 85.49%，实现归属净利润 2.35 亿元，同比增长 60.37%，实现扣非净利润 2.36 亿元，同比增长 90.47%，符合市场预期。分业务来看，环境综合治理实现营收 25.52 亿元，占营收的 93.68%，同比增长 84.41%（其中核心业务水污染治理与土壤修复分别实现营收 19.01 亿和 2.99 亿，同比增长 99.03%和 42.65%）；专业技术服务实现营收 1.13 亿元，占营收的 4.14%，同比增长 46.69%；运营实现营收 5930 万元，占营收比 2.18%，同比增长 646.47%（由于公司承接 PPP 项目逐步进入运营期，未来运营收入占比将会提高）。毛利率方面：公司的综合毛利率为 28.52%，与去年同比略微减少 0.36pct。其中土壤修复毛利率为 29.15%（同比提高 6.61pct），水污染治理毛利率 28.51%（同比减少 1.71pct）。期间费用方面：销售/管理（含研发费用）分别为 5426.6/22831.31 万元，同比增加 35.27%/67.41%，财务费用 10243.1 万元，同比大增 262.58%，主要是因为银行贷款增加以及发行可转债导致利息费用增加。

■ 订单充足+资金充足+股权激励，公司具备投资价值

在宏观去杠杆以及 PPP 整顿的大背景下，公司审时度势，持续优化订单结构，加强项目管理，优先拓展 EPC、EP、BOT、EPC+O 等模式的项目。2018 年公司新签合同额 54.98 亿元，2019Q1 又新签合同额 6.29 亿元，截至 2019Q1，公司在手合同累计达 142.37 亿元（含中标、参股 PPP 项目），其中，水污染治理合同额 114.14 亿元，供水工程合同额 12.32 亿元，土壤修复合同额 6.57 亿元（含油泥处置及地下水修复项目合同额 4.16 亿元），固体废弃物处置合

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

同额 6.09 亿元（含城乡环卫合同额 5.79 亿元），其他业务合同额 1.26 亿元，专业技术服务合同额 1.99 亿元，同时截至 2019Q1 公司在手货币资金 10.06 亿元，在手订单饱满+资金充裕，公司业绩增长有保障。

2019 年 3 月公司发布了股票期权激励计划，拟向公司高管等 301 名激励人员授予 1500 万份股票期权，本次激励计划力度大、覆盖面广，将激发员工积极性。业绩考核标准为 2019~2021 年公司实现扣非净利润较 2018 年增长不低于 40%、80%、130%，业绩考核的高要求彰显了管理层对公司未来发展的信心，看好公司长期发展。

- **盈利预测和投资评级：维持“增持”评级。**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.93 元、1.23、1.47 元，对应当前股价 PE 为 12、9、8 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**订单推进缓慢的风险、环保行业竞争加剧的风险、利率上行风险、宏观经济下行风险

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2724	3733	4824	5628
增长率(%)	85%	37%	29%	17%
净利润（百万元）	235	330	439	524
增长率(%)	60%	40%	33%	19%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.93	1.23	1.47
ROE(%)	13.68%	16.44%	18.40%	18.45%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 博世科盈利预测表

证券代码:	300422.SZ				股价:	11.15		投资评级:	增持		日期:	2019-04-29	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E				
盈利能力					每股指标								
ROE	14%	16%	18%	18%	EPS	0.66	0.93	1.23	1.47				
毛利率	29%	27%	27%	27%	BVPS	4.30	5.11	6.18	7.47				
期间费率	12%	14%	14%	13%	估值								
销售净利率	9%	9%	9%	9%	P/E	16.86	12.04	9.04	7.56				
成长能力					P/B	2.59	2.18	1.80	1.49				
收入增长率	85%	37%	29%	17%	P/S	1.46	1.06	0.82	0.70				
利润增长率	60%	40%	33%	19%									
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
总资产周转率	0.42	0.46	0.48	0.48	营业收入	2724	3733	4824	5628				
应收账款周转率	1.50	1.56	1.50	1.47	营业成本	1947	2716	3511	4095				
存货周转率	13.07	12.17	12.17	12.17	营业税金及附加	26	37	48	56				
偿债能力					销售费用	54	82	106	124				
资产负债率	74%	76%	76%	76%	管理费用	138	243	304	355				
流动比	0.98	0.88	0.88	0.92	财务费用	102	156	199	223				
速动比	0.93	0.83	0.83	0.86	其他费用/(-收入)	(103)	(115)	(140)	(160)				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	277	383	517	615				
现金及现金等价物	732	692	812	1081	营业外净收支	(11)	(5)	(10)	(10)				
应收款项	1821	2394	3226	3840	利润总额	266	378	507	605				
存货净额	149	226	293	341	所得税费用	35	49	68	82				
其他流动资产	199	267	341	396	净利润	232	329	438	523				
流动资产合计	2901	3565	4658	5644	少数股东损益	(4)	(1)	(1)	(1)				
固定资产	487	638	774	883	归属于母公司净利润	235	330	439	524				
在建工程	1774	2272	2658	2906	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
无形资产及其他	759	957	1106	1135	经营活动现金流	(40)	312	257	459				
长期股权投资	322	474	624	774	净利润	232	329	438	523				
资产总计	6526	8189	10103	11624	少数股东权益	(4)	(1)	(1)	(1)				
短期借款	832	1332	1932	2332	折旧摊销	46	125	160	188				
应付款项	1439	1960	2533	2955	公允价值变动	(0)	0	0	0				
预收帐款	148	205	264	308	营运资金变动	(313)	(1295)	(1605)	(1184)				
其他流动负债	545	545	545	545	投资活动现金流	(1096)	(801)	(672)	(507)				
流动负债合计	2965	4042	5275	6141	资本支出	(784)	(649)	(522)	(357)				
长期借款及应付债券	1433	1733	2033	2233	长期投资	(154)	(152)	(150)	(150)				
其他长期负债	408	408	408	408	其他	(158)	0	0	0				
长期负债合计	1841	2141	2441	2641	筹资活动现金流	1096	757	843	532				
负债合计	4806	6183	7716	8782	债务融资	1215	800	900	600				
股本	356	356	356	356	权益融资	58	0	0	0				
股东权益	1719	2005	2387	2842	其它	(178)	(43)	(57)	(68)				
负债和股东权益总计	6526	8189	10103	11624	现金净增加额	(40)	268	428	484				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。