



2019-08-30

公司点评报告

增持/维持

博世科(300422)

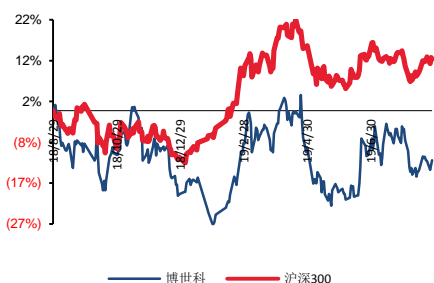
目标价: 12

昨收盘: 10.71

工业 商业和专业服务

水污染治理为业绩贡献主力，订单充沛保障未来业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	356/265
总市值/流通(百万元)	3,811/2,835
12个月最高/最低(元)	12.84/8.97

相关研究报告:

《订单储备充足，产业布局进一步深化》--2019/04/26

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119070030

一、事件概述

公司发布 2019 年半年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 151,963.53 万元, 同比增长 32.32%; 实现营业利润 16,497.81 万元, 同比增长 37.20%; 实现归属于上市公司普通股东的净利润 14,131.51 万元, 同比增长 33.11%; 实现扣非后净利润 14,103.13 万元, 同比增长 36.73%。

二、分析与判断

水污染治理业务为业绩增长贡献最大，运营资产规模有待释放。

公司本期主营业务收入主要来自于环境综合治理业务中的水污染治理、土壤修复、供水工程业务。2019 年上半年, 水污染治理业务收入为 10.86 亿元, 占主营业务收入的比例为 71.47%, 同比增长 38.64%, 为营收增长主要动力; 土壤修复业务收入为 1.69 亿元, 同比增长 18.29%; 供水工程业务收入为 1.08 亿元, 同比增长 146.99%。环境综合治理业务中的二氧化氯制备及清洁化生产、固废处置及其他业务较上年同期均有不同程度的下降, 降幅分别为 -91.63%/ -52.12%/ -57.55%。此外, 专业技术服务收入为 0.6 亿元, 同比增长 39.04%; 运营收入为 4.58 亿元, 同比增长 270.16%。运营收入增长较快, 主要是因为随着公司的项目陆续进入运营期, 运营资产规模不断扩大, 未来运营收入或许会成为公司营业收入的新增长点, 占总营收的比重将逐年增加。

订单充沛保障未来业绩，业务订单结构进一步优化。截至 8 月 29 日, 公司在手合同累计达 151.50 亿元, 充足的订单储备体系支撑公司业绩持续、稳定增长。其中, 水污染治理合同额 121.53 亿元, 占比 80.22%, 同比增长 13.28%, 水污染治理业务仍为公司业务重心。2019 年上半年, 公司重视优化经营策略、加强项目回款和风险管控, 新签订单主要以 EPC、EP 及专业技术服务为主, 主要集中在支付周期短、资金回笼有保障、民生属性较强的订单, 该类型订单具有按节点付款, 回款有保障等优势, 未来可以产生可靠的现金流入。报告期内, 新签订单 51 个, 合同金额总计 152,731.06 万元, 同比增长 108.9%。其中, 已签订合同 27 个, 已签订合同总额为 30,582.41 万元。上半年公司无新增 PPP 项目。公司业务订单结构及业务模式进一步优化。

政策支持不断加码，看好公司作为水处理行业龙头优势。7 月 2 日, 财政部发布《城市管网及污水处理补助资金管理办法》，规范和加强城市管网及污水处理补助资金管理。7 月 18 日, 四部门联合印发了

《关于进一步加快推进中西部地区城镇污水垃圾处理有关工作的通知》，积极推进中西部地区城镇污水垃圾处理设施建设。《通知》特别指出，要将污水处理费标准调整至补偿污水处理和污泥处置设施运营成本并合理盈利水平。中西部地区城镇污水垃圾处理类项目预计在政策利好推动下获加速推进。报告期内，公司华中地区营业收入为 4.94 亿元，同比增长 148.79%，占比 32.5%，较上年同期增加 15.25 个百分点；华南地区收入 6.42 亿元，同比增长 6.40%，占比 42.2%，较上年同期下降 10.3 个百分点；西南地区收入 1.52 亿元，占比 10%，同比下降 23.77%。公司作为广西本土环保龙头企业，在华南地区的增长速度稍有减缓，占比持续下降。公司积极向华南地区以外拓展，中西部地区污水处理获政策加持，有利于公司在中西部地区开拓市场。

三、盈利预测与投资建议

公司 2019 年上半年营收增长符合预期，水污染治理业务为业绩增长贡献最大。目前公司在手订单充沛，且业务订单结构持续优化。随着污水处理政策支持不断加码，公司作为全国领先的水处理企业，预计 2019-2021 年 EPS 为 0.84/1.08/1.35 元，当前股价对应 13/10/8 倍 PE，维持“增持”评级。

四、风险提示

1、项目实施进度不及预期；2、资金面承压；3、国家环保政策推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1469	2724	3541	4427	5312
(+/-%)	77.15%	85.49%	30.00%	25.00%	20.00%
净利润(百万元)	147	235	300	383	481
(+/-%)	134.06	60.37%	27.52%	27.68%	25.64%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.66	0.84	1.08	1.35
市盈率(PE)	41.63	15.02	12.70	9.95	7.92

资料来源：Wind，太平洋证券（注：摊薄每股收益按最新总股本计算）

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	458	732	1339	1482	1568	营业收入	1469	2724	3541	4427	5312
应收和预付款项	1008	1792	1963	2412	2889	营业成本	1044	1947	2592	3240	3881
存货	121	149	210	251	300	营业税金及附加	13	26	36	42	52
其他流动资产	128	229	313	339	381	销售费用	40	54	89	107	122
流动资产合计	1715	2901	3824	4484	5138	管理费用	136	138	212	266	319
长期股权投资	168	322	322	322	322	财务费用	28	102	126	164	190
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	51	100	147	169	198
固定资产	268	487	559	635	708	投资收益	1	-3	-1	-1	-1
在建工程	1209	1774	2232	2725	3236	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	363	759	949	1156	1372	营业利润	167	277	338	438	549
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	3	-11	1	-2	-4
其他非流动资产	2206	3624	4326	5105	5906	利润总额	170	266	339	436	545
资产总计	3921	6526	8150	9589	11045	所得税	25	35	45	59	73
短期借款	490	832	1276	1784	2236	净利润	145	232	294	376	472
应付和预收款项	864	1317	1531	1954	2365	少数股东损益	-2	-4	-6	-7	-9
长期借款	561	1129	1729	1729	1729	归母股东净利润	147	235	300	383	481
其他负债	712	1528	1620	1772	1913						
负债合计	2627	4806	6157	7239	8244	预测指标					
股本	356	356	356	356	356		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	464	466	466	466	466	毛利率	28.88%	28.52%	26.80%	26.80%	26.94%
留存收益	361	581	861	1224	1684	销售净利率	9.99%	8.64%	8.47%	8.65%	9.06%
归母公司股东权益	1161	1531	1811	2174	2634	销售收入增长率	77.15%	85.49%	30.00%	25.00%	20.00%
少数股东权益	133	188	182	175	167	EBIT 增长率	128.45%	86.21%	26.17%	28.97%	22.48%
股东权益合计	1294	1719	1993	2350	2801	净利润增长率	134.06%	60.39%	27.52%	27.68%	25.64%
负债和股东权益	3921	6526	8150	9589	11045	ROE	12.64%	15.37%	16.57%	17.62%	18.27%
						ROA	3.74%	3.61%	3.68%	4.00%	4.36%
						ROIC	9.32%	10.26%	10.51%	11.37%	11.85%
						EPS(X)	0.41	0.66	0.84	1.08	1.35
						PE(X)	41.63	15.02	12.70	9.95	7.92
						PB(X)	5.24	2.30	2.10	1.75	1.45
						PS(X)	4.14	1.29	1.08	0.86	0.72
						EV/EBITDA(X)	30.08	12.81	10.95	9.16	7.94
现金流量表(百万)											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营性现金流	-150	-40	480	708	777						
投资性现金流	-764	-1096	-789	-882	-926						
融资性现金流	777	1294	915	317	235						
现金增加额	0	0	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。