

2019年10月31日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

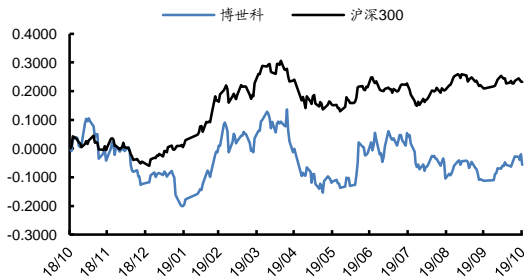
证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩符合预期，订单充足业绩增长有保障

——博世科（300422）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
博世科	5.6	-10.6	-3.7
沪深300	1.9	1.3	23.2

市场数据

	2019-10-31
当前价格（元）	10.59
52周价格区间（元）	8.68 - 13.09
总市值（百万）	3768.29
流通市值（百万）	2601.03
总股本（万股）	35583.49
流通股（万股）	24561.22
日均成交额（百万）	72.46
近一月换手（%）	39.78

相关报告

《博世科（300422）事件点评：定增+引入战投+订单充足，公司具备长期投资价值》——2019-05-31

《博世科（300422）事件点评：业绩符合预期，订单充足具备长期投资价值》——2019-04-30

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

《博世科（300422）三季度报点评：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》——

事件：

公司近期发布2019年三季度报：前三季度公司实现营收24.28亿元，同比增长28.36%，实现归属净利润2.44亿元，同比增长39.24%，实现扣非后的归属净利润2.40亿元，同比增长35.37%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 业绩增长39.24%，符合市场预期

公司前三季度公司实现营收24.28亿元，同比增长28.36%，实现归属净利润2.44亿元，同比增长39.24%，实现扣非后的归属净利润2.40亿元，同比增长35.37%，继续维持稳定增长，符合市场预期，业绩增长的主要原因是公司稳步推进在手项目。期间费用方面：管理费用率为4.85%，同比减少0.44pct，销售/研发/财务费用率分别为2.11%/4.47%/5.09%，分别同比提高0.36/1.20/1.37pct，研发费用增加主要是因为公司加强对新产品的开发力度，财务费用增加主要是因为推动项目贷款增加所致。前三季度公司的综合毛利率为31.49%，同比提高1.58pct，公司的经营活动现金流量净额为-2.32亿元，比去年同期的-2.50亿元有所改善。这与公司控制风险，加强项目回款管理有关。

■ 在手订单充足+资金充裕+股权激励，公司业绩增长有保障

今年以来，公司进一步优化订单结构及业务模式，新签订单主要以EPC、EP及专业技术服务等支付周期短。资金回笼有保障的项目为主，前三季度公司新增合同额25.19亿元，新增合同额较去年同期的32.79亿元有所减少，但订单结构有明显改善，同时公司目前在手合同累计达103.61亿元，在手订单充足。截止2019Q3，公司在手货币资金9.29亿元，同时拟定增融资不超过7.1亿元，资金充裕保障项目落地。此外，2019年5月公司完成对301名员工的股票期权的激励（行权价格11.69元/股），有效绑定员工利益，在手订单充足+资金充裕+激励完成，公司业绩增长有保障。

■ **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。**暂不考虑增发对公司业绩和股本的影响，预计公司2019-2021年EPS分别为0.93、1.23、1.47元，对应当前股价PE分别为11、9、7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、公开发行股票不能顺利完成的风险、与广西环保产业投资协同低于预期

2018-07-30

的风险、利率上行风险、宏观经济下行风险。

合规声明

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%。

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%
归母净利润(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

附表：博世科盈利预测表（暂不考虑公开增发对公司业绩和股本的影响）

证券代码:	300422.SZ				股价:	10.59	投资评级:	增持	日期:	2019-10-31
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	16.02	11.43	8.58	7.18	
成长能力					P/B	2.46	2.07	1.71	1.42	
收入增长率	85%	37%	29%	17%	P/S	1.38	1.01	0.78	0.67	
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，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、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。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、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，3 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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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。