


博世科 (300422.SZ) :
预中标北海3.71亿EPC项目，优化订单结构
——点评报告

2019年12月30日

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(元): 10.35

本次评级: 推荐

公司基本数据

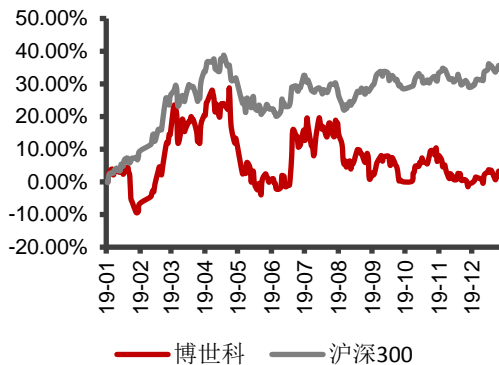
总股本(百万股): 355.83

流通股本(百万股): 253.21

流通A股市值(亿元): 26.19

每股净资产(元): 4.56

资产负债率(%): 77.25

博世科与沪深300走势比较

内容摘要:

- **事件:** 公司公告, 与全资子公司湖南博世科、广西建工组成联合体预中标北海工业园排水及再生水系统工程设计-采购-施工(EPC)总承包工程。我们对此点评如下:
- 项目总报价3.71亿元, 其中设计费为667万元, 施工费2.55亿元, 设备采购费1.10亿元。项目新建污水处理厂1座, 新建再生水厂1座, 污水排水收集管网11,337m、新建两座泵站, 中水回用工程, 尾水生态湿地及排放工程, 尾水排放明渠3.36km。污水厂及再生水厂近期规模45,000m³/d, 远期扩大至90,000m³/d。
- 公司在工业、产业园区环保基础设施配套建设方面具备较强综合竞争力, 此次订单中标有利于公司进一步开拓市场, 获取订单, 将对公司经营业绩产生积极影响。广西北海工业园区是北部湾经济区11个重点产业园区之一, 此次项目实施后, 将成为广西区内首个集污水处理、再生水资源利用、河道生态修复的多功能污水处理厂。
- **盈利预测及投资建议。** 今年全年, 公司积极优化业务模式和订单结构。新签订单以支付周期短且资金有保障的EPC项目为主, 逐步优选或减少PPP项目。2019年前三季度公司新增合同额25.19亿元, 在手合同累计达103.61亿元, 订单充足。公司掌握水污染治理领域的核心技术, 凭借设备优势和工业、产业园区的项目实施经验, 将进一步开拓工业园区污水处理市场。同时, 长江大保护和农村环境治理政策大力支持, 未来业绩增长确定性较强。预计2019-2021年公司归母净利润分别为37.48、48.81、60.68亿元, EPS分别为0.91、1.21、1.52元, 以12月27日收盘价11.57元计算, 对应PE分别为12.73、9.54、7.62倍, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 政策推进不达预期, 财务成本上升, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险。

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2724	3748	4881	6068
(+/-)%	85.49%	37.59%	30.21%	24.34%
营业利润(百万元)	263	376	502	628
(+/-)%	66.40%	42.97%	33.51%	25.10%
归母净利润(百万元)	235	323	432	540
(+/-)%	60.37%	37.43%	33.51%	25.13%
每股收益(元)	0.66	0.91	1.21	1.52
市盈率(倍)	17.50	11.39	8.53	6.82

备注: 2018年数据系公司公告, 2019-2021年数据系作者预测值, 其中2019-2021年PE根据2019年12月30日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究部

表：博世科财务预测表（百万元）

资产负债表					利润表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	732	750	976	1214	营业收入	2724	3748	4881	6068
应收和预付款项	1907	2617	3408	4238	营业成本	1947	2685	3491	4299
存货	149	207	269	331	营业税金及附加	26	36	47	58
其他流动资产	114	130	160	190	销售费用	54	75	98	121
长期股权投资	322	322	322	322	管理费用	138	232	312	425
固定资产和在建工程	2261	2490	2818	3222	财务费用	102	227	277	334
无形资产和开发支出	796	716	636	556	资产减值损失	100	138	179	223
其他非流动资产	176	194	215	240	投资收益	(3)	0	0	0
资产总计	6456	7426	8803	10311	公允价值变动	(0)	0	0	0
短期借款	832	990	1181	1383	其他经营损益	(91)	21	26	21
应付和预收款项	1618	2226	2895	3596	营业利润	263	376	502	628
长期借款	1433	1525	1651	1766	其他非经营损益	(11)	0	0	0
其他负债	529	348	348	348	利润总额	252	376	502	628
负债合计	4413	5089	6075	7093	所得税	31	56	75	94
股本	356	356	356	356	净利润	221	319	427	534
资本公积	466	466	466	466	少数股东损益	(4)	(4)	(5)	(6)
留存收益	710	1007	1403	1900	归属母公司净利润	235	323	432	540
少数股东权益	188	184	179	173	财务指标				
股东权益合计	1719	2012	2404	2894	销售毛利率	28.52%	28.36%	28.48%	29.16%
负债及权益合计	6132	7102	8479	9987	销售净利率	8.10%	8.52%	8.74%	8.80%
现金流量表					ROE	15.36%	17.68%	19.40%	19.85%
	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS（元/股）	0.66	0.91	1.21	1.52
经营活动现金流	(31)	508	875	1103	PE（倍）	17.50	11.39	8.53	6.82
投资活动现金流	(1096)	(622)	(829)	(1029)	PB（倍）	2.69	2.01	1.66	1.35
融资活动现金流	1294	131	181	163	EV/EBITDA（倍）	16.26	8.08	6.76	5.84
现金流量净额	167	17	226	238					

备注：2018年数据系公司公告，2019-2021年数据系作者预测值，其中PE、PB、EV/EBITDA数据根据2019年12月30日收盘价计算。

资料来源：WIND，国开证券研究部

分析师简介承诺

梁晨，环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层