国开证券 CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

博世科（300422.SZ）：增发获批，资金充裕

----点评报告

2019 年 12 月 31 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，公开增发A股股票的申请获得审核通过。我们对此点评如下：
- 公司拟向不特定对象公开增发不超过7000万股，募集金额不超过7.1亿元，募集资金用于北部湾资源再生项目（一期）、湖南博世科环保产业园（二期）项目以及补充流动资金。本次增发将进一步优化公司资产负债结构，缓解资金压力，运营及设备营收占比将提升，公司现金流将得到优化。
- 凭借在工业、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，公司近期陆续中标3.71 亿北海工业园排水及再生水系统EPC 等项目，未来将有利于公司进一步开拓市场，获取订单，并对公司经营业绩产生积极影响。
- **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。同时，在手货币资金9.29亿元，增发7.1亿元保障项目资金充裕。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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	732	750	976	1214
应收和预付款项	1907	2617	3408	4238
存货	149	207	269	331
其他流动资产	114	130	160	190
长期股权投资	322	322	322	322
固定资产和在建工程	2261	2490	2818	3222
无形资产和开发支出	796	716	636	556
其他非流动资产	176	194	215	240
资产总计	6456	7426	8803	10311
短期借款	832	990	1181	1383
应付和预收款项	1618	2226	2895	3596
长期借款	1433	1525	1651	1766
其他负债	529	348	348	348
负债合计	4413	5089	6075	7093
股本	356	356	356	356
资本公积	466	466	466	466
留存收益	710	1007	1403	1900
少数股东权益	188	184	179	173
股东权益合计	1719	2012	2404	2894
负债及权益合计	6132	7102	8479	9987

现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(31)	508	875	1103
投资活动现金流	(1096)	(622)	(829)	(1029)
融资活动现金流	1294	131	181	163
现金流量净额	167	17	226	238

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2724	3748	4881	6068
营业成本	1947	2685	3491	4299
营业税金及附加	26	36	47	58
销售费用	54	75	98	121
管理费用	138	232	312	425
财务费用	102	227	277	334
资产减值损失	100	138	179	223
投资收益	(3)	0	0	0
公允价值变动	(0)	0	0	0
其他经营损益	(91)	21	26	21
营业利润	263	376	502	628
其他非经营损益	(11)	0	0	0
利润总额	252	376	502	628
所得税	31	56	75	94
净利润	221	319	427	534
少数股东损益	(4)	(4)	(5)	(6)
归属母公司净利润	235	323	432	540

财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
销售毛利率	28.52%	28.36%	28.48%	29.16%
销售净利率	8.10%	8.52%	8.74%	8.80%
ROE	15.36%	17.68%	19.40%	19.85%
EPS（元/股）	0.66	0.91	1.21	1.52
PE（倍）	17.50	11.39	8.53	6.82
PB（倍）	2.69	2.01	1.66	1.35
EV/EBITDA（倍）	16.26	8.08	6.76	5.84

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