

业务模式持续优化，运营能力大幅提升

——2019 年报及 2020 年一季报点评

核心观点：

一、事件

博世科发布 2019 年年报：2019 年实现营业收入 32.44 亿元，同比增长 19.07%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 20.30%，EPS 为 0.79 元/股，同比增长 19.70%；2020 年一季报：2020 年一季度实现营业收入 6.32 亿元，同比下降 1.42%；归母净利润 0.61 亿元，同比下降 14.16%。

二、我们的分析与判断

(一) 优化业务模式，现金流大幅好转

报告期内，公司持续调整经营策略和业务模式，进一步优化在手订单结构及新签订单质量，以 EP、EPC 及专业技术服务订单为主，且大多为支付能力强、周期短、现金流有保障的民生属性较强的项目，全面加强应收账款回收管理工作。2019 年度公司经营性现金流量净额为 1.05 亿元，上年同期为-0.43 亿元，经营性现金流净额同比大幅增长。2020 年一季度公司营收同比下降 1.42%，归母净利润同比下降 14.16%。一季度受新冠肺炎疫情影响，公司及上下游企业复工时间普遍延迟，项目建设实施进度有所放缓，导致公司 2020 年第一季度营业收入及利润同比略有下降。

(二) 积极推进项目运营，规模快速提升

2019 年，公司实现运营收入 1.62 亿元，同比增长 173.43%，其中，供水项目运营收入占比 36.22%、污水项目运营收入占比 20.60%、固废项目运营收入占比 31.71%、油泥处置项目和填埋场运营收入占比 11.15%。截至目前，公司正式进入商业运营并获得特许经营权的水务项目共 5 个，进入试运营阶段项目 7 个；固废运营项目 4 个；油泥处置和填埋场运营项目 2 个；在手第三方托管运营项目 23 个。随着公司承接的环卫、油泥处置及在手 PPP 项目逐步进入运营阶段，公司运营资产规模将不断扩大，运营收入占主营

博世科 (300422.SZ)

推荐 维持评级

分析师

周然

☎：(8610) 66568494

✉：zhou_ran@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

特此鸣谢

严明

☎：010-86359368

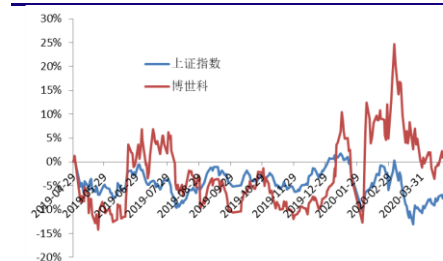
✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2020-04-29

A 股收盘价(元)	10.99
A 股一年内最高价(元)	14.30
A 股一年内最低价(元)	9.50
上证指数	2822.44
市盈率	13.7
总股本(万股)	35,583.90
实际流通 A 股(万股)	32,974.96
限售的流通 A 股(万股)	2,608.94
流通 A 股市值(亿元)	36.24

相对上证指数表现图 2020-04-29



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

业务收入的比重将逐年增加。

（三）引进国资战略投资者，深化产业布局

报告期内，公司与广西环保产业投资集团有限公司签署《战略合作框架协议》，其拟以股权方式对公司进行长期战略投资。广西环投作为广西壮族自治区大型国有环保产业平台，有助于公司获取更多的业务资源和资金支持，未来双方将在广西壮族自治区内的污水处理、土壤修复、固体废物处置、垃圾处置等领域开展深入合作，对深化公司产业布局和落实中长期发展战略规划具有重要意义。

三、投资建议

公司持续调整经营策略和业务模式，进一步优化在手订单结构及新签订单质量，以 EP、EPC 及专业技术服务订单为主；积极调整主营业务收入结构，逐步降低工程收入占比，提升设备销售收入及运营收入，保障未来公司业绩稳定增长。我们预计公司 2020/2021 年实现营业收入 39.72/46.87 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 3.48/4.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.98/1.15 元/股，对应 PE 分别为 11.24x/9.55x，给予推荐评级。

四、风险提示

政策力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；项目推进速度不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6 - 12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6 - 12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。 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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层 深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinaStock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn