



其他公用事业/公用事业

博世科 (300422)

毛利率显著改善，转型战略初见成效

2019 年三季度报点评

	徐强 (分析师)	韩佳蕊 (分析师)	邵潇 (分析师)
	010-59312815	010-59312760	0755-23976520
	xuqiang@gtjas.com	hanjiarui@gtjas.com	shaoxiao@gtjas.com
证书编号	S0880517040002	S0880517030004	S0880517070004

本报告导读:

公司发展战略由 PPP，坚决转向 EPC 与 EP 为主高周转业务，2019Q3 单季毛利率创 5 年来新高，转型已初见成效。

投资要点:

维持“增持”评级: 维持盈利预测 2019-2021 年归属净利润分别为 3.19 亿元、4.60 亿元、5.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.90 元、1.29 元、1.60 元。维持目标价 13.41 元。

三季度业绩符合预期，领跑水处理工程板块: 公司前三季度收入 24.28 亿元，同比增 28%，归属净利润 2.44 亿元，同比增 39%。Q3 单季收入 9.09 亿元，同比增 22%，归属净利润 1.02 亿元，同比增 49%。Q3 单季毛利率 34.47%，环比增长 4.58pct，同比增长 2.86pct，创近五年新高。公司发展战略由 PPP 坚定转型 EPC 与 EP 业务后，业绩质量改善效果逐步显现。

在手订单饱满，助力业绩稳健增长: 公司 2019 年前三季度新增订单 25.19 亿元，其中 EPC&EP 占比 78%，继续坚定执行转型战略，加速现金回流，化解负债压力。截至目前，公司在手合同累计达 103.61 亿元，其中，水污染治理 68.29 亿元，供水工程 12.83 亿元，土壤修复 5.31 亿元，固体废弃物处置 6.10 亿元，高质量订单储备充足，业绩增长动力较强，也将促进公司业务资金周转率提升。

定增获证监会受理，助力存量 PPP 落地: 目前公司 PPP 订单仍有 106.34 亿元，其中控股项目总额 57.92 亿元，落实项目所需资金压力仍较大。公司拟定增募资不超 7.1 亿元，目前已完成一次反馈意见回复，募资到位后将缓解资金压力，助力存量 PPP 项目稳妥落地。

风险提示: 资产负债率已达 77%，资金压力或限制工程业务的推进速度。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,469	2,724	3,946	4,863	5,562
(+/-)%	77%	85%	45%	23%	14%
经营利润 (EBIT)	235	468	649	872	1,034
(+/-)%	121%	99%	39%	34%	19%
净利润 (归母)	147	235	319	460	571
(+/-)%	134%	60%	36%	44%	24%
每股净收益 (元)	0.41	0.66	0.90	1.29	1.60
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	16.0%	17.2%	16.4%	17.9%	18.6%
净资产收益率 (%)	12.6%	15.4%	17.2%	19.9%	19.8%
投入资本回报率 (%)	9.8%	11.6%	12.0%	13.2%	13.4%
EV/EBITDA	25.85	10.33	9.97	8.14	7.30
市盈率	25.98	16.20	11.95	8.29	6.68
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 13.41

上次预测: 13.41

当前价格: 10.92

2019.10.28

交易数据

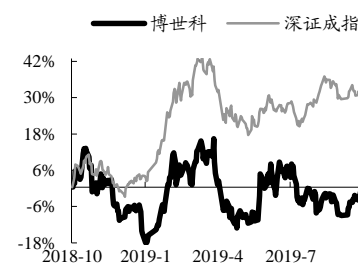
52 周内股价区间 (元)	8.74-13.17
总市值 (百万元)	3,886
总股本/流通 A 股 (百万股)	356/246
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	69%
日均成交量 (百万股)	5.21
日均成交值 (百万元)	55.58

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,750
每股净资产	4.92
市净率	2.2
净负债率	139.74%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.17	0.20
Q2	0.13	0.20
Q3	0.19	0.25
Q4	0.17	0.25
全年	0.66	0.90

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	-7%	-1%
相对指数	7%	-11%	-30%

相关报告

《坚定转向 EPC 业务，稳妥推进存量 PPP》
2019.08.30

《贺州环卫项目正式签署合同》2019.05.15

《PPP 压制业绩增长，回归 EPC 化解负债》
2019.04.29

《业绩翻倍以上增速，现金流状况显著改善》
2018.10.26

《中报净利同比翻倍，增速领跑环保行业》
2018.08.24

模型更新时间: 2019.10.28

股票研究

公用事业
其他公用事业

博世科 (300422)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **13.41**

上次预测: 13.41

当前价格: 10.92

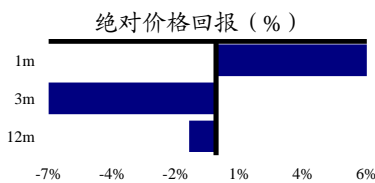
公司网址

www.bosscoco.cc

公司简介

公司是国家科技部火炬计划重点高新技术企业、中国环境保护产业协会骨干企业及全国环保优秀品牌企业,是一家拥有持续创新能力、自主核心技术、国际化战略、成熟全产业链的综合环境服务提供商。

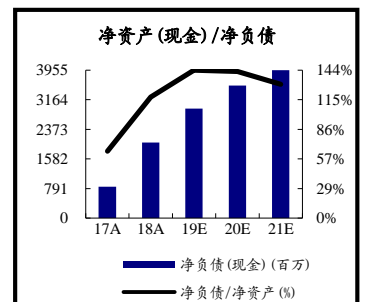
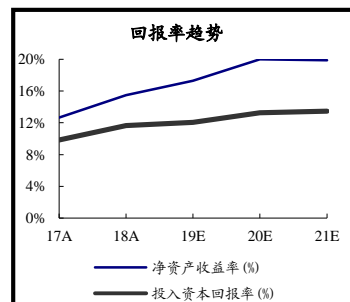
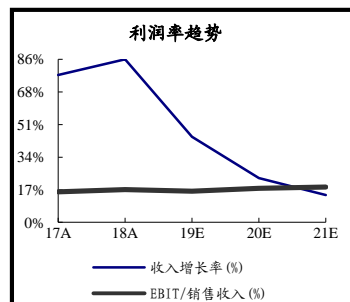
公司以构建绿色生态环境为己任,环境服务业与环境实体业协同发展,服务范围覆盖咨询、设计、环评、检测、研究开发、设备制造、工程建设、设施运营、投融资一体化等环保全产业链。



52周价格范围 8.74-13.17
市值 (百万) 3,886

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	1,469	2,724	3,946	4,863	5,562
营业成本	1,044	1,947	2,869	3,487	3,979
税金及附加	13	26	38	47	54
销售费用	40	54	67	68	61
管理费用	91	138	192	227	249
EBIT	235	468	649	872	1,034
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	-3	-3	-3	-3
财务费用	28	102	161	220	287
营业利润	167	277	361	518	641
所得税	25	35	47	65	79
少数股东损益	-2	-4	-5	-7	-9
归母净利润	147	235	319	460	571
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	458	732	1,372	1,537	2,287
其他流动资产	1,258	2,169	2,671	3,197	3,650
长期投资	168	322	322	322	322
固定资产合计	268	487	487	487	487
无形及其他资产	1,770	2,816	3,963	5,001	5,967
资产合计	3,921	6,526	8,814	10,543	12,712
流动负债	1,846	2,965	4,140	4,820	5,828
非流动负债	781	1,841	2,641	3,237	3,837
股东权益	1,294	1,719	2,033	2,486	3,047
投入资本(IC)	2,047	3,518	4,692	5,776	6,787
现金流量表					
NOPLAT	201	407	564	762	907
折旧与摊销	29	47	0	0	0
流动资金增量	77	31	27	45	45
资本支出	-695	-910	-1,272	-1,170	-1,070
自由现金流	-388	-425	-680	-362	-118
经营现金流	6	-40	586	782	933
投资现金流	-920	-1,096	-1,274	-1,172	-1,073
融资现金流	777	1,294	1,328	555	890
现金流净增加额	-137	158	640	165	751
财务指标					
成长性					
收入增长率	77.2%	85.5%	44.9%	23.2%	14.4%
EBIT 增长率	120.6%	99.1%	38.6%	34.4%	18.6%
净利润增长率	134.2%	60.4%	35.6%	44.1%	24.1%
利润率					
毛利率	28.9%	28.5%	27.3%	28.3%	28.5%
EBIT 率	16.0%	17.2%	16.4%	17.9%	18.6%
归母净利润率	10.0%	8.6%	8.1%	9.5%	10.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.6%	15.4%	17.2%	19.9%	19.8%
总资产收益率(ROA)	3.7%	3.6%	3.6%	4.4%	4.5%
投入资本回报率(ROIC)	9.8%	11.6%	12.0%	13.2%	13.4%
运营能力					
存货周转天数	30	25	27	26	27
应收账款周转天数	195	179	185	183	183
总资产周转天数	773	700	709	726	763
净利润现金含量	4.0%	-16.9%	183.6%	170.0%	163.5%
资本支出/收入	47.3%	33.4%	32.2%	24.1%	19.2%
偿债能力					
资产负债率	67.0%	73.7%	76.9%	76.4%	76.0%
净负债率	64.9%	117.5%	143.7%	142.4%	129.8%
估值比率					
PE(现价)	25.98	16.20	11.95	8.29	6.68
PB	5.23	2.30	2.06	1.65	1.32
EV/EBITDA	25.85	10.33	9.97	8.14	7.30
P/S	2.60	1.40	0.97	0.78	0.69
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gt_jas.com		