

公用事业

2019 年 10 月 28 日

博世科 (300422)

——业绩超预期 盈利及现金流环比改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2019 年 10 月 25 日

收盘价 (元)	10.92
一年内最高/最低 (元)	13.17/8.74
市净率	2.2
息率 (分红/股价)	0.62
流通 A 股市值 (百万元)	2682
上证指数/深证成指	2954.93/9660.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	4.92
资产负债率%	77.25
总股本/流通 A 股 (百万)	356/246
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818x7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司公布 2019 年三季报。**报告期，公司实现营收 24.28 亿元，归母净利润 2.44 亿元，分别同比增长 28.36%和 39.24%，原预期净利润增速为 30%，超预期。

投资要点：

- **营收增速符合预期，盈利提升，业绩超预期。**在收入类型方面，报告期公司积极推进项目订单执行，公司确认 EPC、EP 等工程订单收入合计 22.68 亿元，较上年同期 17.93 亿元提升明显。同时，公司确认运营期项目收入 4317 万元，较上年同期 2109 万元大幅增长。在盈利方面，公司报告期实现毛利率 31.49%，较上年同期 29.91%提升 1.58 个百分点，较 2019 年上半年毛利率环比提升 1.78 个百分点，因此公司净利润增速高于营收，业绩超预期。此外，公司还积极调整业务结构，推进工业污水、市政管网、土壤修复、设备销售和咨询服务等支付周期短的项目，公司计提应收账款减值同比去年约减少 980 万元。**同时，公司第三季度现金流明显改善。**2019 年第三季度公司经营性现金净流量为-823 万元，较 2019 年第一季度-1.1 亿元和第二季度-1.14 亿元明显改善。投资性现金流也改善明显，2019 年第三季度公司投资性现金净流量为-1.66 亿元，较 2019 年第一季度-2.29 亿元和第二季度-3.19 亿元，现金流流出下降。
- **在手订单依旧饱满，结构不断优化。**截至三季报披露日，公司在手合同累计达 103.61 亿元（含中标项目、不含参股 PPP 项目），其中，水污染治理合同额 68.29 亿元，供水工程合同额 12.83 亿元，土壤修复合同额 5.31 亿元，固体废弃物处置合同额 6.10 亿元，二氧化氯及清洁化生产业务合同额 7.24 亿元，专业技术服务合同额 2.20 亿元，其他业务合同额 1.64 亿元。从订单种类来看，**公司订单结构实现优化，EPC、EP 类项目增长明显。**当前公司 PPP 项目累计投资额 106.34 亿元（18 年年报披露时为 106.01 亿元）；EPC、EP 类在手合同额 31.80 亿元（18 年年报披露时为 23.20 亿元）；运营类在手合同额 11.39 亿元（18 年年报披露时为 10.90 亿元），专业技术服务类在手合同额 2.2 亿元（18 年年报披露时为 1.99 亿元）。
- **股票期权激励显信心，期待增发落地。**2019 年 3 月公司发布股票期权激励计划，拟向公司高管、中层及技术骨干人员授予 1500 万份股票期权，约占公告日公司股本总额的 4.22%，激励覆盖人员广、力度大。行权业绩考核目标为 2019~2021 年公司实现的扣除非经常性损益后的净利润相比 2018 年的增长率不低于 40%、80%、130%，公司层面业绩考核高要求彰显管理层对公司未来业绩增长信心，提高公司经营效率。此外，当前公司正在积极推进增发事项，公司拟公开增发不超过 7,000 万股 A 股股票，拟募集资金总额不超过 71,000 万元，增发将扩充公司资本，提升市场竞争力。
- **投资评级与估值：**根据三季报，我们上调 19-21 年归母净利润预测为 3.29 亿元、4.28 亿元、5.41 亿元（原为 3.19、4.20、4.83 亿元），对应 19 年 PE 为 12 倍。公司凭借工业污水处理、土壤修复市场和环境评价市场优势积极抢占市场，同时优化业务结构，现金流改善，我们认为公司是具有技术优势的水、土项目承接商，在手项目充沛，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目进度不及预期，回款放缓。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入 (百万元)	2,724	2,428	3,473	4,317	5,220
同比增长率 (%)	85.5	28.4	27.5	24.3	20.9
归母净利润 (百万元)	235	244	329	428	541
同比增长率 (%)	60.4	39.2	39.9	30.1	26.2
每股收益 (元/股)	0.66	0.69	0.92	1.20	1.52
毛利率 (%)	28.5	31.5	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	15.4	13.9	0.2	0.2	0.2
市盈率	17		12	9	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1:盈利预测表 (单位:百万元,元/股)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	280	505	829	1,469	2,724	3,473	4,317	5,220
其中:营业收入	280	505	829	1,469	2,724	3,473	4,317	5,220
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	248	463	770	1,313	2,458	3,112	3,843	4,618
其中:营业成本	187	358	604	1,044	1,947	2,420	3,009	3,700
其他类金融业务成本	0	0	0	0	0	0	0	0
税金及附加	5	8	10	13	26	32	40	49
销售费用	11	18	23	40	54	90	112	138
管理费用	27	49	85	91	138	168	209	255
研发费用	0	0	0	45	91	160	199	240
财务费用	10	14	17	28	102	137	176	203
资产减值损失	8	17	31	51	100	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0	104	97	33
加:其他收益	0	0	0	10	15	12	12	12
投资收益	-0	-0	0	1	-3	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	-0	1	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0	0	0	0
汇兑收益及其他	-0	-0	-0	0	-0	0	0	0
三、营业利润	32	42	59	167	277	375	487	614
加:营业外收入	3	8	12	5	2	4	5	5
减:营业外支出	0	0	1	2	14	7	8	8
四、利润总额	35	50	70	170	266	372	484	611
减:所得税	3	7	9	25	35	48	62	79
五、净利润	31	43	61	145	232	324	421	532
持续经营净利润	0	0	61	145	232	324	421	532
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	-0	-0	-1	-2	-4	-5	-7	-9
归属于母公司所有者的净利润	31	43	63	147	235	329	428	541
六、其他综合收益的税后净额	0	0	0	-0	-0	0	0	0
七、综合收益总额	31	43	61	145	231	324	421	532
归属于母公司所有者的综合收益总额	31	43	63	147	235	329	428	541
八、基本每股收益	0.67	0.35	0.49	0.41	0.66	0.92	1.20	1.52
全面摊薄每股收益	0.09	0.12	0.18	0.41	0.66	0.92	1.20	1.52

资料来源:wind,申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。