



疫情冲击业绩，运营业务表现亮眼

博世科(300422)

评级:	增持	股票代码:	300422
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	13.9/9.73
目标价格:		总市值(亿)	53.55
最新收盘价:	13.2	自由流通市值(亿)	50.11
		自由流通股数(百万)	379.62

事件概述

报告期内，公司实现营业收入 14.81 亿元，同比下降 2.55%；实现归属于上市公司普通股东的净利润 1.22 亿元，同比下降 13.62%；基本每股收益 0.34 元/股。

分析判断：

► 疫情下订单增量不足，业绩出现下滑。

2020 年上半年，受疫情影响，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，公司业绩出现下滑。期内公司营收和利润纷纷下降，分别同比下滑 2.55%和 13.62%。主要原因：疫情阻碍了项目招投标进程，公司上半年新增订单情况不及预期。从公司目前手中最主要的 EP 和 EPC 订单来看，公司上半年新增的 40 个 EP 项目订单总额仅为 0.8 亿元，远不及去年同期的 9.76 亿元；EPC 订单方面，去年同期 18 个订单总金额就达到了 5.05 亿元，今年上半年 67 个 EPC 项目，合计金额才 6.25 亿元，单个项目总金额远不及去年，反应了今年新增订单单体体量偏小，利润贡献可能不高的问题。随着疫情可控，各项招投标工作恢复疫情前水平，公司下半年业绩有望借着增量订单得到恢复。

► 业务结构持续转型，运营业务持续发力。

报告期内，公司坚持调整经营策略，优化业务模式，加快了在手 PPP 项目的整理。公司期内陆续对“安仁县重点城镇污水处理厂及管网配套工程建设 PPP 项目”、“河口跨境经济合作区供水厂及配套供水管网工程（一期）PPP 项目”、“花垣县五龙冲水库集中供水工程项目”实施了退出，改善了公司经营效率。同时公司加快推动特许经营类项目进入商业运营，期内公司运营收入 1.02 亿元，同比上升 121.89%。其中，供水项目运营收入占比 22.80%、污水项目运营收入占比 23.34%、固废运营项目收入占比 49.08%，油泥治理及土壤处置终端运营项目收入占比 4.61%，运营业务实现了多点开花。目前，公司在手订单约 99.51 亿元。其中，约 56.20 亿元为公司控股的 PPP 项目投资金额，该部分投资额将会在未来特许经营期内以运营收入形式逐年回流至项目公司。剩余约 43.31 亿元在手订单中，运营类订单占比约 30.93%。所以，随着日后公司项目逐步迈入运营阶段，公司运营收入有望继续得到快速增长，从而带动公司整体业绩回暖。

► 定增落地意义远大，加速布局固废领域。

2020 年 7 月 20 日，公司成功向不特定对象增发人民币普通股（A 股）49,871,023 股，募集资金总额为人民币 579,999,997.49 元。资金主要用于北部湾资源再生环保服务中心（一期）、湖南博世科环保产业园（二期）基地建设以及补充流动资金。北部湾资源再生环保服务中心（一期），其定位为区域性、综合性工业废物处理处置项目，主要服务北部湾表面处理中心项目以及北海市工业企业所产危险废物，并辐射广西北部湾地区及周边危险废物产废单位，建成后危废处理处置规模 6.4 万吨/年。此次定增网下机构投资者有效申购共 6 户，其中多家机构投资者后期可能和公司开展业务合作，包括广州环保投资集团有限公司、广西环保集团及重庆环保产业股权投资基金管理有限公司等。引入战略投资者后，公司有望借助战投丰富的业务资源和充足的资金支持，在广西、广州和重庆等地合作开展固废等业务，使自身业务多元化。所以此次定增，不仅仅是单纯的改善公司现金流水平，更是为公司后续发展提供充足动力，扩大公司业务领域，提升市场竞争力。

投资建议

2020 年上半年公司积极应对疫情带来的不利影响，坚持业务结构优化，加速推动特许经营项目运营。同时完成了定增，拓宽了公司业务范围，改善了财务情况。但疫情还是影响了公司订单获取，在业绩增量不足的情况下，我们下调公司营收和利润，2020-2022 年营收分别从之前的 40.96 亿元、50.16 亿元、63.05 亿元，下调至 33.81 亿元、41.91 亿元和 53.47 亿元；同期归母净利润分别从之前的 3.58 亿元、4.41 亿元、5.31 亿元，下调至 2.52 亿元、3.11 亿元、3.94 亿元；对应 EPS 分别为 0.62 元、0.77 元、0.97 元。从“买入”下调至“增持”评级。

风险提示

- 1) 项目建设工程进度不及预期；
- 2) 新增订单数量及金额不及预期；
- 3) 公司账款回收不及预期，坏账明显上升。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,724	3,244	3,381	4,191	5,347
YoY (%)	85.5%	19.1%	4.2%	24.0%	27.6%
归母净利润(百万元)	235	282	252	311	394
YoY (%)	60.0%	20.3%	-10.7%	23.2%	26.8%
毛利率 (%)	28.5%	28.9%	28.5%	28.3%	29.1%
每股收益 (元)	0.58	0.70	0.62	0.77	0.97
ROE	15.3%	15.8%	6.5%	5.4%	4.9%
市盈率	22.81	18.96	21.22	17.22	13.58

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 晏溶

研究助理: 周志璐

SAC NO: S1120519100004

邮箱: zhoul11@hx168.com.cn

邮箱: yanrong@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,244	3,381	4,191	5,347	净利润	278	249	306	389
YoY (%)	19.1%	4.2%	24.0%	27.6%	折旧和摊销	74	56	55	56
营业成本	2,307	2,418	3,005	3,791	营运资金变动	-469	-419	148	98
营业税金及附加	18	25	30	37	经营活动现金流	105	-51	586	629
销售费用	66	72	87	112	资本开支	-1,347	-1,568	-1,550	-1,578
管理费用	168	152	176	203	投资	140	0	0	0
财务费用	170	181	224	245	投资活动现金流	-1,214	-1,565	-1,545	-1,571
资产减值损失	-1	0	0	0	股权募资	36	50	0	0
投资收益	8	3	5	7	债务募资	2,465	1,852	1,134	1,035
营业利润	323	291	357	451	筹资活动现金流	1,242	2,371	1,059	949
营业外收支	-6	-6	-6	-6	现金净流量	136	755	100	7
利润总额	317	285	351	445	主要财务指标				
所得税	39	37	45	57	成长能力 (%)				
净利润	278	249	306	389	营业收入增长率	19.1%	4.2%	24.0%	27.6%
归属于母公司净利润	282	252	311	394	净利润增长率	20.3%	-10.7%	23.2%	26.8%
YoY (%)	20.3%	-10.7%	23.2%	26.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.70	0.62	0.77	0.97	毛利率	28.9%	28.5%	28.3%	29.1%
资产负债表 (百万元)					净利率率	8.6%	7.4%	7.3%	7.3%
货币资金	1,219	1,974	2,075	2,082	总资产收益率 ROA	3.1%	2.0%	1.9%	1.9%
预付款项	73	94	112	140	净资产收益率 ROE	15.8%	6.5%	5.4%	4.9%
存货	244	237	292	374	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2,281	2,414	2,938	3,708	流动比率	0.79	1.03	1.02	1.00
流动资产合计	3,817	4,718	5,416	6,304	速动比率	0.72	0.96	0.94	0.92
长期股权投资	281	281	281	281	现金比率	0.25	0.43	0.39	0.33
固定资产	637	2,095	3,869	5,980	资产负债率	78.2%	68.2%	64.0%	60.4%
无形资产	853	1,093	1,310	1,514	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5,366	8,137	11,216	14,661	总资产周转率	0.35	0.26	0.25	0.26
资产合计	9,182	12,855	16,632	20,965	每股指标 (元)				
短期借款	1,031	1,031	1,031	1,031	每股收益	0.70	0.62	0.77	0.97
应付账款及票据	2,532	2,236	2,860	3,666	每股净资产	4.41	9.58	14.27	20.00
其他流动负债	1,279	1,302	1,424	1,596	每股经营现金流	0.26	-0.13	1.44	1.55
流动负债合计	4,842	4,569	5,315	6,293	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,442	3,294	4,428	5,463	估值分析				
其他长期负债	900	900	900	900	PE	18.96	21.22	17.22	13.58
非流动负债合计	2,342	4,194	5,328	6,363	PB	2.37	1.38	0.92	0.66
负债合计	7,184	8,763	10,643	12,657					
股本	356	406	406	406					
少数股东权益	208	204	200	194					
股东权益合计	1,998	4,092	5,990	8,308					
负债和股东权益合计	9,182	12,855	16,632	20,965					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

周志璐：2020年4月加入华西证券，现为环保公用组研究助理，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。