

博世科 (300422) 重大事项点评

增发过会转型加速，扬长避短布局明晰

事项:

- ❖ 公司发布公开增发招股意向书，拟公开增发不超过 4987 万股，增发价格为 11.63 元/股，募集资金总金额 5.8 亿元（含发行费用），用于北部湾资源再生环保服务中心、湖南博世科环保产业园建设以及补充流动资金。

评论:

- ❖ **业务调整理顺，增发进一步扩资金降杠杆。**此次增发后以 2020Q1 末数据计公司资产负债率进一步降低 4.4pct 至 75%，资金实力也进一步得到增强。考虑到公司经历转型后业务结构大幅优化，其中 2019 运营收入为 1.6 亿元，同比大幅增长 173%，优质现金流业务占比显著提升；而 2019 年增量项目中工程类订单新增额提升至 76.10%，且土壤修复、消毒设备等短周期工程业务是新增订单的主体，当年投资类订单占比仅 7.55%，对资金和周转的压力进一步降低。
- ❖ **募投项目完善业务布局，强化研发优势。**此次项目中北部湾项目建设规模为处理危险废物 6.4 万吨/年，其中无害化占比高，同时考虑到广西目前较低的危废处置率和处置产能以及产能分布不均等特点，此次危废项目的推进有望有效提升公司的运营业务占比和整体盈利能力；而湖南项目则涵盖科技孵化、技术研发、工程设计和一系列环境评价、监测等咨询类服务业务，同时形成合计年产 400 台高速高效离心鼓风机、高速离心压缩机、透平真空泵和混合器，以及年产 240 台一体化污水处理设备的能力，2 年建设完成后有望使公司的技术和设备的传统优势进一步提升，强化在水处理等领域的竞争力。
- ❖ **区域扩张推进，固废有望成新增长点。**公司先后与广西环保产业投资集团、重庆固废公司签署《战略合作框架协议》，结合双方的资源优势和技术运营优势，分别在污水处理、土壤修复、固体废物处置、垃圾处置等领域开展深度合作。其中广西环保产业投资集团拟以股权方式对博世科进行长期战略投资，进一步提升公司身处广西的地利优势。而重庆固废公司则以洛碛生态智慧谷环境修复项目为合作基础，继续推进大固废产业的发展。同时重庆市 2019 年出台的《建设用地土壤污染风险管控和修复名录》中需要修复地块数量（46 个）和对应地块面积（428 万平方米）居全国前五水平，随着土壤修复政策的日臻成熟和各省的修复进度明确，巨大需求驱动下修复行业整体有望重回高速增长。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**考虑到公司业务结构调整提速，我们维持预计公司 2020-2022 归母净利润分别为 3.6、4.5、5.9 亿元，同比增长 28%、24%、31%，对应 PE 为 12、9、7 倍。考虑到公司业务结构改善带来估值提升，对标行业估值水平并结合 DCF 估值，我们给予 2020 年目标估值 14 倍，对应 14.4 元/股，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**业务调整速度不及预期；新业务爬坡期盈利不及预期；市场竞争加剧。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	3,244	3,746	4,384	5,080
同比增速(%)	19.1%	15.5%	17.0%	15.9%
归母净利润(百万)	282	360	449	588
同比增速(%)	20.1%	27.7%	24.4%	30.9%
每股盈利(元)	0.79	1.01	1.26	1.65
市盈率(倍)	15	12	9	7
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 07 月 16 日收盘价

强推 (维持)

目标价：14.4 元

当前价：11.98 元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214659

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

证券分析师：黄秀杰

电话：021-20572561

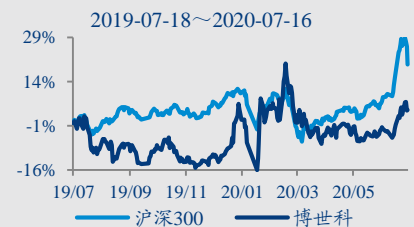
邮箱：huangxiujie@hcyjs.com

执业编号：S0360520050002

公司基本数据

总股本(万股)	35,584
已上市流通股(万股)	32,975
总市值(亿元)	42.63
流通市值(亿元)	39.5
资产负债率(%)	79.1
每股净资产(元)	5.2
12 个月内最高/最低价	14.17/9.64

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《博世科 (300422) 2018 年中报点评：业绩符合预期，转债发行成功助力 PPP 业绩兑现》

2018-08-24

《博世科 (300422) 2018 年三季度报点评：在手订单充沛，全年业绩可期》

2018-10-26

《博世科 (300422) 深度研究报告：迎来拐点，轻装前行》

2020-06-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,219	971	865	1,198
应收票据	0	0	0	0
应收账款	2,038	2,239	2,688	3,076
预付账款	73	83	97	111
存货	244	280	324	373
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	243	284	331	385
流动资产合计	3,817	3,857	4,305	5,143
其他长期投资	163	182	212	243
长期股权投资	281	289	287	288
固定资产	637	919	1,261	1,606
在建工程	3,143	4,049	4,320	4,365
无形资产	853	916	925	892
其他非流动资产	288	278	286	284
非流动资产合计	5,365	6,633	7,291	7,678
资产合计	9,182	10,490	11,596	12,821
短期借款	1,031	1,531	1,731	1,881
应付票据	897	897	1,070	1,225
应付账款	1,634	1,819	2,120	2,437
预收款项	223	247	291	337
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	101	101	101	101
一年内到期的非流动负债	689	689	689	689
其他流动负债	267	309	314	339
流动负债合计	4,842	5,593	6,316	7,009
长期借款	1,442	1,792	1,792	1,792
应付债券	330	330	330	330
其他非流动负债	570	587	571	568
非流动负债合计	2,342	2,709	2,693	2,690
负债合计	7,184	8,302	9,009	9,699
归属母公司所有者权益	1,790	1,985	2,389	2,932
少数股东权益	208	203	198	190
所有者权益合计	1,998	2,188	2,587	3,122
负债和股东权益	9,182	10,490	11,596	12,821

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	105	673	869	1,084
现金收益	522	746	894	1,052
存货影响	-95	-36	-44	-49
经营性应收影响	-312	-258	-497	-441
经营性应付影响	1,238	208	518	517
其他影响	-1,248	13	-1	5
投资活动现金流	-1,214	-1,370	-781	-540
资本支出	-1,687	-1,383	-780	-541
股权投资	41	-8	2	0
其他长期资产变化	432	21	-3	1
融资活动现金流	1,242	449	-194	-211
借款增加	961	850	200	150
股利及利息支付	-213	-339	-368	-370
股东融资	36	710	0	0
其他影响	458	-772	-26	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,244	3,746	4,384	5,080
营业成本	2,307	2,648	3,067	3,530
税金及附加	18	20	28	33
销售费用	66	76	80	93
管理费用	168	194	218	253
研发费用	164	189	221	256
财务费用	170	258	293	289
信用减值损失	-59	-30	-36	-33
资产减值损失	-1	45	36	38
公允价值变动收益	-3	-2	-2	-2
投资收益	8	3	3	4
其他收益	27	25	25	25
营业利润	323	403	503	659
营业外收入	2	11	10	10
营业外支出	8	9	9	9
利润总额	317	405	504	660
所得税	39	50	62	81
净利润	278	355	442	579
少数股东损益	-4	-5	-7	-9
归属母公司净利润	282	360	449	588
NOPLAT	427	581	699	833
EPS(摊薄) (元)	0.79	1.01	1.26	1.65

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.1%	15.5%	17.0%	15.9%
EBIT 增长率	32.2%	36.1%	20.3%	19.1%
归母净利润增长率	20.1%	27.7%	24.4%	30.9%
获利能力				
毛利率	28.9%	29.3%	30.0%	30.5%
净利率	8.6%	9.5%	10.1%	11.4%
ROE	14.1%	16.5%	17.4%	18.8%
ROIC	8.8%	9.9%	11.1%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	78.2%	79.1%	77.7%	75.7%
债务权益比	203.3%	225.2%	197.7%	168.5%
流动比率	78.8%	69.0%	68.2%	73.4%
速动比率	73.8%	64.0%	63.0%	68.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	208	206	202	204
应付账款周转天数	219	235	231	232
存货周转天数	31	36	35	36
每股指标(元)				
每股收益	0.79	1.01	1.26	1.65
每股经营现金流	0.30	1.89	2.44	3.05
每股净资产	5.03	5.58	6.71	8.24
估值比率				
P/E	15	12	9	7
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	18	12	10	9

环保与公用事业组团队介绍

组长、高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017年加入华创证券研究所。2019年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

分析师：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018年加入华创证券研究所。2019年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名团队成员。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018年加入华创证券研究所。2019年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

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。未经本公司事先书面许可,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。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500