

审慎推荐-A (维持)

博世科 300422.SZ

当前股价: 12.0 元

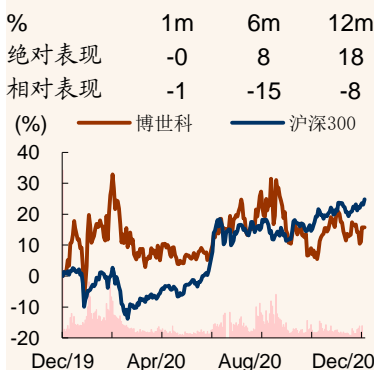
2020 年 12 月 30 日

拟筹划控制权变更, 国有控股增强市场竞争力

基础数据

上证综指	3414
总股本 (万股)	40571
已上市流通股 (万股)	37960
总市值 (亿元)	49
流通市值 (亿元)	46
每股净资产 (MRQ)	6.2
ROE (TTM)	8.8
资产负债率	75.0%
主要股东	王双飞
主要股东持股比例	18.66%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《博世科 (300422) 一增发顺利过会, 助力高质量发展》2019-12-28
- 2、《博世科 (300422) 一预中标北海 EPC 项目, 有效增厚订单储备, 促进结构优化》2019-12-25
- 3、《博世科 (300422) 一业绩保持高增, 毛利率提升, 订单质量和结构持续优化》2019-10-28

朱纯阳

010-57601855  
zhucy3@cmschina.com.cn  
S1090515060001

张晨

010-57601866  
zhangchen2@cmschina.com.cn  
S1090513100003

事件:

12月29日, 公司发布关于筹划公司控制权变更的停牌公告, 博世科公司收到共同实际控制人王双飞先生、宋海农先生、杨崎峰先生、许开绍先生的通知, 上述四人正在筹划股份转让事宜, 拟通过协议转让的方式向广州环保投资集团有限公司转让合计 4,000 万股公司股份, 王双飞先生拟将其持有的 44,991,970 股公司股份对应的表决权委托给广州环保投资集团有限公司, 本次交易及相关表决权委托安排将导致公司控制权发生变更。本次交易尚需广州市人民政府国有资产监督管理委员会等有权部门的事前审批核准。

点评:

- 2018 年后, 环保公司引入国资股权变动案例显著增加, 且涉及控股权变动比例提升, 国企控股后, 对环保公司获得项目、资金支持都提供了更强大的背书。2018 年开始, 环保行业内企业开始面临从单一股东结构向混合股东结构变化的趋势, 在宏观收杠杆的过程中, 民营环保企业积极采用各种方法应对外部环境的不利变化, 其中, 引入国有股东力量为其中的一个重要的方式。未来的环保产业发展将向信息化、资源化、生态化升级转变, 项目投资规模将变大、内容更复杂, 国企控股后, 对于环保企业获得资金支持、及投标项目竞争力提升均有帮助。
- 近期仍陆续有新项目中标, 为 2021 年业绩增长增加储备。2020 年 12 月, 公司仍陆续有新项目中标。公司与华设集团组成的联合体与百川生物签订《淮上区百川高端生物产业园污水处理项目 EPC 总承包项目合同》, 项目金额 1.7 亿元。该项目有利于公司进一步开拓和巩固生物及制药行业污水处理市场, 也是公司深入拓展安徽业务市场的重要成果, 将对公司未来业绩增长产生积极影响。公司的全资子公司广西科丽特环保与西乌旗环卫所签订《西乌旗穆沁旗生活垃圾综合处理运营特许经营项目服务合同》, 项目金额 4600 万元/年, 服务周期拟定 25 年。25 年服务费用合计约 11.5 亿元。
- 在手订单仍充沛, 运营业务增势良好。截至 2020 年 8 月底, 公司仍有在手订单 99.5 亿元, 其中 56.2 亿元为公司控股 PPP 项目投资额, 剩余 43.31 亿元中, EP/EPC 类项目占比 63.6%, 运营类订单占比 30.93%。2020 年上半年, 受疫情影响, 公司收入利润同比下滑明显, 但运营收入同比增长 122%, 对公司业绩形成了有力支撑。
- 盈利预测与评级: 预计公司 2020-2022 年将实现归属净利润分别为 2.4 亿元、3.2 亿元、4.0 亿元, 目前股价对应 2020 年 PE 估值为 20.2 倍, 对应 2021 年 PE 估值为 15.2 倍, 维持审慎推荐评级。
- 风险提示: 新增订单及实施不达预期, 方案审批不通过的风险, 大盘系统性风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2901	3817	2901	3870	4805
现金	732	1219	334	401	466
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	6	0	0	0	0
应收款项	1707	2038	2008	2711	3389
其它应收款	109	96	95	129	161
存货	149	244	242	329	413
其他	199	221	222	300	376
<b>非流动资产</b>	3624	5366	6166	6890	7547
长期股权投资	322	281	281	281	281
固定资产	487	637	779	911	1033
无形资产	796	896	1056	1151	1186
其他	2019	3552	4050	4548	5047
<b>资产总计</b>	<b>6526</b>	<b>9182</b>	<b>9067</b>	<b>10760</b>	<b>12351</b>
<b>流动负债</b>	2965	4842	4075	5522	6808
短期借款	832	1031	880	1269	1531
应付账款	1439	2532	2596	3534	4441
预收账款	148	223	228	311	391
其他	545	1057	371	408	445
<b>长期负债</b>	1841	2342	2342	2342	2342
长期借款	1129	1442	1442	1442	1442
其他	712	900	900	900	900
<b>负债合计</b>	<b>4806</b>	<b>7184</b>	<b>6417</b>	<b>7864</b>	<b>9150</b>
股本	356	356	406	406	406
资本公积金	595	595	995	995	995
留存收益	581	840	1045	1293	1596
少数股东权益	188	208	205	203	205
归属于母公司所有者权益	1531	1790	2445	2693	2997
<b>负债及权益合计</b>	<b>6526</b>	<b>9182</b>	<b>9067</b>	<b>10760</b>	<b>12351</b>

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	(40)	105	600	808	945
净利润	235	282	241	320	400
折旧摊销	47	74	137	162	181
财务费用	98	172	180	234	281
投资收益	3	(11)	(61)	(66)	(75)
营运资金变动	(387)	(402)	104	146	144
其它	(36)	(10)	(0)	12	15
<b>投资活动现金流</b>	(1096)	(1214)	(879)	(824)	(765)
资本支出	(910)	(1348)	(940)	(890)	(840)
其他投资	(187)	134	61	66	75
<b>筹资活动现金流</b>	1294	1242	(606)	83	(115)
借款变动	770	1248	(840)	389	262
普通股增加	(0)	0	50	0	0
资本公积增加	150	(0)	400	0	0
股利分配	(15)	(24)	(36)	(72)	(96)
其他	389	18	(180)	(234)	(281)
<b>现金净增加额</b>	<b>158</b>	<b>133</b>	<b>(885)</b>	<b>67</b>	<b>65</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2724	3244	3227	4357	5446
营业成本	1947	2307	2366	3220	4047
营业税金及附加	26	18	17	24	29
营业费用	54	66	65	88	110
管理费用	138	168	167	226	282
研发费用	91	164	163	220	275
财务费用	102	170	180	234	281
资产减值损失	(100)	(60)	(60)	(50)	(40)
公允价值变动收益	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)
其他收益	15	27	52	57	66
投资收益	(3)	7	12	12	12
<b>营业利润</b>	277	323	270	363	458
营业外收入	2	2	1	1	1
营业外支出	14	8	1	1	1
<b>利润总额</b>	266	317	270	363	458
所得税	35	39	32	44	56
少数股东损益	(4)	(4)	(4)	(2)	2
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>282</b>	<b>241</b>	<b>320</b>	<b>400</b>

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	85%	19%	-1%	35%	25%
营业利润	3%	17%	-16%	34%	26%
净利润	-5%	20%	-15%	33%	25%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.5%	28.9%	26.7%	26.1%	25.7%
净利率	8.6%	8.7%	7.5%	7.3%	7.3%
ROE	15.4%	15.8%	9.9%	11.9%	13.3%
ROIC	8.4%	8.4%	7.9%	9.3%	10.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	73.7%	78.2%	70.8%	73.1%	74.1%
净负债比率	34.1%	34.4%	25.6%	25.2%	24.1%
流动比率	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	14.4	11.8	9.8	11.3	10.9
应收帐款周转率	2.0	1.7	1.6	1.8	1.8
应付帐款周转率	1.7	1.2	0.9	1.1	1.0
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.66	0.79	0.59	0.79	0.98
每股经营现金	-0.11	0.29	1.48	1.99	2.33
每股净资产	4.30	5.03	6.03	6.64	7.39
每股股利	0.07	0.10	0.18	0.24	0.30
<b>估值比率</b>					
PE	18.1	15.1	20.2	15.2	12.2
PB	2.8	2.4	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	27.0	20.5	18.7	14.4	11.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**朱纯阳：**中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

**张晨：**清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

**团队荣誉：**《金牛奖》2019 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2017 年环保行业最佳分析师第四名；《金牛奖》2017 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《金牛奖》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名；《新财富》2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。