

# 博奇环保 (2377 HK)

## 战略性转型初见成效

博奇环保公布了强劲的 21 财年上半年业绩，主要得益于烟气治理 EPC 项目的恢复以及工业废水处理和危固废处理处置的突破。我们认为公司正走在成功转型的道路上，朝着更多具有可持续发展市场规模的新业务方向发展，并逐步取代趋于饱和的烟气治理 EPC 市场。公司目前估值在 0.6 倍市净率交易，随着公司成功实施其业务转型计划，我们认为博奇环保的投资价值正在逐渐显现。

- 战略性业务结构转型初见成效。**2021 财年上半年，博奇环保的收入、毛利率和净利润均实现了显著增长。收入攀升至人民币 9.26 亿元，主要受益于项目订单执行推动。上半年公司新获得了人民币 5.30 亿元订单，并呈现显著的订单结构改善，可持续性较强的工业废水项目在新签订单中有显著比重。毛利润同比增长 10% 至人民币 1.84 亿元。考虑到良好的成本控制，经营费用较低，上半年净利润同比增长 53.1% 至人民币 1.63 亿元。
- 烟气治理业务恢复正轨。**烟气治理 EPC 项目自疫情影响后复苏，业务收入同比增长 26% 至人民币 7.71 亿元。上半年 EPC 收入同比增长 94.3% 至 2.84 亿元。博奇环保已将烟气处理 EPC 业务从传统的煤电行业延伸至钢铁石化等。我们预计该板块将保持基本稳定，并贡献持续现金流以支持新的业务方向发展。
- 工业废水处理业务快速萌发。**工业废水处理业占到 21 财年上半年总的新订单的 25.3% (1H20 同期占比为 1.3%)，呈显著增长态势。强劲的增长主要受惠于：1) 公司的首个工业废水处理项目 (“潞宝工业园区污水处理中心项目”) 运营进展顺利，计划与园区内更多化工企业合作；2) 中标钢铁行业首个焦化厂废水零排放 EPC 项目。未来，工业废水处理业务将成为博奇环保发展的重点发展方向之一。
- 新业务实现持续突破。**博奇环保在危固废处理处置方面实现了一些新突破。目前公司唐山燕东水泥窑协同处置项目正在建设当中，该项目一期 5 万吨项目预计 2022 年投产。在油田环境治理业务方面，公司成功进入中国石化供应商名录，并获得中国石化新疆工业区钻井液固废处理项目处置业务。在环保节能业务方面，随着天津铁厂 EMC 业务进展顺利，公司加快战略布局，延伸布局集团业务至广泛的节能环保市场。

### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY19A	FY20A	1H20	1H21
营业收入(百万元人民币)	1,836	1,646	658	927
净收入(百万元人民币)	183	208	106	163
每股盈利(元人民币)	0.18	0.21	0.11	0.16
每股盈利变动(%)	-58.8	15.5	4.6	55.4
市场平均盈利预测(人民币)	n/a	n/a	n/a	n/a
市盈率(倍)	8.8	7.7	13.8	8.9
市净率(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6
股息率(%)	1.6	3.8	1.8	4.2
股本回报率(%)	8.0	8.6	4.7	6.7
净负债(%)	净现金	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司、彭博及招银国际证券

未评级

当前股价

HK\$1.75

### 中国环保行业

#### 萧小川

(852) 3900 0849  
robinxiao@cmbi.com.hk

#### 夏微

(852) 9299 4355  
meganxia@cmbi.com.hk

### 公司数据

市值(百万港元)	1,813
3 月平均流通量(百万港元)	9.62
52 周内股价高/低(港元)	2.69/0.96
总股本(百万)	1,007

资料来源：彭博

### 股东结构

曾之俊	21.57%
程里全	16.73%
New Asia Ltd	15.11%
流通股	28.10%

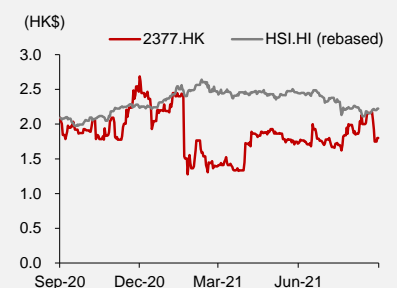
资料来源：彭博

### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-9.5%	-9.5%
3-月	4.7%	15.3%
6-月	29.3%	43.8%
12-月	-10.7%	-16.1%

资料来源：彭博

### 股份表现



资料来源：彭博

审计师：安永

敬请参阅尾页之免责声明

请到彭博(搜索代码: [RESP.CMBR <GO>](http://www.cmbi.com.hk))或 <http://www.cmbi.com.hk> 下载更多招银国际证券研究报告

\*本报告摘要自英文版本，如欲进一步了解，敬请参阅英文报告。

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美商投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

#### 对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。