

博奇環保 (2377 HK)

戰略性轉型初見成效

博奇環保公佈了強勁的 21 財年上半年業績，主要得益於煙氣治理 EPC 專案的恢復以及工業廢水處理和危固廢處理處置的突破。我們認為公司正走在成功轉型的道路上，朝著更多具有可持續發展市場規模的新業務方向發展，並逐步取代趨於飽和的煙氣治理 EPC 市場。公司目前估值在 0.6 倍市淨率交易，隨著公司成功實施其業務轉型計畫，我們認為博奇環保的投資價值正在逐漸顯現。

- **戰略性業務結構轉型初見成效。**2021 財年上半年，博奇環保的收入、毛利率和淨利潤均實現了顯著增長。收入攀升至人民幣 9.26 億元，主要受益於專案訂單執行推動。上半年公司新獲得了人民幣 5.30 億元訂單，並呈現顯著的訂單結構改善，可持續性較強的工業廢水專案在新簽訂單中有顯著比重。毛利潤同比增長 10% 至人民幣 1.84 億元。考慮到良好的成本控制，經營費用較低，上半年淨利潤同比增長 53.1% 至人民幣 1.63 億元。
- **煙氣治理業務恢復正軌。**煙氣治理 EPC 項目自疫情影響後復蘇，業務收入同比增長 26% 至人民幣 7.71 億元。上半年 EPC 收入同比增長 94.3% 至 2.84 億元。博奇環保已將煙氣處理 EPC 業務從傳統的煤電行業延伸至鋼鐵石化等。我們預計該板塊將保持基本穩定，並貢獻持續現金流以支持新的業務方向發展。
- **工業廢水處理業務快速萌發。**工業廢水處理業佔到 21 財年上半年總的新訂單的 25.3% (1H20 同期佔比為 1.3%)，呈顯著增長態勢。強勁的增長主要受惠於：1) 公司的首個工業廢水處理項目（“潞寶工業園區汙水處理中心專案”）運營進展順利，計畫與園區內更多化工企業合作；2) 中標鋼鐵行業首個焦化廠廢水零排放 EPC 項目。未來，工業廢水處理業務將成為博奇環保發展的重點發展方向之一。
- **新業務實現持續突破。**博奇環保在危固廢處理處置方面實現了一些新突破。目前公司唐山燕東水泥窯協同處置項目正在建設當中，該項目一期 5 萬噸項目預計 2022 年投產。在油田環境治理業務方面，公司成功進入中國石化供應商名錄，並獲得中國石化新疆工業區鑽井液固廢處理項目處置業務。在環保節能業務方面，隨著天津鐵廠 EMC 業務進展順利，公司加快戰略佈局，延伸佈局集團業務至廣泛的節能環保市場。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY19A	FY20A	1H20	1H21
營業收入 (百萬元人民幣)	1,836	1,646	658	927
淨收入 (百萬元人民幣)	183	208	106	163
每股盈利 (元人民幣)	0.18	0.21	0.11	0.16
每股盈利變動 (%)	-58.8	15.5	4.6	55.4
市場平均盈利預測 (人民幣)	n/a	n/a	n/a	n/a
市盈率 (倍)	8.8	7.7	13.8	8.9
市淨率 (倍)	0.7	0.7	0.6	0.6
股息率 (%)	1.6	3.8	1.8	4.2
股本回報率 (%)	8.0	8.6	4.7	6.7
淨負債 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司、彭博及招銀國際證券

未評級

當前股價

HK\$1.75

中國環保行業

蕭小川

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

夏微

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

公司資料

市值(百萬港元)	1,813
3 月平均流通量 (百萬港元)	9.62
52 周內股價高/低 (港元)	2.69/0.96
總股本 (百萬)	1,007

資料來源：彭博

股東結構

曾之俊	21.57%
程裡全	16.73%
New Asia Ltd	15.11%
流通股	28.10%

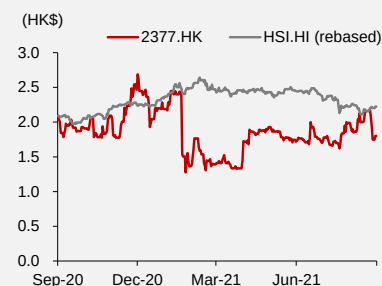
資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-9.5%	-9.5%
3-月	4.7%	15.3%
6-月	29.3%	43.8%
12-月	-10.7%	-16.1%

資料來源：彭博

股份表現



資料來源：彭博

審計師：安永

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	：股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	：股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	：股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	：招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	：行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監督局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的資訊進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券期貨法》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。