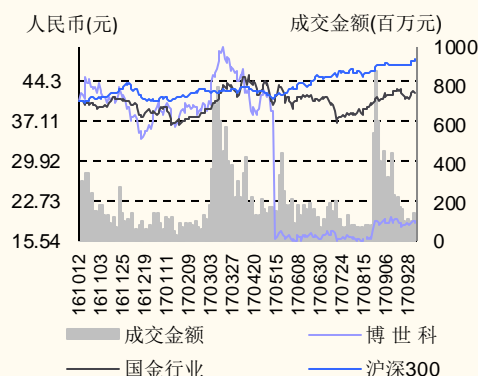


市场价格(人民币): 18.78元
 目标价格(人民币): 24.00-26.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------------|
| 已上市流通A股(百万股) | 175.86 |
| 总市值(百万元) | 6,686.97 |
| 年内股价最高最低(元) | 50.34/15.54 |
| 沪深300指数 | 3912.95 |



相关报告

1. 《土壤、环评大势占据先手，战略灵活方向明确-博世科深度研究报告》，2017.10.10

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
 (8610)66216815
 subaoliang@gjzq.com.cn

陈苗苗 联系人
 (8621)60230249
 chenmiaomiao@gjzq.com.cn

邓晖 联系人
 (8610)66216739
 denghui@gjzq.com.cn

三季度业绩预告业绩翻倍，在手订单有力支撑成长

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.338 | 0.440 | 0.435 | 0.756 | 0.934 |
| 每股净资产(元) | 2.90 | 7.00 | 3.18 | 3.85 | 4.67 |
| 每股经营性现金流(元) | -0.59 | -0.40 | -1.37 | 0.80 | 0.70 |
| 市盈率(倍) | 55.60 | 42.69 | 43.15 | 24.85 | 20.12 |
| 行业优化市盈率(倍) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润增长率(%) | 37.28% | 42.74% | 147.35% | 73.62% | 23.54% |
| 净资产收益率(%) | 11.64% | 6.29% | 13.67% | 19.64% | 19.99% |
| 总股本(百万股) | 127.29 | 142.48 | 356.20 | 356.20 | 356.20 |

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

事件

■ 10月12日，公司发布2017年前三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润7462-8652万元，同比增长88%-118%，预告业绩均值增长103%，符合预期。

点评

- **公司掌握污水处理核心技术，在手水务订单超60亿元。**2015年我国污水处理能力缺口51.4亿吨，污水排放总量逐年增加，市场空间广阔。博世科具备ACM生物反应器、上流式多相废水处理氧化塔等多项国内领先污水处理核心技术。截至2017年9月，公司在手水务订单超60亿元，2017上半年新增水务订单9.77亿元，同比增加66.62%，叠加2017年黑臭水体治理考核年，乡镇污水处理及黑臭河治理订单释放速度有望再提高。
- **掌握核心技术，17年土壤修复订单有望翻倍。**《土壤污染防治法(草案)》已提交人大常委会一审，预期2017年末出台，十三五土壤修复市场空间3050亿元。公司2016年新增土壤修复订单2.41亿元，2017年上半年新增土壤修复订单2.13亿元，全年新订单有望翻倍，南化项目进展顺利。上半年收购加拿大RX公司，吸收热解析处理系统RTTU、生物修复、水力压裂法等先进修复技术，有力支撑土壤修复业务增长。
- **接收广西环科院环评业务，打造“环评+工程”模式。**“红顶中介”脱钩，环评服务全面市场化，2015/2016年，环评审批项目总投资1.5/0.91万亿元。公司接收广西环科院环评业务，成为广西仅有的2家甲级资质企业之一。以博环环境为核心辐射全国，大力推广环评业务，工程师超过43人。2017H1公司环评收入0.21亿元实现突破，环评领先布局开始兑现业绩。
- **大股东无息借款1.6亿，股权激励绑定核心团队。**2017年8月，大股东为公司提供3年无息借款1.6亿元，彰显对公司发展的充足信心，本次无息借款累计节约财务费用约2088万元，其中2017年节约250万元。2015年末公司股权激励计划授予92人328.5万股，占总股本2.65%，初始授予价格20.86元，2015/2016/2017目标归母净利润0.4/0.6/0.8亿元，解锁比例40%/30%/30%。股权激励计划绑定公司核心团队利益，保障公司业绩持续增长。同时，公司2016年9月定增募资5.5亿，有力支撑PPP项目建设。

投资建议

■ 公司具备污水处理核心技术优势，积极承接黑臭水体治理大单，在手水务订

单超 60 亿元，土壤修复市场领先布局，2017 年公司新订单超 67 亿元，有力支撑公司业绩增长。根据测算，预计 17/18/19 年，公司归母净利润 1.6、2.7、3.3 亿元，EPS 0.44、0.76、0.93 元，对应 PE 为 43、25、20 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 订单落地进度风险；土壤修复订单释放速度波动风险；市场竞争加剧风险；应收账款无法及时回收风险；11 月 2 日 3040 万股定增股份解禁

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 主营业务收入 | 280 | 505 | 829 | 1,950 | 3,510 | 4,563 | 货币资金 | 102 | 171 | 518 | 108 | 124 | 134 |
| 增长率 | | 80.0% | 64.3% | 135.2% | 80.0% | 30.0% | 应收款项 | 232 | 399 | 609 | 1,763 | 2,508 | 3,045 |
| 主营业务成本 | -187 | -358 | -604 | -1,406 | -2,523 | -3,272 | 存货 | 57 | 81 | 53 | 259 | 301 | 426 |
| %销售收入 | 66.6% | 70.9% | 72.8% | 72.1% | 71.9% | 71.7% | 其他流动资产 | 48 | 65 | 39 | 254 | 413 | 506 |
| 毛利 | 94 | 147 | 225 | 544 | 987 | 1,291 | 流动资产 | 440 | 717 | 1,219 | 2,385 | 3,345 | 4,111 |
| %销售收入 | 33.4% | 29.1% | 27.2% | 27.9% | 28.1% | 28.3% | %总资产 | 78.0% | 72.1% | 55.6% | 57.4% | 54.9% | 50.7% |
| 营业税金及附加 | -5 | -8 | -10 | -24 | -44 | -57 | 长期投资 | 8 | 8 | 8 | 8 | 9 | 9 |
| %销售收入 | 1.7% | 1.5% | 1.2% | 1.2% | 1.2% | 1.2% | 固定资产 | 57 | 203 | 722 | 1,532 | 2,519 | 3,771 |
| 营业费用 | -11 | -18 | -23 | -55 | -99 | -128 | %总资产 | 10.1% | 20.4% | 32.9% | 36.9% | 41.3% | 46.6% |
| %销售收入 | 3.8% | 3.5% | 2.8% | 2.8% | 2.8% | 2.8% | 无形资产 | 19 | 40 | 95 | 85 | 74 | 64 |
| 管理费用 | -27 | -49 | -85 | -200 | -361 | -469 | 非流动资产 | 124 | 277 | 973 | 1,773 | 2,748 | 3,991 |
| %销售收入 | 9.8% | 9.7% | 10.3% | 10.3% | 10.3% | 10.3% | %总资产 | 22.0% | 27.9% | 44.4% | 42.6% | 45.1% | 49.3% |
| 息税前利润 (EBIT) | 51 | 73 | 107 | 265 | 484 | 637 | 资产总计 | 563 | 994 | 2,192 | 4,158 | 6,094 | 8,102 |
| %销售收入 | 18.1% | 14.4% | 12.9% | 13.6% | 13.8% | 14.0% | 短期借款 | 219 | 319 | 292 | 1,300 | 2,277 | 3,686 |
| 财务费用 | -10 | -14 | -17 | -49 | -103 | -164 | 应付款项 | 138 | 303 | 610 | 1,435 | 2,163 | 2,477 |
| %销售收入 | 3.7% | 2.8% | 2.0% | 2.5% | 2.9% | 3.6% | 其他流动负债 | 17 | 24 | 79 | 1 | 1 | 1 |
| 资产减值损失 | -8 | -17 | -31 | -69 | -127 | -163 | 流动负债 | 374 | 646 | 981 | 2,735 | 4,441 | 6,164 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 0 | 265 | 265 | 265 | 265 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 其他长期负债 | 359 | 625 | 908 | 2,741 | 4,446 | 6,169 |
| %税前利润 | n.a | n.a | 0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.2% | 负债 | 359 | 625 | 1,173 | 3,006 | 4,711 | 6,434 |
| 营业利润 | 32 | 42 | 59 | 148 | 255 | 311 | 普通股股东权益 | 204 | 369 | 997 | 1,134 | 1,371 | 1,664 |
| %营业利润率 | 11.4% | 8.3% | 7.1% | 7.6% | 7.3% | 6.8% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 22 | 18 | 12 | 4 |
| 营业外收支 | 3 | 8 | 11 | 26 | 46 | 60 | 负债股东权益合计 | 563 | 994 | 2,192 | 4,158 | 6,094 | 8,102 |
| 税前利润 | 35 | 50 | 70 | 174 | 301 | 371 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 12.3% | 9.9% | 8.4% | 8.9% | 8.6% | 8.1% | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 所得税 | -3 | -7 | -9 | -22 | -38 | -47 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 9.7% | 13.7% | 12.3% | 12.7% | 12.7% | 12.5% | 每股收益 | 0.000 | 0.338 | 0.440 | 0.435 | 0.756 | 0.934 |
| 净利润 | 31 | 43 | 61 | 151 | 263 | 325 | 每股净资产 | 0.000 | 2.901 | 6.998 | 3.183 | 3.849 | 4.671 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | -1 | -4 | -6 | -8 | 每股经营现金净流 | 0.000 | -0.587 | -0.404 | -1.366 | 0.800 | 0.705 |
| 归属于母公司的净利润 | 31 | 43 | 63 | 155 | 269 | 333 | 每股股利 | 0.000 | 0.029 | 0.054 | 0.052 | 0.090 | 0.111 |
| 净利率 | 11.2% | 8.5% | 7.6% | 8.0% | 7.7% | 7.3% | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 15.29% | 11.64% | 6.29% | 13.67% | 19.64% | 19.99% |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 总资产收益率 | 8.84% | 8.17% | 5.54% | 7.12% | 8.01% | 7.66% |
| 净利润 | 31 | 43 | 61 | 151 | 263 | 325 | 投入资本收益率 | 13.92% | 13.69% | 12.07% | 15.08% | 11.66% | 10.71% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | -1 | -4 | -6 | -8 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 14 | 25 | 44 | 14 | 25 | 45 | 主营业务收入增长率 | 35.89% | 80.04% | 64.26% | 135.23% | 80.00% | 30.00% |
| 非经营收益 | 10 | 11 | 11 | 3 | 7 | 9 | EBIT 增长率 | 15.64% | 45.52% | 38.74% | 155.97% | 81.69% | 32.49% |
| 营运资金变动 | -55 | -153 | -171 | -652 | -3 | -120 | 净利润增长率 | 11.57% | 37.28% | 42.74% | 147.35% | 73.62% | 23.54% |
| 经营活动现金净流 | 1 | -75 | -56 | -487 | 285 | 251 | 总资产增长率 | 32.17% | 76.54% | 120.45% | 89.66% | 46.57% | 32.95% |
| 资本开支 | -39 | -132 | -371 | -886 | -1,152 | -1,497 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 302.4 | 288.7 | 268.4 | 330.1 | 260.8 | 243.5 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 26 | 47 | 60 | 存货周转天数 | 111.3 | 83.0 | 31.8 | 67.4 | 43.5 | 47.5 |
| 投资活动现金净流 | -39 | -132 | -371 | -860 | -1,105 | -1,437 | 应付账款周转天数 | 147.4 | 149.6 | 225.2 | 225.2 | 225.2 | 225.2 |
| 股权募资 | 0 | 224 | 553 | 0 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 48.0 | 51.0 | 42.8 | 4.1 | 50.1 | 89.8 |
| 债权募资 | 61 | 100 | 238 | 956 | 868 | 1,236 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | -20 | -45 | -50 | -18 | -32 | -40 | 净负债/股东权益 | 69.88% | 50.36% | 12.47% | 134.11% | 181.28% | 234.11% |
| 筹资活动现金净流 | 41 | 279 | 742 | 937 | 836 | 1,197 | EBIT 利息保障倍数 | 4.2 | 4.5 | 5.2 | 4.7 | 4.0 | 3.3 |
| 现金净流量 | 2 | 71 | 316 | -410 | 16 | 11 | 资产负债率 | 63.70% | 62.88% | 53.51% | 72.29% | 77.31% | 79.41% |

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 7 | 18 | 27 | 32 |
| 增持 | 0 | 3 | 13 | 18 | 19 |
| 中性 | 1 | 1 | 3 | 3 | 4 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 3.00 | 1.45 | 1.56 | 1.50 | 1.49 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1 | 2017-10-10 | 买入 | 18.76 | 24.00~26.00 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH