

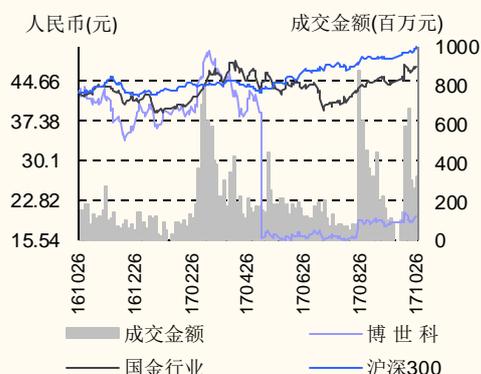
市场价格(人民币): 20.19元

业绩符合预期, 四季度水务进度有望提速

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)	7,189.03
年内股价最高最低(元)	50.34/15.54
沪深 300 指数	3993.58



相关报告

- 《三季报预告业绩翻倍, 在手订单有力支撑成长-博世科公司点评》, 2017.10.13
- 《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

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)	59.78	45.89	46.39	26.72	21.63
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26日, 公司公布2017年三季报, 实现收入9.22亿元, 同比增长61.61%, 归母净利润0.83亿元, 同比增长108.46%, 扣非归母净利润0.75亿元, 同比增长134.66%。EPS 0.235元, 同比增长88.53%。

点评

- 在手订单持续兑现, 三费比率降低。公司归母净利润增长108.46%, 主要由于在手订单兑现推动收入增长62%, 收入结构优化影响毛利率增长1.7pct。三费比例14.1%, 同比降低0.6pct, 其中管理费用率同比降低0.9pct, 反映公司订单快速兑现有效摊薄固定费用。
- 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, 叠加2017年黑臭水体治理考核年, 四季度污水处理及黑臭河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。
- 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%。

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, 土壤修复市场领先布局, 在手订单超百亿, 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46、27、22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

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							
利润率	12.3%	9.9%	8.4%	8.9%	8.6%	8.1%	比率分析						
所得税	-3	-7	-9	-22	-38	-47		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	9.7%	13.7%	12.3%	12.7%	12.7%	12.5%	每股指标						
净利润	31	43	61	151	263	325	每股收益	0.000	0.338	0.440	0.435	0.756	0.934
少数股东损益	0	0	-1	-4	-6	-8	每股净资产	0.000	2.901	6.998	3.183	3.849	4.671
归属于母公司的净利润	31	43	63	155	269	333	每股经营现金净流	0.000	-0.587	-0.404	-1.366	0.800	0.705
净利率	11.2%	8.5%	7.6%	8.0%	7.7%	7.3%	每股股利	0.000	0.029	0.054	0.052	0.090	0.111
							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	5	22	25	37
增持	1	3	14	18	22
中性	0	2	3	4	5
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.70	1.51	1.55	1.50

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
2	2017-10-13	买入	18.78	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