

在手订单充足，项目进展顺利

季报点评

◆ 事件：三季报公布：

2017年1-9月，公司营业总收入9.22亿元，同比增长61.61%；归属母公司股东的净利润0.83亿元，较去年同期增长108.46%，扣非后归属母公司股东的净利润0.75亿元，较去年同期增长134.66%

◆ 在手订单高达99.82亿，全年业绩增长确定：

截止到三季度，公司在手合同额累计达到99.82亿元（含已中标、预中标、参股PPP项目等），是2016年全年营业收入的12倍，已中标或已签订的合同额累计达到51.40亿元，是2016年营业收入的6.2倍；其中，PPP项目在手合同额累计达到83.68亿元（含已中标、预中标、参股PPP项目等），已中标或已签订的PPP合同额累计达到35.26亿元。

◆ 签订多个高质量订单，项目进展顺利：

公司联合体中标南宁市心圩江环境综合整治工程PPP项目，总投资估算为26.32亿元。6月，公司中标南宁市城市内河黑臭水体治理PPP项目投资总额9.18亿元。另外的澄江县农村生活污水处理及人居环境提升工程政府和社会资本合作（PPP）项目投资总额约为22.1亿元，截至目前合同均正在正常履行中。

◆ 水土共治，土壤修复先行者：

公司通过PPP项目切入市政水务领域，针对乡镇水务处理市场，公司自主研发ACM生物反应器抢占先机。作为土壤修复的先行者，公司通过大湖BT项目奠定基础，南化项目成为标杆，之后又收购加拿大瑞美达克，完善土壤与地下水修复技术。

◆ 订单增长预期，给予“推荐”评级：

我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.40、0.66和0.83元。当前股价对应17-19年分别为46.5、28.4和22.7倍。公司在手订单充足，近期签订多个高质量订单，水土共治，也是土壤修复的先行者，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：政策风险

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	505	829	1,695	3,242	4,643
增长率(%)	80.0	64.3	104.5	91.2	43.2
净利润(百万元)	43.0	63	144	235	295
增长率(%)	37.5	45.8	129.3	63.6	25.5
毛利率(%)	29.1	27.2	28.8	28.4	28.1
净利率(%)	8.5	7.6	8.5	7.3	6.4
ROE(%)	11.6	6.0	12.2	16.9	17.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.18	0.40	0.66	0.83
P/E(倍)	155.54	106.7	46.5	28.4	22.7
P/B(倍)	18.11	6.7	5.9	5.0	4.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

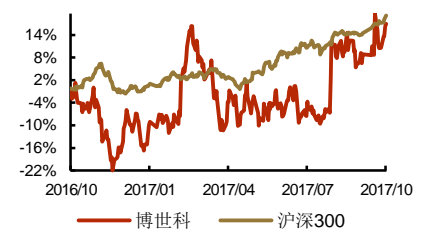
邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)
qiuyifeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.26

收盘价(元)：	20.19
总股本(亿股)：	3.56
总市值(亿元)：	71.89
一年最低/最高(元)：	15.03/51.3
近3月换手率：	405.58%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.03	18.33	-1.83
绝对	9.55	26.11	17.21

相关研报

高质量订单推进公司稳步增长，水土共治双翼齐飞

2017-10-3

1、事件

公司近期发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 9.22 亿元，同比增长 61.61%；归属母公司股东的净利润 0.83 亿元，较去年同期增长 108.46%，扣非后归属母公司股东的净利润 0.75 亿元，较去年同期增长 134.66%；从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入 3.70 亿元，同比增长 27.93%，归属母公司股东的净利润 0.30 亿元，同比增长 56.65%，扣非后归属母公司股东的净利润 0.28 亿元，较去年同期增长 69.94%。

2、点评

- **在手订单高达 99.82 亿，全年业绩增长确定。**截止到三季度，公司在手合同额累计达到 99.82 亿元（含已中标、预中标、参股 PPP 项目等），是 2016 年全年营业收入的 12 倍，已中标或已签订的合同额累计达到 51.40 亿元，是 2016 年营业收入的 6.2 倍；其中，PPP 项目在手合同额累计达到 83.68 亿元（含已中标、预中标、参股 PPP 项目等），已中标或已签订的 PPP 合同额累计达到 35.26 亿元。

图表1：博世科新增订单以及执行情况

1、报告期内（2017年1-9月）节能环保工程类订单新增及执行情况											
业务类型	新增订单						确认收入订单		期末在手订单		
	数量	金额(万元)	已签订合同		尚未签订合同		数量	金额(万元)	数量	未确认收入(万元)	
			数量	金额(万元)	数量	金额(万元)					
EPC	30	117,483.24	26	105,929.68	4	11,553.56	44	77,949.89	47	115,114.31	
EP	27	9,369.93	26	8,999.60	1	370.33	24	10,284.03	15	14,432.86	
BT									2	221.22	
BLT	2	4,637.00	2	4,637.00							
其他	3	18.93	3	18.93							
合计	62	131,509.10	57	119,585.21	5	11,923.89	68	88,233.92	64	129,768.39	
2、报告期内（2017年1-9月）节能环保特许经营类订单新增及执行情况											
业务类型	新增订单				尚未执行订单		处于施工期订单		处于运营期订单		
	数量	投资金额(万元)	已签订合同		尚未签订合同		数量	本期完成的投资金额(万元)	未完成投资金额(万元)	数量	运营收入(万元)
			数量	投资金额(万元)	数量	投资金额(万元)					
BOT	7	180,181.89	7	180,181.89			4	73,900.84	9	16,214.69	132,230.53
ROT	1	6,537.00	1	6,537.00			2	13,037.00	1	170.50	3,685.07
TOT	1	6,005.00	1	6,005.00			3	16,829.93	2	13,192.81	
O&M											
BOOT							1	103.26		25,388.26	
合计	9	192,723.89	9	192,723.89			9	103,767.77	13	29,681.26	161,303.86

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

- **签订多个高质量订单，项目进展顺利。**8月，公司联合体中标南宁市心圩江环境综合整治工程 PPP 项目，总投资估算为 26.32 亿元，公司及湖南博世科合计持股占比 19%，项目合作期限 22 年 10 个月，预计项目公司将在 20 年运营服务期内收到政府付费累计达 47.56 亿元。6 月，公司中标南宁市城市内河黑臭水体治理 PPP 项目投资总额 9.18 亿元，项目采用政府按年付费的回报机制，预计在未来 13 年的运营期内，由公司控股的项目公司将收到政府付费累计达到 21.99 亿元。另外的澄江县农村生活污水处理及人居环境提升工程政府和社会资本合作（PPP）项目投资总额约为 22.1 亿元，由公司以及中国中车和中铁一局市政环保公司组成联合体占比 90%。截至目前合同均正在正常履行中。

- **水土共治，土壤修复先行者。**面对传统工业水污染治理市场的日渐饱和，重要下游产业出现产能过剩，公司通过 PPP 项目切入市政水务领域，其中乡镇水处理前景广阔，公司切入时机准确，充分发挥自身竞争优势，针对乡镇水务处理市场，公司自主研发 ACM 生物反应器抢占先机。作为土壤修复的先行者，公司通过大湖 BT 项目奠定基础，南化项目成为标杆，之后又收购加拿大瑞美达克，完善土壤与地下水修复技术。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.40、0.66 和 0.83 元。当前股价对应 17-19 年分别为 46.5、28.4 和 22.7 倍。公司在手订单充足，近期签订多个高质量订单，水土共治，也是土壤修复的先行者，首次覆盖给予“推荐”评级。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	755	1308	2218	3803	4950	营业收入	505	829	1695	3242	4643
现金	171	518	267	510	731	营业成本	358	604	1207	2323	3338
应收账款	380	597	1401	2420	3052	营业税金及附加	8	10	21	40	58
其他应收款	49	91	195	352	432	营业费用	18	23	48	91	131
预付账款	24	36	87	148	188	管理费用	49	85	174	333	477
存货	81	53	215	300	441	财务费用	14	17	31	82	147
其他流动资产	49	13	53	73	106	资产减值损失	17	31	63	121	174
非流动资产	287	990	1470	2469	3406	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8	9	投资净收益	-0	0	0	0	0
固定资产	70	97	367	790	1242	营业利润	42	59	151	252	319
无形资产	40	95	172	322	445	营业外收入	8	12	10	11	10
其他非流动资产	169	790	923	1349	1711	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	1042	2298	3688	6271	8356	利润总额	50	70	160	262	329
流动负债	646	981	2237	4505	6297	所得税	7	9	20	32	40
短期借款	319	292	875	2018	3321	净利润	43	61	140	230	288
应付账款	191	519	901	1831	2095	少数股东损益	-0	-1	-3	-5	-7
其他流动负债	136	171	461	656	880	归属母公司净利润	43	63	144	235	295
非流动负债	27	298	300	407	433	EBITDA	72	103	221	416	603
长期借款	0	265	268	375	400	EPS (元)	0.12	0.18	0.40	0.66	0.83
其他非流动负债	27	33	33	33	33						
负债合计	673	1279	2537	4912	6730						
少数股东权益	0	22	19	13	6	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	127	142	356	356	356	成长能力					
资本公积	143	674	460	460	460	营业收入(%)	80.0	64.3	104.5	91.2	43.2
留存收益	167	222	344	542	791	营业利润(%)	30.6	40.9	156.3	66.9	26.7
归属母公司股东权益	369	997	1132	1346	1620	归属于母公司净利润(%)	37.5	45.8	129.3	63.6	25.5
负债和股东权益	1042	2298	3688	6271	8356	获利能力					
						毛利率(%)	29.1	27.2	28.8	28.4	28.1
						净利率(%)	8.5	7.6	8.5	7.3	6.4
						ROE(%)	11.6	6.0	12.2	16.9	17.7
						ROIC(%)	7.7	5.0	7.1	7.9	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.6	55.6	68.8	78.3	80.5
						净负债比率(%)	40.0	3.9	81.9	146.6	192.8
						流动比率	1.2	1.3	1.0	0.8	0.8
						速动比率	1.0	1.3	0.9	0.8	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6
						应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	2.8	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.18	0.40	0.66	0.83
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.67	-1.00	0.34	0.23
						每股净资产(最新摊薄)	1.04	2.80	3.18	3.78	4.55
						估值比率					
						P/E	155.54	106.69	46.53	28.44	22.66
						P/B	18.11	6.71	5.91	4.97	4.13
						EV/EBITDA	95.45	65.8	34.8	21.0	16.4

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-75	-56	-356	120	81
净利润	43	61	140	230	288
折旧摊销	8	14	28	68	118
财务费用	14	17	31	82	147
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-153	-173	-555	-259	-472
其他经营现金流	13	25	0	0	0
投资活动现金流	-132	-371	-508	-1067	-1055
资本支出	132	371	480	999	937
长期投资	0	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	0	0	-29	-68	-118
筹资活动现金流	279	742	29	47	-109
短期借款	100	-28	0	0	0
长期借款	0	265	3	107	26
普通股增加	81	15	214	0	0
资本公积增加	113	531	-214	0	0
其他筹资现金流	-15	-42	26	-60	-135
现金净增加额	71	316	-835	-899	-1083

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学硕士，现任新时代证券环保行业分析师，两年行业研究经验，曾任银河证券股份有限公司研究总部研究员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>