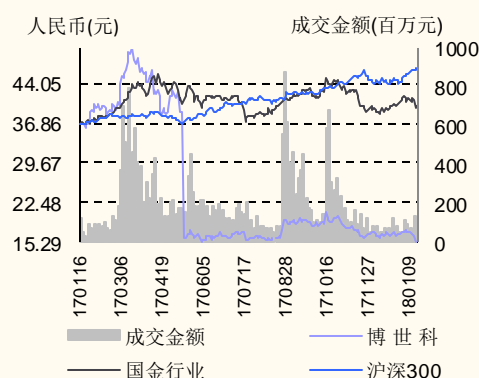


市场价格 (人民币): 15.29 元

业绩符合预期, 订单获取加速

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	207.13
总市值(百万元)	5,444.29
年内股价最高最低(元)	50.34/15.29
沪深 300 指数	4258.47



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	0.402	0.716	0.883
每股净资产(元)	2.900	7.152	3.506	3.576	3.612
每股经营性现金流(元)	-0.588	-0.392	-0.510	-0.521	-0.526
市盈率(倍)	45.269	34.756	38.032	21.360	17.309
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%	128.47%	78.05%	23.41%
净资产收益率(%)	14.99%	9.17%	14.57%	26.06%	31.69%
总股本(百万股)	127.29	142.48	356.20	356.20	356.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1月16日, 公司公布2017年业绩预告, 预计盈利1.35亿元-1.54亿元, 同比增长115%-145%, 符合预期。

点评

- 订单获取加速, 支撑2018年高成长。** 近日公司中标石首市乡镇生活污水处理项目2.83亿元, 是继沙洋县乡镇污水处理厂项目、宣恩县乡镇污水处理厂及配套管网工程项目后的又一湖北落地PPP项目, 区域优势明显。公司2017年在手累计合同额超100亿元(含已中标、预中标、参股PPP项目等), 已中标/签订合同额累计超50亿元, 在手订单充足支撑2018年高成长。
- 公司掌握污水治理核心技术, 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。公司在手水务订单超60亿元, 2018年黑臭河治理市场仍处成长期, 农村污水治理市场兴起, 污水处理及黑臭河订单释放速度有望再提高。
- 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%, 大概率实现目标。

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1.4、2.5、3.1亿元, EPS 0.40、0.72、0.88元, 对应PE为38、21、17倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 部分土壤修复项目实际修复过程中可能与可行性研究报告存在差异, 应注意修复成本超预算风险; 公司订单高速增长, 但订单落地时限可能较长, 应注意订单落地进度风险; 土壤修复市场空间较大, 但政策法规完善仍需更多时间, 存在项目进度不达预期风险。

相关报告

- 《业绩符合预期, 四季度水务进度有望提速-博世科公司点评》, 2017.10.27
- 《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

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	280	505	829	1,830	3,390	4,443
增长率	35.9%	80.0%	64.3%	120.8%	85.2%	31.1%
主营业务成本	-187	-358	-604	-1,319	-2,437	-3,186
%销售收入	66.6%	70.9%	72.8%	72.1%	71.9%	71.7%
毛利	94	147	225	511	953	1,257
%销售收入	33.4%	29.1%	27.2%	27.9%	28.1%	28.3%
营业税金及附加	-5	-8	-10	-23	-42	-55
%销售收入	1.7%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-11	-18	-23	-51	-95	-125
%销售收入	3.8%	3.5%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-27	-49	-85	-188	-348	-456
%销售收入	9.8%	9.7%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
息税前利润 (EBIT)	51	73	107	248	467	620
%销售收入	18.1%	14.4%	12.9%	13.6%	13.8%	14.0%
财务费用	-10	-14	-17	-48	-105	-169
%销售收入	3.7%	2.8%	2.0%	2.6%	3.1%	3.8%
资产减值损失	-8	-17	-31	-64	-123	-159
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	1
%税前利润	n.a	n.a	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	32	42	59	136	240	292
营业利润率	11.4%	8.3%	7.1%	7.4%	7.1%	6.6%
营业外收支	3	8	11	24	45	59
税前利润	35	50	70	160	285	351
利润率	12.3%	9.9%	8.4%	8.8%	8.4%	7.9%
所得税	-3	-7	-9	-20	-36	-44
所得税率	9.7%	13.7%	12.3%	12.7%	12.6%	12.5%
净利润	31	43	61	140	249	307
少数股东损益	0	0	-1	-3	-6	-7
归属于母公司的净利润	31	43	63	143	255	315
净利率	11.2%	8.5%	7.6%	7.8%	7.5%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	31	43	61	140	249	307
少数股东损益	0	0	-1	-3	-6	-7
非现金支出	14	25	45	85	160	207
非经营收益	10	11	11	40	97	161
营运资金变动	-55	-153	-173	-437	-693	-838
经营活动现金净流	1	-75	-56	-182	-185	-187
资本开支	-39	-132	-371	-471	-481	-486
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-39	-132	-371	-471	-481	-486
股权募资	0	224	553	221	226	228
债权募资	61	100	238	577	589	594
其他	-20	-45	-50	125	127	129
筹资活动现金净流	41	279	742	923	942	951
现金净流量	2	71	316	270	276	279

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	102	171	518	733	1,009	1,287
应收账款	213	380	597	806	822	830
存货	57	81	53	132	134	136
其他流动资产	94	122	140	147	150	152
流动资产	466	755	1,308	1,817	2,115	2,404
%总资产	78.2%	72.5%	56.9%	53.0%	56.3%	59.2%
长期投资	8	8	8	8	8	8
固定资产	57	203	722	1,181	1,205	1,217
%总资产	9.5%	19.4%	31.4%	34.5%	32.1%	30.0%
无形资产	19	40	95	258	263	266
非流动资产	130	287	990	1,611	1,643	1,660
%总资产	21.8%	27.5%	43.1%	47.0%	43.7%	40.8%
资产总计	596	1,042	2,298	3,428	3,758	4,064
短期借款	219	319	292	466	476	480
应付账款	67	191	519	827	1,104	1,384
其他流动负债	88	136	171	232	237	239
流动负债	374	646	981	1,525	1,817	2,103
长期贷款	0	0	265	588	600	606
其他长期负债	18	27	33	66	67	68
负债	391	673	1,279	2,179	2,484	2,777
普通股股东权益	204	369	997	969	988	998
少数股东权益	0	0	22	280	286	289
负债股东权益合计	596	1,042	2,298	3,428	3,758	4,064

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.000	0.338	0.440	0.402	0.716	0.883
每股净资产	0.000	2.900	7.152	3.506	3.576	3.612
每股经营现金净流	0.000	-0.588	-0.392	-0.510	-0.521	-0.526
每股股利	0.000	0.029	0.054	0.048	0.085	0.105
回报率						
净资产收益率	16.35%	14.99%	9.17%	14.57%	26.06%	31.69%
总资产收益率	9.78%	8.88%	6.38%	8.67%	13.01%	15.86%
投入资本收益率	15.05%	8.77%	2.81%	5.40%	9.91%	13.69%
增长率						
主营业务收入增长率	35.89%	80.04%	64.26%	120.76%	85.25%	31.06%
EBIT增长率	29.13%	43.26%	46.54%	132.97%	88.31%	32.67%
净利润增长率	11.57%	37.28%	42.74%	128.47%	78.05%	23.41%
总资产增长率	34.59%	74.94%	120.49%	49.21%	9.62%	8.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	176.3	168.0	175.8	121.6	87.9	68.4
存货周转天数	111.3	83.0	31.8	36.4	20.1	15.5
应付账款周转天数	160.8	215.4	322.8	240.0	171.7	163.4
固定资产周转天数	73.7	146.5	317.7	235.7	129.8	100.0
偿债能力						
净负债/股东权益	198.43%	183.36%	87.84%	37.35%	37.35%	37.35%
EBIT利息保障倍数	4.9	5.1	6.3	5.2	4.5	3.7
资产负债率	59.81%	65.67%	64.58%	55.65%	63.56%	66.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

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
	2	5	7	23	50
	1	2	4	9	26
	0	0	1	3	6
	0	0	0	0	0
	1.33	1.29	1.50	1.43	1.46

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。

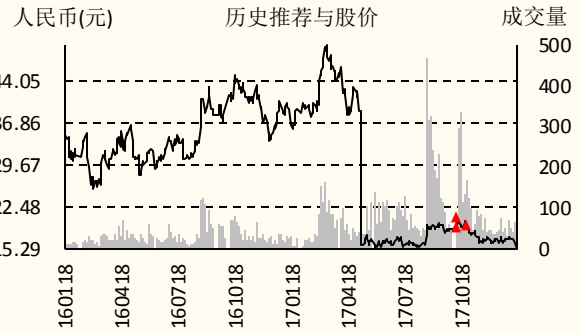
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2017-10-27	买入	20.19	N/A

来源：国金证券研究所



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为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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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