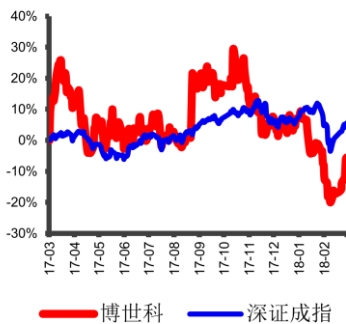


分析师 王剑辉  
电话 010-56511920  
邮箱 wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书 S0110512070001

研究助理 万莉  
电话 010-56511909  
邮箱 wanli@sczq.com.cn

交易数据 2018/03/02  
总市值(亿元) 53.52  
总股本(亿股) 3.56  
流通 A 股(亿股) 2.64  
PE (TTM) 36.17  
PB (LF) 4.62  
12 个月价格区间(元) 12.53-21.27

一年内股价走势图



### 事件：

博世科发布 2017 年业绩快报，经初步核算，2017 年公司实现营业收入 14.69 亿元，同比增长 77.22%，实现营业利润 1.66 亿元，同比增长 182.65%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.48 亿元，同比增长 136.09%。

### 点评：

**业绩增速创新高，符合市场预期。**2017 年度公司实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 136.09%，此前公司预告归母净利润 1.35-1.54 亿元，同比增速 115%-145%，符合预期。公司业绩增厚主要得益于以下几个方面：（1）公司重点布局的黑臭水体及流域综合治理，乡镇污水处理以及土壤修复的订单获取和落地速度加快；（2）公司收入以工程收入为主，多数运营类项目还未进入运营期，公司凭借核心设备和技术优势锁定了较高的毛利率，同时工程类收入的回款周期更短；（3）成本费用控制成效显著，2017 年公司营业利润增速 182.65%，超过营收增速，归母净利率 10.07%，同比上升 2.5pct。

**订单充裕项目优质，后续业绩增长基础牢固。**2017 年，公司新增订单及在手订单规模均实现了较快增长。根据三季报数据，截止 2017 年 10 月 27 日，公司在手合同额累计达到 99.82 亿元，其中已中标或已签订的合同额累计达到 51.40 亿元，后续公司还中标了 1 个供水项目，1 个黑臭水体项目和 2 个乡镇污水项目，合计投资额 16.92 亿元，预计公司当前在手订单金额超百亿。另外，公司有 5 个项目入选了财政部第四批 PPP 示范项目库，示范项目数量同行业居前。充裕、质地优良的在手项目，为后续业绩增长打下坚实基础。

**持续探索融资方式，可转债发行取得新进展。**2015 年 2 月，公司首次公开发行 1550 万股，募集资金 1.2 亿元，此后相继通过股权激励、非公开发行的方式筹集资金约 6.0 亿元，2017 年 9 月至今，公司筹划公开发行不超过 4.3 亿的可转换公司债券，募集资金将全部投入南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目，近日，公司公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发审委审核通过，这将大大缓解公司的资金压力，增强南宁项目业绩的确定性，有助于降低融资成本。

**重点布局三大领域，市场前景广阔。**公司以水环境治理、乡镇污水处理、土壤修复为主攻方向。三大领域前景广阔，公司作为行业的先行者，有望受益。

- ◇ **水环境治理：**自“水十条”发布后，政府对黑臭水体治理和河道治理的重视程度逐渐提升，根据十三五规划，到2020年底，地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在10%以内，“河长制”、“湖长制”也在持续推进中，相关治理需求持续释放。公司在黑臭水体和流域治理方面已积累了丰富的项目经验，大额订单获取常态化，在行业内处于领先地位，有望凭借技术、经验和口碑保持优势。
- ◇ **乡镇污水治理：**乡镇污水治理不仅是贯彻乡村振兴战略，还是解决环境设施不平衡问题的重要内容。根据十三五规划要求，到2020年底，城市、县城和建制镇污水处理率分别达到95%，85%（东部90%）和70%（中西部50%），随着《农村人居环境整治三年行动方案》等政策的持续推进，市场打开的步伐加速。公司持续拓展乡镇污水业务，尤其是有收费权和政府补助的优质项目，落地项目遍地开花，打下良好基础。
- ◇ **土壤修复：**土壤修复是2017年中央经济工作会议强调的“生态修复”的重要内容。根据“土十条”的要求，到2020年，受污染耕地安全利用率达到90%左右，污染地块安全利用率达到90%以上。随着“土十条”的落实和推进，行业标准将逐步建立，盈利模式将逐步完善，订单有望在十三五后期释放。公司是国内最早从事土壤修复行业的企业之一，2017年公司收购加拿大RX公司，引进油田土壤修复和地下水修复技术，公司有望凭借影响力从后续土壤修复订单放量中获益。

**投资建议：**从短期来看，公司在手订单丰富，业绩增长基础牢固，可转债发行获证监会通过，有助于缓解公司的资金压力；从长期来看，我们认为公司重点布局的黑臭水体、乡镇污水、土壤修复等细分领域前景广阔，公司作为行业先行者，有望获益。建议长期关注。

**风险提示：**项目进度不及预期，业绩快报与最终数据有差异，回款风险。

## 分析师简介

王剑辉，环保行业分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，15 年证券行业从业经验。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现