

充沛订单保障未来业绩，股权激励彰显信心

——博世科年报点评

年报点评报告

邱懿峰(分析师) 赵腾辉(联系人)
010-69004648 010-83561349
qiuyifeng@xsdzq.cn zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080002 证书编号: S0280118020015

● 水污染治理业务是业绩重要支撑，2019年一季度现金流改善

公司发布2018年年报，实现营收27.24亿元(+85.49%)，归母净利润2.35亿元(+60.37%)，扣非净利润2.36亿元(+90.47%)。其中，水污染治理业务实现营收19.01亿元，同比增长99.03%，营收占比69.78%，是业绩增长重要支撑。公司费用管控良好，尽管受融资偏紧影响，财务费用率同比增长1.84pct，但期间费用率(含研发)保持为14.13%，同比仅增长0.19pct。公司发布2019年一季报，实现营收6.41亿元(+23.37%)，归母净利润0.71亿元(+16.91%)，增速放缓。2019年一季度，公司加强回款清收力度，实现项目回款44948.05万元，经营性现金流净额同比增加41.59%，改善明显。

● 新签订单总量放缓、结构优化，在手订单仍然充沛

2018年，公司新签合同额54.98亿元(新签EPC、EP类合同额类合同额31.31亿元)，同比下降43.15%。其中，水污染治理合同额37.69亿元(-56.36%)，供水工程合同额2.01亿元(-48.85%)，土壤修复合同额6.73亿元(+91.19%)，固体废弃物处置合同额5.80亿元(+360.32%)，专业技术服务合同额1.84亿元(+13.58%)，其他业务合同额0.90亿元(+109.30%)，公司主动控制了以PPP为主的水环境类订单，加强了回款更好的土壤、固废等新兴业务开拓，订单结构得到优化。截至2019年一季度，公司在手合同累计达142.37亿元(2018年营收的5.23倍)，在手订单充沛，将支撑公司业绩持续、稳定增长。

● 股权激励彰显信心，未来业绩弹性十足，维持“推荐”评级

2019年3月，公司发布了2019年股票期权激励计划，拟向301名激励对象授予1500万份股票期权(占公司总股本4.22%)，业绩考核为2019-2021年以2018年为基期实现扣非后净利润增长分别不低于40%、80%、130%，彰显信心。根据公司业务最新进展情况，我们调整盈利预测，预计公司2019-2021年EPS分别为0.94(+0.02)、1.28(+0.02)和1.61元，当前股价对应PE分别为12.8、9.4和7.5倍。公司在手订单充足，未来融资环境宽松后业绩弹性较高，维持“推荐”评级。

● 风险提示：项目推进不及预期，融资环境恶化。

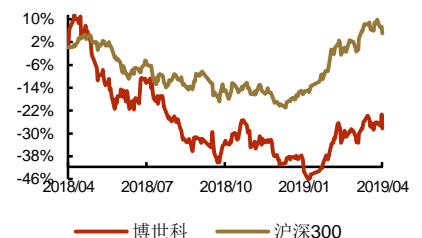
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1469	2,724	3,819	5,176	6,689
增长率(%)	77.2	85.5	40.2	35.5	29.2
净利润(百万元)	146.7	235	334	456	573
增长率(%)	134.1	60.4	42.2	36.3	25.7
毛利率(%)	28.9	28.5	27.8	27.8	27.8
净利率(%)	10.0	8.6	8.8	8.8	8.6
ROE(%)	11.2	13.5	16.3	18.3	18.8
EPS(摊薄/元)	0.41	0.66	0.94	1.28	1.61
P/E(倍)	29.11	18.1	12.8	9.4	7.5
P/B(倍)	3.68	3.0	2.5	2.0	1.6

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.25
收盘价(元):	12.0
一年最低/最高(元):	8.74/19.33
总股本(亿股):	3.56
总市值(亿元):	42.7
流通股本(亿股):	2.65
流通市值(亿元):	31.77
近3月换手率:	200.72%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.22	2.93	-28.47
绝对	1.1	26.72	-25.52

相关报告

《业绩增速略有放缓，充沛订单保障未来业绩高弹性》2019-01-23

《前三季度业绩翻倍增长，在手订单仍充足》2018-10-25

《三季报业绩预告近翻倍增长，环卫项目持续突破》2018-10-09

《业绩符合预期，水污染治理业务增速迅猛》2018-08-23

《业绩符合预期，订单向业绩转化顺利》2018-07-04

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1715	2901	3679	5053	6162	营业收入	1469	2724	3819	5176	6689
现金	458	732	964	1306	1688	营业成本	1044	1947	2758	3740	4832
应收账款	955	1707	2024	3033	3503	营业税金及附加	13	26	37	50	64
其他应收款	79	0	111	39	155	营业费用	40	54	103	140	181
预付账款	54	85	109	154	187	管理费用	136	138	229	311	401
存货	121	149	234	285	385	财务费用	28	102	163	222	308
其他流动资产	49	229	237	236	245	资产减值损失	51	100	138	187	242
非流动资产	2206	3624	4799	6187	7670	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
长期投资	168	322	322	322	322	投资净收益	1	-3	0	0	0
固定资产	268	487	1891	3105	4248	营业利润	167	277	390	527	660
无形资产	363	759	1036	1375	1746	营业外收入	5	2	2	2	2
其他非流动资产	1407	2056	1551	1385	1354	营业外支出	2	14	14	14	14
资产总计	3921	6526	8478	11240	13832	利润总额	170	266	379	516	649
流动负债	1846	2965	4523	6773	8831	所得税	25	35	49	67	84
短期借款	490	832	1898	3145	4560	净利润	145	232	330	449	564
应付账款	783	1168	1596	2152	2691	少数股东损益	-2	-4	-5	-7	-9
其他流动负债	573	965	1029	1476	1579	归属母公司净利润	147	235	334	456	573
非流动负债	781	1841	1931	2014	2007	EBITDA	252	436	577	860	1143
长期借款	561	1433	1523	1607	1599	EPS(元)	0.41	0.66	0.94	1.28	1.61
其他非流动负债	221	408	408	408	408						
负债合计	2627	4806	6453	8788	10837						
少数股东权益	133	188	183	176	168	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	356	356	356	356	356	成长能力					
资本公积	464	466	466	466	466	营业收入(%)	77.2	85.5	40.2	35.5	29.2
留存收益	361	581	875	1277	1781	营业利润(%)	183.1	66.4	40.7	35.2	25.2
归属母公司股东权益	1161	1531	1842	2276	2827	归属于母公司净利润(%)	134.1	60.4	42.2	36.3	25.7
负债和股东权益	3921	6526	8478	11240	13832	获利能力					
						毛利率(%)	28.9	28.5	27.8	27.8	27.8
						净利率(%)	10.0	8.6	8.8	8.8	8.6
						ROE(%)	11.2	13.5	16.3	18.3	18.8
						ROIC(%)	7.4	7.8	7.1	7.6	7.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	67.0	73.7	76.1	78.2	78.3
						净负债比率(%)	58.2	104.6	140.2	160.8	170.0
						流动比率	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
						应付账款周转率	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.41	0.66	0.94	1.28	1.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.32	1.17	1.96	2.58
						每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.94	4.81	6.04	7.58
						估值比率					
						P/E	29.11	18.15	12.77	9.37	7.45
						P/B	3.68	3.04	2.49	1.99	1.58
						EV/EBITDA	21.22	15.0	13.2	10.1	8.6

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-150	-40	415	699	918
净利润	145	232	330	449	564
折旧摊销	29	47	92	173	252
财务费用	28	102	163	222	308
投资损失	-1	3	0	0	0
营运资金变动	-395	-487	-169	-145	-207
其他经营现金流	43	64	0	0	0
投资活动现金流	-764	-1096	-1267	-1561	-1735
资本支出	695	910	1175	1387	1483
长期投资	-159	-182	0	0	0
其他投资现金流	-229	-369	-92	-173	-252
筹资活动现金流	777	1294	18	-43	-216
短期借款	199	342	0	0	0
长期借款	296	873	90	84	(8)
普通股增加	214	-0	0	0	0
资本公积增加	-210	1	0	0	0
其他筹资现金流	280	78	-72	-127	-208
现金净增加额	-137	158	-834	-905	-1033

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，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>