

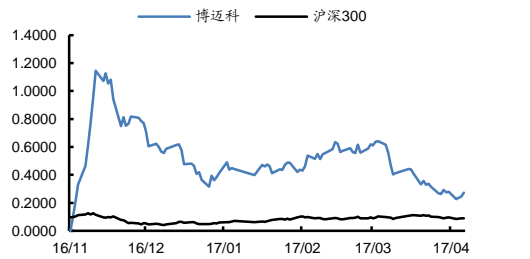
研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

产能扩大+油气设备景气度提升，未来业绩增长可期

——博迈科（603727）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
博迈科	-22.6	-11.8	27.1
沪深300	-0.9	1.7	8.9

市场数据

2017-04-27

当前价格（元）	38.10
52周价格区间（元）	29.97-69.98
总市值（百万）	8920.92
流通市值（百万）	2236.47
总股本（万股）	23414.50
流通股（万股）	5870.00
日均成交额（百万）	288.94
近一月换手（%）	104.00

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■公司专注于海洋油气工程、液化天然气和矿业 EPC 服务。1) 公司营收增长明显。2016 年营收为 26.84 亿元，2013-2016 年 CAGR 为 34.59%。其中天然气液化模块增长最为迅速，由 2013 年占营收比重的 34.91% 增长至 2016 年的 85.25%。2) 公司产品面向国际市场，2016 年国际市场收入占公司总营收比重为 100%。同时公司大客户订单稳定，2016 年上半年前五大客户为 YAMGAZ、Bechtel International Inc.、MODEC、Petrofac Emirates LLC 以及 TECHNIP，合计占营收比重为 94.39%。

■天然气液化市场具备较大发展潜力，有望为公司业绩提供保障。首先，根据《BP 世界能源展望 2016》预计，液化天然气在全球需求中占比从 2014 年的 10% 上升至 2035 年的 15%，超过 40% 的全球液化天然气供应的增加将发生在未来五年。其次，美国页岩气产量增加明显，液化需求或高速增长。EIA 统计数据显示页岩气产量由 2010 年的约 12 Bcf/d 快速增加到 2016 年的约 43Bcf/d，CAGR 达到 23.7%。EIA 预计美国天然气液化容量自 2017 年第一季度的 2.3 Bcf/d 逐年增加，到 2019 年第四季度将达到 9.4Bcf/d，液化需求缺口较大。随着国际液化天然气市场的快速发展，看好公司未来业绩增长。

■海上油气模块行业景气度提升，利好公司业务。1) 2016 年年底欧佩克国家以及欧佩克国家与非欧佩克国家达成减产协议，累计原油日产量减少 175.8 万桶。回顾历史，历次 OPEC 的减产协议均促成了油价的止跌反弹。随着油气价格的恢复性上涨，油气开发公司的投资意愿增强。2) 美国原油平均开采成本大幅下降，利润空间增大。2016 年美国常规原油开采成本降至 23.35 美元/桶，较前年下降 35.14%。2016 年页岩油平均开采成本 35.4 美元/桶，而 2014 年为 67.4 美元/桶。我们认为，油价上涨加开采成本下降形成的“剪刀差”利好油气行业，公司作为专业的海洋油气工程模块承包商，将直接受益。

■改扩建临港海洋重工建造基地，有望增厚公司业绩。2016 年，公司分别投资 5.37 亿元和 5.43 亿元用于临港海洋重工建造基地一二期改扩建工程项目和临港海洋重工建造基地三期工程项目（一阶段）。项目建设期均为 18 个月，预计建成后总计年新增销售收入 10.56 亿元，年新增净利润 1.41 亿元。我们认为，改扩建项目投产后，新增产能将逐步释放，经营规模有望大幅增加。

■首次覆盖，给予公司“增持”评级：预计 2017-2019 年公司净利润分别为 271 百万元、332 百万元、406 百万元，对应 EPS 分别为 1.16 元/股、1.42 元/股、1.73 元/股，按照 4 月 27 日收盘价 38.10 元计算，对应

PE 分别为 33、27、22 倍。我们认为公司在产能扩大和油气产业复苏的双重利好下，业绩有望迎来快速发展，首次覆盖给予公司“增持”评级。

■**风险提示：**国际油价大幅下跌；宏观经济持续下行；天然气价格上涨；海外市场业务不达预期；公司一定程度存在大客户依赖风险。

表1: 公司盈利及估值预测

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2684	3038	3579	4389
增长率(%)	17%	13%	18%	23%
净利润(百万元)	233	271	332	406
增长率(%)	6%	16%	23%	22%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.16	1.42	1.73
ROE(%)	9.75%	10.38%	11.55%	12.70%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表2: 博迈科盈利预测表

证券代码:	603727.SH		股价:	38.10	投资评级:	增持	日期:	2017/04/27	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	10%	12%	13%	EPS	1.00	1.16	1.42	1.73
毛利率	25%	24%	25%	24%	BVPS	10.20	11.13	12.26	13.65
期间费率	15%	13%	14%	14%	估值				
销售净利率	9%	9%	9%	9%	P/E	38.28	32.97	26.91	21.99
成长能力					P/B	3.73	3.42	3.11	2.79
收入增长率	17%	13%	18%	23%	P/S	3.32	2.94	2.49	2.03
利润增长率	6%	16%	23%	22%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.79	0.78	0.79	0.83	营业收入	2684	3038	3579	4389
应收账款周转率	7.59	9.58	11.03	12.99	营业成本	2020	2319	2702	3317
存货周转率	19.05	19.05	19.05	19.05	营业税金及附加	37	41	49	60
偿债能力					销售费用	15	16	19	24
资产负债率	30%	33%	36%	40%	管理费用	168	175	223	274
流动比	2.53	2.48	2.45	2.36	财务费用	181	173	200	241
速动比	2.41	2.36	2.34	2.26	其他费用/(-收入)	(3)	(2)	(2)	(2)
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	262	311	383	471
现金及现金等价物	1525	2057	2645	3384	营业外净收支	6	7	7	7
应收款项	354	317	325	338	利润总额	268	318	390	477
存货净额	106	124	144	177	所得税费用	35	48	59	72
其他流动资产	256	275	306	353	净利润	233	271	332	406
流动资产合计	2241	2773	3420	4252	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	904	862	822	784	归属于母公司净利润	233	271	332	406
在建工程	1	9	19	26	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	261	261	239	218	经营活动现金流	776	528	570	733
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	233	271	332	406
资产总计	3415	3918	4511	5291	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	50	100	150	折旧摊销	95	71	69	65
应付款项	736	860	1003	1231	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	75	127	199	304	营运资金变动	448	186	169	262
其他流动负债	73	83	97	119	投资活动现金流	(298)	29	33	31
流动负债合计	884	1120	1399	1804	资本支出	34	34	30	31
长期借款及应付债券	0	50	100	150	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	142	142	142	142	其他	(332)	(5)	2	0
长期负债合计	142	192	242	292	筹资活动现金流	54	46	34	19
负债合计	1026	1312	1640	2096	债务融资	(286)	100	100	100
股本	234	234	234	234	权益融资	1222	0	0	0
股东权益	2389	2606	2871	3195	其它	(882)	(54)	(66)	(81)
负债和股东权益总计	3415	3918	4511	5291	现金净增加额	532	603	636	783

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。