

LNG 模块订单保障未来业绩 关注全球 FPSO 市场复苏

核心观点:

1. 事件

公司发布 2019 年三季度报,前三季度公司实现营业收入 7.68 亿,同比增长 315.28%;归母净利润 0.23 亿,同比增长 178.71%。

2. 我们的分析与判断

受益于海洋油气开发回暖,公司营收实现大幅增长。2019 年前三季度公司实现营业收入 7.68 亿元,同比增长 315%,主要系在建项目大幅增长所致。2019 年全球油价保持宽幅震荡,支撑全球石油公司资本开支逐步释放,油气服务市场继续复苏。在海洋作业平台利用率同比提升的背景下,FPSO 等项目订单预计也将加速落地。除了目前公司在手的与 MODEC 签署的 FPSO 上部模块建造订单外,我们预计未来在全球 FPSO 市场复苏的背景下,公司跟进的多个项目未来有望带来持续性订单。

工作量增加提高公司盈利能力,经营现金流改善。公司前三季度实现毛利率 10.8%,同比提高 20.4pct;销售净利率为 3.0%,同比提高 19pct。由于工作量增加带来的成本摊薄,2019 年以来综合毛利率保持上升趋势,公司盈利能力持续修复。从历史的数据看,由于收入及成本的确认存在季节性波动,我们预计全年毛利率还将进一步提升,回升至历史平均水平。现金流方面,前三季度实现经营活动现金净流入 0.74 亿元,较去年同期的-1.96 亿改善明显,主要系项目收款增加所致。我们认为随着行业进一步复苏,订单增长带来工作量增加,公司经营情况改善的趋势有望得到延续。

LNG 模块订单将成为未来业绩的重要保障。公司此前与 TECHNIP France S.A.签署了海上液化天然气工厂模块建造合同,合同金额高达 42 亿元(为 2018 年营业收入的 1057%),项目计划于 2019 年 12 月开始建造。从历史的数据来看,LNG 项目建设周期一般为 3-4 年,业务毛利率在 25%左右,预计该笔大额订单将对公司 2020-2022 年收入形成重要支撑,未来业绩增长确定性较强。

在建工程增加,2#码头工程已开工建设。截至 Q3 期末公司在建工程为 6878 万元,较 Q2 期末增长 4463 万元,主要系公司在安装设备、车间厂房及 2#码头投资增加所致。2#码头工程用于装运舾装浮式生产储油卸油装置(FPSO)。该项目的启动将有效提升公司场地产能,使公司承接 FPSO、FLNG 或 FSRU 等项目的总装变为可能,为公司持续拓展经营范围、完成战略规划奠定重要基础,未来将逐步从专业承包商向总包商转变。

博迈科 (603727.SH)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: 010-83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517100001

范想想

☎: (8610) 83571383

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518090002

特此鸣谢

吴佩苇

☎: 010-66568846

✉: wupeifei_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-10-29

A 股收盘价(元)	16.36
A 股一年内最高价(元)	21.12
A 股一年内最低价(元)	11.56
上证指数	2,954.18
市盈率(TTM)	63.96
总股本(万股)	23,415
实际流通 A 股(万股)	9,487
限售的流通 A 股(万股)	13,928
流通 A 股市值(亿元)	15.52

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1、【银河机械】公司深度报告_博迈科(603727.SH)与 Technip 签 42 亿 LNG 模块订单未来 FPSO 业务将进一步打开公司成长空间

3. 投资建议

公司作为擅长专业模块 EPC 业务的领先企业，服务全球市场，在 LNG 模块新增大额订单以及油气行业整体复苏的背景下，业绩逐步进入高速增长通道。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润 0.44/1.90/2.59 亿元，对应 EPS 分别为 0.19/0.81/1.11 元，PE 为 86/20/15 倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

原油价格大幅下滑风险、汇率变动风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 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。

谨慎推荐：是指未来 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：是指未来 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：是指未来 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。

刘兰程，范想想，机械行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、富瑞特装(300228.SZ)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn