

2020年01月16日

证券分析师 陈显帆
 执业证号: S0600515090001
 021-60199769

证券分析师 倪正洋
 执业证号: S0600518070003
 021-60199793

股价走势
**市场数据**

收盘价(元)	20.88
一年最低/最高价	11.56/21.19
市净率(倍)	2.10
流通A股市值(百万元)	4888.95

基础数据

每股净资产(元)	9.92
资产负债率(%)	22.01
总股本(百万股)	234.15
流通A股(百万股)	234.15

相关研究

1、《**博迈科 (603727): 订单与业绩现拐点, 未来三年以上有望持续高增长**》2019-11-30

承接大额总装项目，产品线拓宽推动公司发展迈向新台阶

买入 (上调)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	397	1,230	2,400	3,900
同比 (%)	-19	210	95	63
归母净利润 (百万元)	7	40	163	374
同比 (%)	-93	463	306	129
每股收益 (元/股)	0.03	0.17	0.70	1.60
P/E (倍)	684	121	30	13

事件: 2020年1月15日, 公司的全资子公司与SBM Offshore的瑞士子公司Single Buoy Moorings Inc.签署了FPSO上部模块建造、模块与船体连接总装及调试的合同, 价值1.31亿美元。内容涵盖FPSO上部模块详细设计、加工设计、材料采购、建造, 模块与船体连接总装及调试等工作。

投资要点

- 1.31亿美元大单为公司FPSO最大接单, 在手充裕订单推动业绩发展:** 公司是国际化专业EPC服务公司, 聚焦海洋油气开发(主要为FPSO项目)、液化天然气、矿业开采的模块设计与建造。本次公司与SBM签署的FPSO订单价值1.31亿美元, 约合人民币9.02亿元, 为公司在FPSO业务中签订的规模最大的单笔订单。公司目前在手订单充裕, 除本次订单外, 2018年公司分别与Modec和必和必拓签署了5.7亿元的FPSO订单和3.75亿元的矿业开采订单, 2019年公司中标47.2亿元Yamal-2期LNG模块订单。充裕订单将有效推动未来公司业绩发展。
- 业务从建造走向详设、调试和总装, 是公司战略发展重要一步: 建造是FPSO产业链中占比比较大的环节, 而设计、调试和总装则是附加值最高的环节。**公司参与FPSO模块建造已有十余年历史, 积累了丰富的详设和调试能力。公司建设的博迈科2#码头有效提升公司FPSO总装能力。本次与SBM签署的FPSO订单, 内容从建造和采购扩展到上部模块的详细设计、加工设计, 模块与船体连接总装及调试等工作, 是公司业务由上部模块向总装设计发展的重要一步, 表明公司核心竞争力不断增强。SBM和Modec是全球两大龙头FPSO总包方, 公司从07年开始与Modec合作了MV18、MV20、MV29、MV30等多条FPSO上部模块订单, 本次与SBM签署的FPSO订单, 强化了公司与全球FPSO总包龙头的关系, 预计随着行业复苏, 公司还将持续斩获FPSO后续订单。
- 全球FPSO产业链转向中国, 丰富接单经验使公司成为最受益标的:** FPSO最早由欧美企业主导, 后转向新加坡、韩国等企业。2015-16年油价低谷期, 施工安全和承建经济性促使FPSO全球产业链转向中国。16-18年中国在上部模块建造市场份额逐渐提升。公司承接FPSO业务经验丰富, 多次获得Modec、巴西国油等国际客户好评, 拥有从设计到调试全产业链的运作能力和FPSO总装能力。公司有望成为FPSO产业链转向中国的承建主力。
- 盈利预测与投资评级:** 公司作为专业模块EPC业务的领先企业, 在FPSO产业链转向中国, 公司市场占有率逐渐提升的背景下, 我们预计公司业绩19-21年业绩0.40/1.63/3.74亿元, 对应PE为121/30/13, 基于对行业复苏持续性以及公司业绩弹性的看好, 上调至“买入”评级
- 风险提示:** 油价大幅波动风险; 项目预算风险; 市场竞争风险

博迈科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1671.0	2098.0	3106.0	4555.7	营业收入	396.6	1230.0	2400.0	3900.0
现金	255.1	290.6	200.0	200.0	减:营业成本	343.3	1061.4	1934.0	3020.0
应收账款	300.2	491.8	1174.0	2139.6	营业税金及附加	13.6	50.9	121.6	164.4
存货	245.4	331.7	772.0	1436.1	营业费用	6.7	12.3	24.0	39.0
其他流动资产	870.3	984.0	960.0	780.0	管理费用	61.0	119.5	178.8	261.0
非流动资产	1120.5	1147.3	1144.6	1152.7	财务费用	-25.9	-4.1	2.3	24.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	加:投资净收益	30.8	30.0	30.0	30.0
固定资产	767.2	827.4	854.7	889.8	其他收益	-17.2	24.4	20.0	16.0
无形资产	333.7	300.4	270.3	243.3	营业利润	11.6	44.3	189.3	437.4
其他非流动资产	19.5	19.5	19.5	19.5	加:营业外净收支	0.6	3.0	3.0	3.0
资产总计	2791.5	3245.4	4250.6	5708.4	利润总额	12.2	47.3	192.3	440.4
流动负债	289.0	723.6	1624.0	2812.4	减:所得税费用	5.0	7.1	28.8	66.1
短期借款	0.0	0.0	149.3	531.3	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	191.0	559.0	1123.2	1675.1	归属母公司净利润	7.2	40.2	163.4	374.3
其他流动负债	98.0	164.6	351.4	605.9	EBIT	-19.7	19.3	171.6	442.6
非流动负债	99.6	88.6	70.9	59.5	EBITDA	62.8	119.5	272.9	545.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	99.6	88.6	70.9	59.5	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	388.6	812.3	1694.9	2871.9	每股收益(元)	0.03	0.17	0.70	1.60
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	10.26	10.39	10.91	12.11
归属母公司股东权益	2402.9	2433.1	2555.7	2836.4	发行在外股份(百				
负债和股东权益	2791.5	3245.4	4250.6	5708.4	万股)	234.1	234.1	234.1	234.1
					ROIC(%)	-0.5%	0.6%	5.7%	12.4%
					ROE(%)	0.3%	1.7%	6.4%	13.2%
					毛利率(%)	10.0%	13.7%	19.4%	22.6%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	-5.0%	1.6%	7.1%	11.3%
经营活动现金流	-367.2	167.5	-90.5	-166.5	销售净利率(%)	1.8%	3.3%	6.8%	9.6%
投资活动现金流	66.3	-121.9	-108.5	-121.9	资产负债率(%)	13.9%	25.0%	39.9%	50.3%
筹资活动现金流	-33.7	-10.1	108.5	288.4	收入增长率(%)	-18.9%	210.1%	95.1%	62.5%
现金净增加额	-319.4	35.5	-90.6	0.0	净利润增长率(%)	-93%	463%	306%	129%
企业自由现金流	-213.5	12.7	-226.6	-297.5					

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>