



能源 能源II

行业复苏叠加在手订单充足，公司迎来业绩拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	234/234
总市值/流通(百万元)	4,889/4,889
12个月最高/最低(元)	21.12/11.69

事件: 公司发布2019年业绩预增公告，预计报告期内实现归属于上市公司股东的净利润在3,300万元-3,650万元之间，同比增长361.36%-410.29%。

主要观点:

1. 海外油气产业链复苏带来订单及业绩高增长

公司专注于海洋油气开发、矿业开采、天然气液化等行业，提供专用模块集成设计与建造服务，主要为海外市场。2019年，国际原油价格企稳并维持在60美元/桶以上的水平，油气行业投资情绪稳定。公司坚持国际化发展战略，把握行业机遇，先后签订多个大额合同订单。其中包括2019年7月签订的合同额高达42亿元的Arctic LNG 2期项目，项目预计2022年5月完工；以及后续追加合同额5.2亿元，预计在2021年5月完工。部分新订单在2019年执行并逐渐开始确认收入，对公司2019年业绩起到有力支撑作用。我们预计公司目前在手合同额远超行业景气的2014年，有利保障公司未来2-3年成长。

2. 2020年1月新签1.31亿美元FPSO合同

2020年1月15日，公司全资子公司天津博迈科与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，主要工作范围涵盖FPSO上部模块的详细设计、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。合同额1.31亿美元，由固定价格部分加当前预估的可变工作量核算金额部分组成。该项目要求提供从FPSO的设计、采办到建造、现场总装的一体化服务，进一步巩固并强化了公司在海洋油气领域的技术优势和市场竞争力。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为0.35亿元、1.82亿元、2.67亿元，对应EPS 0.15元、0.78元、1.14元，PE 138X、27X、18X。考虑全球油气行业投资复苏，公司作为国际化专业的模块EPC承包商，在手订单充足，有望迎来业绩拐点，维持“买入”评级。

风险提示: 国际油价大跌、全球油气行业投资不及预期，项目毛利率不及预期。

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

分析师助理：翟绪丽

电话：010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	397	1269	3046	4569
(+/-%)	-18.9	220	140	50
净利润(百万元)	7	35	182	267
(+/-%)	-93.5	391.8	416.5	47.1
摊薄每股收益(元)	0.03	0.15	0.78	1.14
市盈率(PE)	680	138	27	18

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

表：盈利预测和财务指标

资产负债表				利润表					
	单位：百万元				单位：百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	255	-196	-1,193	-1,937	营业收入	397	1,269	3,046	4,569
应收票据	0	0	0	0	营业成本	343	1,075	2,376	3,518
应收账款	279	892	2,141	3,212	营业税金及附加	14	25	61	91
预付账款	52	163	361	535	销售费用	7	22	52	78
存货	245	769	1,699	2,515	管理费用	53	63	152	228
其他流动资产	839	839	839	839	研发费用	31	63	152	228
流动资产合计	1,671	2,468	3,848	5,165	财务费用	-26	-9	15	65
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	14	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	760	541	343	165	投资收益	31	31	31	31
在建工程	7	8	9	9	营业利润	12	50	259	381
无形资产	334	334	334	334	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	18	18	18	18	营业外支出	0	0	0	0
非流动资产合计	1,121	902	705	527	利润总额	12	50	260	382
资产合计	2,791	3,370	4,552	5,692	所得税	5	15	78	115
短期借款	0	0	0	0	净利润	7	35	182	267
应付票据	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	191	598	1,322	1,958	归属母公司净利润	7	35	182	267
预收款项	62	198	474	711	NOPLAT	-36	14	177	298
其他应付款	13	13	13	13	EPS (摊薄)	0.03	0.15	0.78	1.14
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	24	24	24	24					
流动负债合计	289	832	1,833	2,706					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	100	100	100	100					
非流动负债合计	100	100	100	100					
负债合计	389	932	1,932	2,805					
归属母公司所有者权益	2,403	2,438	2,620	2,887					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,403	2,438	2,620	2,887					
负债和股东权益	2,791	3,370	4,552	5,692					
现金流量表					主要财务比率				
	单位：百万元				会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E					
经营活动现金流	-266	-633	-1,157	-853	成长能力				
现金收益	27	81	229	345	营业收入增长率	-18.9%	220.0%	140.0%	50.0%
存货影响	-181	-523	-930	-817	EBIT增长率	112.2%	-139.9%	1143.4%	68.1%
经营性应收影响	-213	-735	-1,457	-1,254	归母公司净利润增长率	-93.5%	391.8%	416.5%	47.1%
经营性应付影响	-2	543	1,001	873	盈利能力				
其他影响	104	1	1	1	毛利率	13.5%	15.3%	22.0%	23.0%
投资活动现金流	-66	174	174	174	净利率	1.8%	2.8%	6.0%	5.8%
资本支出	-99	143	143	143	ROE	0.3%	1.4%	6.9%	9.3%
股权投资	31	31	31	31	ROIC	-1.4%	0.6%	6.5%	10.0%
其他长期资产变化	2	0	0	0	偿债能力				
融资活动现金流	-12	9	-15	-65	资产负债率	13.9%	27.6%	42.4%	49.3%
借款增加	0	0	0	0	债务权益比	4.1%	4.1%	3.8%	3.4%
财务费用	26	9	-15	-65	流动比率	578.2%	296.6%	209.9%	190.9%
股东融资	-32	0	0	0	速动比率	493.3%	204.3%	117.3%	97.9%
其他长期负债变化	-5	0	0	0	营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.4	0.7	0.8
					应收账款周转天数	253	253	253	253
					应付账款周转天数	200	200	200	200
					存货周转天数	257	257	257	257
					每股指标(元)				
					每股收益	0.03	0.15	0.78	1.14
					每股经营现金流	-1.13	-2.70	-4.94	-3.64
					每股净资产	10.26	10.41	11.19	12.33
					估值比率				
					P/E	680.2	138.3	26.8	18.2
					P/B	2.0	2.0	1.9	1.7
					EV/EBITDA	157.2	51.8	16.2	10.8

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 -15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。