

## 公司研究

## 20年业绩同比大增，优质订单释放 21年 Q1 势头良好

——博迈科（603727.SH）2020年年报及2021年一季报点评

## 要点

**事件：**2021年4月23日，公司发布2020年年报和21年一季报，2020年实现营业收入25.8亿元，同比+90%，实现归母净利润1.32亿元，同比+280%。2021年Q1，公司实现营业收入5.9亿元，同比+139%，实现归母净利润0.52亿元，同比+402%。

## 点评：

**优质订单释放较快，20年业绩超预期，21年Q1开局势头良好：**2020年下半年全球经济复苏，带动油价明显反弹，行业景气度触底回升。公司优质订单释放较快，推动公司业绩大幅增长。2020年公司三大业务模块营收均取得增长，其中液化天然气模块，公司参与了一系列超大型项目，市场地位不断提高，营收同比增长374.2%；以FPSO为代表的海工市场订单则相对稳定，率先回暖，业务营收同比增长16.3%，体现了业绩韧性；矿业开采模块营收相对持平，同比增长1.2%。目前，公司新签订单充足，在手订单执行情况良好，且21-22年是订单结算高峰期，未来两年业绩有望持续增长。2021年一季度业绩维持高增长，开局势头良好，随着公司优质订单持续释放，2021年公司业绩有望再次迎来大幅增长。

**长租逐步成为FPSO主流经营模式，公司EPCI项目服务取得突破：**FPSO项目通过EPC建造在前期对资金占用比较大，出于融资条件的考虑，相关公司更倾向于采用资金占用较小的长租模式。传统油气巨头正在慢慢放弃较为昂贵的EPC项目建造模式，转而采用长期租赁模式，有力的证明了这样的发展趋势。公司与MODEC、SBM签署的项目合同，内容包含了模块建造、模块与船体连接总装及调试业务，有效贯通了FPSO项目从详细设计到总装调试的业务流程，使公司向实现FPSO项目EPCI服务模式的战略目标迈进了一大步。

**定增获证监会核准批复，供给侧产能升级助益长期发展：**公司于2019年12月筹划启动了非公开发行事宜，拟募集资金不超过79,860万元，辅助公司“临港海洋重工建造基地四期工程项目”、“天津港大沽口港区临港博迈科2#码头工程”等项目的建设。此次定增已于2020年9月获中国证监会核准批复，此次定增完成后，将助力于公司向高端定制化、一体化的服务模式发展，向专业化EPCI公司靠拢。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持公司2021-2022年盈利预测，新增2023年盈利预测，预计2021-2023年净利润分别为2.71/3.55/4.11亿元，折合EPS分别为1.16/1.52/1.75元，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业周期性风险；项目进程不及预期风险；汇兑损益风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,354	2,579	3,194	3,513	3,864
营业收入增长率	241.40%	90.48%	23.85%	9.98%	9.98%
净利润（百万元）	35	132	271	355	411
净利润增长率	384.49%	279.80%	105.87%	31.04%	15.65%
EPS（元）	0.15	0.56	1.16	1.52	1.75
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.48%	5.39%	10.20%	12.29%	13.07%
P/E	117	31	15	11	10
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-23

## 增持（维持）

当前价：17.25元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.34
总市值(亿元):	40.40
一年最低/最高(元):	14.05/21.50
近3月换手率:	38.40%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.67	27.83	-22.00
绝对	9.19	19.11	12.10

资料来源：Wind

## 相关研报

油服行业迎来景气拐点，20年业绩大幅增长——博迈科（603727.SH）2020年度业绩预告点评（2021-01-19）

Q1业绩回暖，在手订单丰富——博迈科（603727.SH）2021年一季报点评（2020-05-10）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,354	2,579	3,194	3,513	3,864
营业成本	1,183	2,320	2,683	2,888	3,154
折旧和摊销	85	102	116	123	131
税金及附加	8	10	13	14	15
销售费用	9	5	7	7	8
管理费用	67	69	86	94	104
研发费用	59	126	156	171	188
财务费用	16	-38	-10	-10	-10
投资收益	17	8	10	10	10
营业利润	27	141	286	375	434
利润总额	28	139	286	375	433
所得税	-6	7	15	20	23
净利润	35	132	271	355	411
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	35	132	271	355	411
EPS(元)	0.15	0.56	1.16	1.52	1.75

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-45	383	785	404	460
净利润	35	132	271	355	411
折旧摊销	85	102	116	123	131
净营运资金增加	-611	-161	125	133	148
其他	446	310	274	-207	-230
投资活动产生现金流	318	-540	-196	-215	-190
净资本支出	-344	-335	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	662	-204	4	-15	10
融资活动现金流	-29	343	-362	-58	-94
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	79	291	-320	50	50
无息负债变化	353	689	73	48	58
净现金流	235	152	227	131	176

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	12.6%	10.0%	16.0%	17.8%	18.4%
EBITDA 率	8.3%	6.3%	11.9%	13.6%	14.1%
EBIT 率	2.0%	2.3%	8.3%	10.1%	10.7%
税前净利润率	2.1%	5.4%	9.0%	10.7%	11.2%
归母净利润率	2.6%	5.1%	8.5%	10.1%	10.6%
ROA	1.1%	3.1%	6.4%	7.8%	8.4%
ROE (摊薄)	1.5%	5.4%	10.2%	12.3%	13.1%
经营性 ROIC	1.5%	2.6%	10.5%	12.9%	13.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	26%	42%	37%	36%	36%
流动比率	2.11	1.41	1.63	1.74	1.87
速动比率	1.38	1.27	1.43	1.53	1.65
归母权益/有息债务	29.54	6.60	53.11	28.90	20.95
有形资产/有息债务	34.46	10.33	75.91	41.36	30.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测注: 按当年年末总股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,156	4,244	4,209	4,542	4,903
货币资金	486	631	857	988	1,164
交易性金融资产	121	233	233	233	233
应收帐款	204	343	425	467	514
应收票据	6	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	1	1	2	2
存货	530	244	282	304	332
其他流动资产	135	311	360	386	414
流动资产合计	1,539	2,419	2,294	2,524	2,816
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	745	1,040	1,042	1,054	1,071
在建工程	171	139	209	262	301
无形资产	411	402	394	386	378
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	268	224	230	230	230
非流动资产合计	1,617	1,825	1,916	2,018	2,087
总负债	821	1,801	1,554	1,652	1,760
短期借款	79	370	0	0	0
应付账款	375	398	461	496	542
应付票据	2	26	31	33	36
预收账款	209	0	0	0	0
其他流动负债	0	-1	-1	-1	-1
流动负债合计	729	1,710	1,407	1,452	1,506
长期借款	0	0	50	100	150
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	86	92	95	99
非流动负债合计	92	91	147	200	254
股东权益	2,335	2,443	2,656	2,890	3,143
股本	234	234	234	234	234
公积金	1,551	1,566	1,593	1,620	1,620
未分配利润	649	744	929	1,137	1,390
归属母公司权益	2,335	2,443	2,656	2,890	3,143
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.69%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
管理费用率	4.94%	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%
财务费用率	1.20%	-1.46%	-0.31%	-0.27%	-0.27%
研发费用率	4.35%	4.87%	4.87%	4.87%	4.87%
所得税率	-22%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.25	0.51	0.67	0.78
每股经营现金流	-0.19	1.64	3.35	1.72	1.96
每股净资产	9.97	10.43	11.34	12.34	13.42
每股销售收入	5.78	11.01	13.64	15.00	16.50

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	117	31	15	11	10
PB	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	34.3	25.8	9.9	7.8	6.8
股息率	0.6%	1.4%	3.0%	3.9%	4.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 EverbrightSunHungKai(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

EverbrightSunHungKai(UK)CompanyLimited  
64CannonStreet, London, UnitedKingdomEC4N6AE