



买入 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 17.80

证券分析师

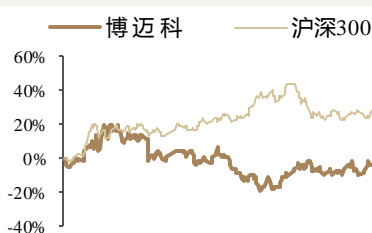
倪正洋

资格编号: S0120521020003

邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.11	9.88	2.65
相对涨幅(%)	6.83	7.21	2.37

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《2020 年报及 2021 一季报点评博迈科 (603727): 订单饱满+盈利修复, 业绩持续超预期》, 2021.4.25
- 《博迈科 (603727.SH) 油服低估标的, 大单持续突破》, 2021.4.7

博迈科 (603727.SH): LNG 追加 17 亿元大单, 验证订单持续性逻辑

投资要点

- 事件:** 2021 年 6 月, 公司与北极 LNG 2 合同对方当事人 GYGAZSNC 签署了海上 LNG 工厂模块建造的追加合同, 金额约 17.32 亿元人民币。主要涵盖海上 LNG 工厂模块的**详细设计、加工设计、采办、建造、调试、装船等**, 计划于 2023 年 6 月完工。上述追加合同的签订将进一步提升公司工作量, 并对公司当期及未来年度业绩产生积极影响。
- 在建订单近 90 亿元, 推动 2021-2022 年收入、业绩高增长。** 2018-2019 年公司迎来订单拐点, 且随着 FPSO 以及俄北极 LNG 订单持续释放, 本轮订单持续性不断加强。据我们测算, 截至 2021 年 Q1, 公司建设中的订单约 70 亿元, 其中大部分尚未确认收入。**叠加本次北极 LNG 2 项目追加的 17.32 亿元订单, 公司建设中的订单接近 90 亿元, 充分推动 2021-2022 年收入、业绩高增长。**
- 俄罗斯 LNG 大单验证 LNG 订单持续性, 12 条产线进入加速释放期。** 据国际船舶网数据, 俄北极 LNG 2 项目共计 12 条产线, 其中前 2 条线的模块合同已于 2019 年招标。公司 2019 年与 Technip FMC 的孙公司 GYGAZSNC 签订了北极 LNG 2 模块建造合同, 金额约 42 亿元, 后续追加 5.2 亿元, 合计金额为 47.2 亿元, 业主方为俄罗斯最大液化天然气生产商诺瓦泰克, 本次合同是在北极 LNG 2 项目上的进一步追加。俄罗斯 2035 年北极 LNG 产能规划为 9100 万吨, 目前尚有缺口 5470 万吨, 以单线约 600 万吨 LNG 产能计算, 对应约 9 条产线。随着俄北极 LNG 后续产线订单释放, 公司 LNG 业务订单持续性将不断得到验证。
- 变革已致, 公司业绩摆脱油价周期束缚走向稳定增长期。** 行业变革方面, 公司聚焦的 FPSO 与 LNG 业务经过近几年产业链向国内转移, 摆脱油价波动干扰, 投资经济性大大提高, 公司作为承接产业链转移的排头兵, 市场份额不断提升; 公司变革方面, 公司凭借实力提升+扩产, 业务覆盖范围从模块建造走向设计、调试、总装, 合同价值量不断提高。在面对大宗上涨压力下, 公司通过提前锁定原材料价格、套期保值等方式成本管控, 21Q1 净利率已接近上轮高点。随着俄罗斯 LNG 以及 FPSO 大单持续释放, 公司未来业绩有望摆脱周期波动进入稳定增长期。
- 盈利预测与投资建议:** 公司在建订单近 90 亿元, 随 LNG 与 FPSO 订单持续释放, 公司进入业绩稳定增长期。预计 2021-2023 年归母净利润 2.8、3.8、4.5 亿元, 对应 PE 15、11、9 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 石油价格波动风险, 汇率波动风险, 全球 LNG 扩产不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	234.19
流通 A 股(百万股):	234.19
52 周内股价区间(元):	14.18-21.02
总市值(百万元):	4,168.66
总资产(百万元):	4,027.50
每股净资产(元):	10.66

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,354	2,579	3,170	3,755	4,210
(+/-)YOY(%)	241.4%	90.5%	22.9%	18.4%	12.1%
净利润(百万元)	35	132	283	381	452
(+/-)YOY(%)	384.5%	279.8%	115.1%	34.4%	18.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.15	0.56	1.21	1.62	1.93
毛利率(%)	12.6%	10.0%	18.0%	18.4%	18.9%
净资产收益率(%)	1.5%	5.4%	10.4%	12.6%	13.5%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.56	1.21	1.62	1.93
每股净资产	10.43	11.62	12.93	14.32
每股经营现金流	1.64	2.67	2.64	2.90
每股股利	0.25	0.48	0.57	0.58
价值评估(倍)				
P/E	31.67	14.73	10.95	9.22
P/B	1.71	1.53	1.38	1.24
P/S	1.62	1.31	1.11	0.99
EV/EBITDA	25.98	9.61	7.35	5.76
股息率%	1.4%	2.7%	3.2%	3.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.0%	18.0%	18.4%	18.9%
净利润率	5.1%	8.9%	10.1%	10.7%
净资产收益率	5.4%	10.4%	12.6%	13.5%
资产回报率	3.1%	6.1%	7.3%	7.9%
投资回报率	1.6%	8.7%	10.4%	11.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	90.5%	22.9%	18.4%	12.1%
EBIT 增长率	71.2%	495.9%	25.5%	19.9%
净利润增长率	279.8%	115.1%	34.4%	18.8%
偿债能力指标				
资产负债率	42.4%	41.5%	42.0%	41.5%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	48.6	40.0	35.0	33.0
存货周转天数	38.4	38.0	35.0	33.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	2.5	2.5	2.5	2.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	132	283	381	452
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	109	88	91	89
非经营收益	-81	8	-5	-4
营运资金变动	224	247	152	142
经营活动现金流	383	626	619	680
资产	-335	-233	-203	-234
投资	-222	0	0	0
其他	17	3	13	11
投资活动现金流	-540	-230	-190	-223
债权募资	382	-70	-60	-48
股权募资	1	0	0	0
其他	-40	-123	-141	-142
融资活动现金流	343	-193	-201	-190
现金净流量	152	203	227	267

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 7 日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,579	3,170	3,755	4,210
营业成本	2,320	2,601	3,066	3,415
毛利率%	10.0%	18.0%	18.4%	18.9%
营业税金及附加	10	19	23	25
营业税金率%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	5	6	7	8
营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	69	95	107	115
管理费用率%	2.7%	3.0%	2.9%	2.7%
研发费用	126	159	188	211
研发费用率%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	49	290	364	437
财务费用	-38	-1	-12	-21
财务费用率%	-1.5%	-0.0%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	8	3	13	11
营业利润	141	311	409	491
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	139	311	409	491
EBITDA	150	378	455	527
所得税	7	28	29	39
有效所得税率%	5.2%	9.0%	7.0%	8.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	132	283	381	452

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	631	834	1,061	1,327
应收账款及应收票据	343	352	364	385
存货	244	271	294	309
其它流动资产	1,201	1,119	1,251	1,307
流动资产合计	2,419	2,576	2,969	3,328
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,040	1,289	1,496	1,676
在建工程	139	109	59	9
无形资产	402	436	448	471
非流动资产合计	1,825	2,078	2,249	2,402
资产总计	4,244	4,654	5,218	5,730
短期借款	370	300	240	192
应付票据及应付账款	425	449	558	649
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	915	1,092	1,301	1,444
流动负债合计	1,710	1,841	2,099	2,286
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	91	91	91	91
非流动负债合计	91	91	91	91
负债总计	1,801	1,932	2,190	2,377
实收资本	234	234	234	234
普通股股东权益	2,443	2,722	3,028	3,353
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,244	4,654	5,218	5,730

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。