



## 买入 (维持)

所属行业: 机械设备  
当前价格(元): 20.75

### 证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

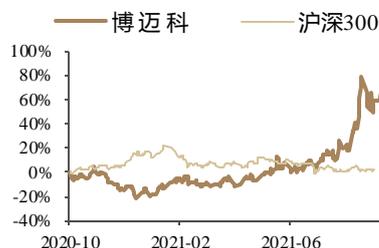
邮箱: nizey@tebon.com.cn

### 研究助理

杨云道

邮箱: yangyx@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-28.97	-1.81	16.46
相对涨幅(%)	-29.48	-3.50	13.34

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《油服: 国际三大油服龙头业绩亮眼, 油价窄幅波动无碍景气复苏》, 2021.8.6
- 《2021 年度中报点评-博迈科 (603727.SH): 中报收入、业绩超预期, 订单有望持续释放》, 2021.7.30
- 《油服: OPEC+分歧消除, 国内继续加大勘探开发将成十四五主基调》, 2021.7.19

# 博迈科 (603727): 限电短期拖累 Q3 业绩, 四期改扩建工程加速在手订单确认

### 投资要点

- 业绩概览:** 2021 年前三季度, 公司实现营收 29.2 亿元, 同比+77.1%; 归母净利润 1.9 亿元, 同比+134.2%; 扣非归母净利润 1.7 亿元, 同比+238.6%。
- 限电短期拖累 Q3 业绩, 前三季毛利率有所改善。** 公司聚焦 FPSO、LNG 等模块设计与建造, 分季度看, 21Q3 单季公司实现收入 9.3 亿元, 同比+35.7%, 环比-34.2%; 归母净利润 0.4 亿元, 同比+8.6%, 环比-56.6%; 扣非归母净利润 0.4 亿元, 同比+195.9%, 环比-50.7%。公司业绩环比减少主要系限电影响, 根据公司公告, 21 年 9 月份受天津电力供应紧张影响, 公司启动电力平衡措施有序用电, 用电负荷大幅降低。受此限电政策影响将导致公司生产车间供电运行时间减少, 短期影响项目完工进度。随着限电影响结束, 预计公司在手订单恢复正常完工进度, 公司收入、业绩有望继续保持快速增长。
- 毛利率环比改善, 期间费用率小幅提升。** 2021 前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.1%/1.8%/5.0%/0.06%, 同比分别-0.04pp/-0.8pp/+1.1pp/+1.0pp, 期间费率合计 6.9%, 同比+1.2pp, 主要系研发投入增加以及汇率变动导致财务费用增加。Q3 单季销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.2%/1.9%/7.5%/-0.5%, 环比+0.1pp/+0.7pp/+4.3pp/-1.1pp。2021 前三季度毛利率、净利率分别为 13.5%、6.4%, 同比分别+4.3pp, +1.5pp。其中 21Q3 单季毛利率、净利率分别为 13.0%、4.4%, 同比分别+8.0pp, -1.1pp。未来随着公司高毛利率的 LNG 大额订单收入确认加速, 公司盈利能力有望不断提升。
- 临港四期项目、2#码头工程增益显著, 投资建设临港四期改扩建工程。** 公司 2019 年增资扩建的临港基地四期项目与 2#码头工程, 将公司原有临港基地增加至 67 万平方米, 深水码头岸线增至 700 米, 年模块建造能力达 15 万吨。为了提高临港基地的加工建造能力, 公司投资 3.2 亿元建设临港基地四期改扩建工程, 拟建结构车间、预装车间、空压站、6#总装场地等; 项目总占地 9.5 万平方米, 年生产 1500~10000 吨海洋工程模块、矿业、LNG 模块 14 个, 年钢材加工量 2.25 万吨。新扩产能将有效应对公司未来 FPSO 及 LNG 订单增长。
- 盈利预测与投资建议:** 预计 2021-2023 年公司归母净利润 3.0/3.9/4.6 亿元, 对应 PE 20/15/13x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 公司完工进度低预期风险, 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):	288.32
流通 A 股(百万股):	235.81
52 周内股价区间(元):	13.99-31.52
总市值(百万元):	5,982.54
总资产(百万元):	5,382.61
每股净资产(元):	11.63

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	3,523	4,096	4,570
(+/-)YOY(%)	241.4%	90.5%	36.6%	16.3%	11.6%
净利润(百万元)	35	132	295	390	459
(+/-)YOY(%)	384.5%	279.8%	123.8%	32.3%	17.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.12	0.46	1.02	1.35	1.59
毛利率(%)	12.6%	10.0%	17.6%	17.9%	18.0%
净资产收益率(%)	1.5%	5.4%	8.4%	10.2%	11.1%

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	0.46	1.02	1.35	1.59
每股净资产	8.47	12.15	13.23	14.37
每股经营现金流	1.33	1.31	0.67	1.16
每股股利	0.25	0.41	0.48	0.48
价值评估(倍)				
P/E	45.45	20.31	15.36	13.04
P/B	2.45	1.71	1.57	1.44
P/S	1.88	1.69	1.45	1.30
EV/EBITDA	30.57	43.50	91.66	25.89
股息率%	1.2%	2.0%	2.3%	2.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.0%	17.6%	17.9%	18.0%
净利润率	5.1%	8.4%	9.5%	10.0%
净资产收益率	5.4%	8.4%	10.2%	11.1%
资产回报率	3.1%	5.2%	6.3%	6.8%
投资回报率	1.6%	7.9%	9.5%	10.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	90.5%	36.6%	16.3%	11.6%
EBIT 增长率	71.2%	573.2%	27.6%	16.9%
净利润增长率	279.8%	123.8%	32.3%	17.8%
偿债能力指标				
资产负债率	42.4%	37.6%	38.3%	38.4%
流动比率	1.4	1.6	1.4	1.2
速动比率	0.9	1.1	0.9	0.8
现金比率	0.4	0.6	0.5	0.4
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	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	2.5	2.2	1.8	1.6

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	132	295	390	459
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	109	-214	-358	-284
非经营收益	-81	8	4	2
营运资金变动	224	290	158	156
经营活动现金流	383	379	194	333
资产	-335	-283	-243	-263
投资	-222	0	0	0
其他	17	2	4	5
投资活动现金流	-540	-281	-239	-259
债权募资	382	-70	-60	-48
股权募资	1	53	0	0
其他	-40	593	-144	-144
融资活动现金流	343	575	-204	-192
现金净流量	152	673	-249	-117

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 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	3,523	4,096	4,570
营业成本	2,320	2,902	3,364	3,747
毛利率%	10.0%	17.6%	17.9%	18.0%
营业税金及附加	10	21	25	27
营业税金率%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	5	7	8	8
营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	69	106	117	124
管理费用率%	2.7%	3.0%	2.9%	2.7%
研发费用	126	159	164	174
研发费用率%	4.9%	4.5%	4.0%	3.8%
EBIT	49	328	418	489
财务费用	-38	-1	-16	-21
财务费用率%	-1.5%	-0.0%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	1	0	-4	-5
投资收益	8	2	4	5
营业利润	141	322	423	499
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	139	322	423	499
EBITDA	150	114	56	201
所得税	7	27	34	40
有效所得税率%	5.2%	8.5%	8.0%	8.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	132	295	390	459

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	631	1,304	1,054	937
应收账款及应收票据	343	391	397	418
存货	244	302	323	339
其它流动资产	1,201	1,185	1,317	1,376
流动资产合计	2,419	3,182	3,090	3,070
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,040	1,591	2,251	2,808
在建工程	139	109	59	9
无形资产	402	486	538	591
非流动资产合计	1,825	2,431	3,094	3,654
资产总计	4,244	5,613	6,185	6,725
短期借款	370	300	240	192
应付票据及应付账款	425	501	612	713
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	915	1,219	1,428	1,585
流动负债合计	1,710	2,020	2,280	2,490
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	2,111	2,371	2,581
实收资本	234	287	287	287
普通股股东权益	2,443	3,502	3,814	4,144
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,244	5,613	6,185	6,725

# 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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	<b>股票投资评级</b>	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	<b>行业投资评级</b>	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。