

公司研究

签署 FPSO 上部模块建造合同，持续开拓海外市场助力业绩回升

——博迈科（603727.SH）公告点评

要点

事件：公司发布重大合同公告，公司与 STS VOF 签署了海上浮式生产储卸油船（FPSO）上部模块的建造合同，预计合同金额为 7.5-10 亿元。

点评：

项目预计于 2027 年完工，海外业务合作基础进一步夯实。本次 FPSO 上部模块建造合同，主要工作范围涵盖 FPSO 上部模块的设计、材料采购及建造工作，此艘 FPSO 建造完成后将部署在苏里南油田。合同于 2025 年 1 月生效，预计 2027 年 1 月完工，预计合同金额为人民币 7.5-10 亿元，合同金额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。最终的合同金额以合同结束时双方确认的实际完成的工作量核算后得出的金额为准。本次 FPSO 项目的执行，将进一步加深公司与 SBM、T.EN 等重要客户的合作关系，为公司海外业务的发展壮大夯实基础。

把握 FPSO 市场机遇，确保在手订单高效运营。2024 年，以南美为代表的浮式生产设备市场项目加速推进，引领海洋市场走向繁荣。巴西方面，不断扩大总包方规模，以匹配日益增长的项目需求；圭亚那油田开发步入正轨；苏里南地区油气开发项目顺利启动。FPSO 市场热度持续提高。2024 年上半年，公司完成 AWS-CWF 换证审核并取得证书，完成 CWB CSA W47.1, CPREN1090 EXC4 资质证书, ISO3834-2 资质证书等质量体系换证审核工作。公司在建的 UARU FPSO 项目高速推进，超进度完成阶段性目标，海上平台生活楼模块建造项目以及 FPSO RAI A Topside 项目顺利开工，生产建造步入正轨。

国际海洋油服工程景气度高企，公司有望充分受益。受高油价背景下石油公司资本开支的增长所推动，国际海洋油气工程行业呈逐步复苏态势。根据 S&P Global 预测，2024 年全球上游勘探支出有望达到 5810 亿美元，同比增长 2.1%，其中海上资本开支 2010 亿美元，同比增长 13.6%。公司紧跟市场脉络，将经营重心与行业发展趋势同频共振，积极参与到全球各个地区重大项目竞标工作当中，为天然气液化、海洋油气开发、矿业开采领域中的高端客户提供能源设施开发的专业分包服务。在全球油服工程景气度回升的背景下，公司有望受益。

盈利预测、估值与评级：海外油服市场高景气度有望持续，公司重点项目顺利推进，盈利能力逐渐增强，我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.19/2.62/3.86 亿元，对应的 EPS 分别为 0.42/0.93/1.37 元/股，维持公司“增持”评级。

风险提示：原油价格大幅波动，上游资本开支不及预期，项目进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,217	1,799	2,635	3,778	5,254
营业收入增长率	-21.18%	-44.08%	46.47%	43.40%	39.05%
净利润（百万元）	65	-75	119	262	386
净利润增长率	-61.11%	-	-	120.57%	47.20%
EPS（元）	0.23	-0.27	0.42	0.93	1.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.94%	-2.35%	3.62%	7.49%	10.20%
P/E	51	-	28	13	9
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-01-16

增持（维持）

当前价：11.69 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

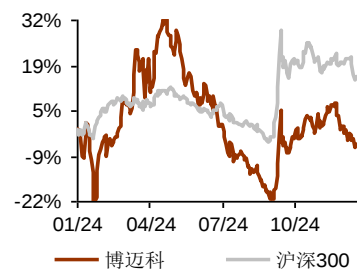
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.82
总市值(亿元):	32.93
一年最低/最高(元):	8.39/16.61
近 3 月换手率:	124.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.88	5.28	-17.33
绝对	-5.73	4.47	-2.19

资料来源：Wind

相关研报

海洋油服景气上行，24H1 扭亏为盈——博迈科（603727.SH）2024 年半年度业绩预盈公告点评（2024-07-04）

Q4 业绩改善显著，行业景气修复 24 年业绩有望持续上行——博迈科（603727.SH）2023 年年报点评（2024-04-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,217	1,799	2,635	3,778	5,254
营业成本	2,839	1,647	2,192	3,034	4,203
折旧和摊销	141	125	131	137	144
税金及附加	41	11	17	24	33
销售费用	6	20	30	43	59
管理费用	78	69	101	145	201
研发费用	165	105	132	170	221
财务费用	97	34	47	102	154
投资收益	51	0	0	0	0
营业利润	48	-106	121	272	402
利润总额	48	-102	125	276	406
所得税	-16	-26	6	14	20
净利润	65	-75	119	262	386
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	65	-75	119	262	386
EPS(元)	0.23	-0.27	0.42	0.93	1.37

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	404	515	-94	317	447
净利润	65	-75	119	262	386
折旧摊销	141	125	131	137	144
净营运资金增加	-642	-1,605	1,237	1,338	1,723
其他	841	2,070	-1,581	-1,420	-1,805
投资活动产生现金流	109	-40	-219	-236	-211
净资本支出	-15	-41	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	124	1	-19	-36	-11
融资活动现金流	262	-420	933	1,062	1,239
股本变化	-7	0	0	0	0
债务净变化	480	-420	1,014	1,200	1,483
无息负债变化	-602	186	-154	161	223
净现金流	879	58	620	1,143	1,475

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.7%	8.5%	16.8%	19.7%	20.0%
EBITDA 率	7.3%	4.9%	11.8%	13.8%	13.5%
EBIT 率	3.0%	-2.1%	6.8%	10.2%	10.8%
税前净利润率	1.5%	-5.7%	4.7%	7.3%	7.7%
归母净利润率	2.0%	-4.2%	4.5%	6.9%	7.3%
ROA	1.3%	-1.6%	2.1%	3.6%	4.1%
ROE (摊薄)	1.9%	-2.4%	3.6%	7.5%	10.2%
经营性 ROIC	2.6%	-0.8%	3.7%	6.1%	6.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	35%	33%	43%	52%	59%
流动比率	2.30	2.16	1.78	1.55	1.44
速动比率	2.10	2.05	1.69	1.47	1.35
归母权益/有息债务	3.03	4.72	1.94	1.21	0.86
有形资产/有息债务	4.24	6.32	3.10	2.36	2.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	5,152	4,800	5,737	7,313	9,300
货币资金	1,961	2,015	2,635	3,778	5,254
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	96	317	464	666	926
应收票据	1	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	11	10	15	21
存货	305	170	226	313	433
其他流动资产	443	376	401	436	480
流动资产合计	3,545	3,266	4,126	5,614	7,545
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	1,047	936	896	874	863
在建工程	2	28	126	200	255
无形资产	451	439	430	421	413
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	32	29	37	37	37
非流动资产合计	1,607	1,534	1,611	1,699	1,755
总负债	1,823	1,589	2,449	3,811	5,516
短期借款	900	280	1,244	2,794	4,227
应付账款	456	506	329	455	630
应付票据	61	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	22	-5	-5	-5	-5
流动负债合计	1,543	1,511	2,313	3,613	5,254
长期借款	200	0	50	100	150
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	80	78	86	98	112
非流动负债合计	280	78	136	198	262
股东权益	3,329	3,211	3,288	3,502	3,783
股本	282	282	282	282	282
公积金	2,217	2,222	2,233	2,260	2,277
未分配利润	831	708	773	961	1,224
归属母公司权益	3,328	3,211	3,288	3,502	3,783
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.20%	1.13%	1.13%	1.13%	1.13%
管理费用率	2.42%	3.82%	3.82%	3.82%	3.82%
财务费用率	3.03%	1.90%	1.78%	2.71%	2.92%
研发费用率	5.12%	5.84%	5.00%	4.50%	4.20%
所得税率	-34%	26%	5%	5%	5%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.15	0.15	0.17	0.37	0.55
每股经营现金流	1.44	1.83	-0.33	1.13	1.59
每股净资产	11.81	11.40	11.67	12.43	13.43
每股销售收入	11.42	6.39	9.35	13.41	18.65

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	51	-	28	13	9
PB	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	23.9	42.8	16.1	11.8	10.8
股息率	1.3%	1.3%	1.4%	3.2%	4.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，不与，也将不会与本报告中的具体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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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所载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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP