

2025年03月25日

买入（维持）
报告原因：业绩点评

博迈科（603727）：业绩明显恢复，实现扭亏为盈

——博迈科（603727）公司简评报告

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

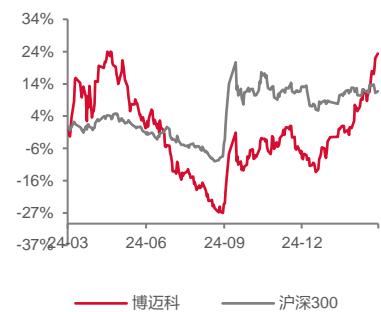
wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

| 数据日期 | 2025/03/24 |
|-------------|------------|
| 收盘价 | 15.73 |
| 总股本(万股) | 28,172 |
| 流通A股/B股(万股) | 28,172/0 |
| 资产负债率(%) | 40.66% |
| 市净率(倍) | 1.37 |
| 净资产收益率(加权) | 3.12 |
| 12个月内最高/最低价 | 16.77/9.21 |

**相关研究**

1.海工景气上行，看好我国FPSO建造商业绩兑现——原油系列研究（十九）

2.国际油服公司加入并购大潮，看好行业整合下油服公司投资价值——原油系列研究（十八）

3.博迈科（603727）：行业景气上行，订单逐步释放，公司持续发力业绩迎来反转——公司深度报告

投资要点

- **事件：**博迈科发布2024年年度报告。2024年公司实现总营业收入26.40亿元，同比+46.76%；实现归母净利润1.01亿元，同比+1.76亿元，实现扭亏为盈；扣非净利润1.15亿元，同比+1.87亿元；经营活动现金流量净额0.12亿元，同比-97.69%，主要系合同资产和应收账款增加所致；基本每股收益0.36元，同比+0.63元。截至2024年12月31日，公司总资产54.32亿元，归属于上市公司股东的净资产32.23亿元。
- **海洋油气开发模块持续向行业高端进发。**全球海上油气资源开发持续推进，对FPSO需求呈爆发式增长。其中南美的巴西和圭亚那为引领FPSO发展的核心引擎，苏里南则为此带来新的动能。公司当前执行订单中FPSO RAIA服役地点位于坎波斯盆地，具备超深水特性，是公司FPSO产品迈向高端的代表性项目之一；UARU FPSO是公司首次参与的埃克森美孚FPSO项目，是公司进入圭亚那市场的重要里程碑；近期公司成功斩获苏里南首个FPSO开发项目订单，实现南美FPSO市场的再次拓展。2024年公司海洋油气开发模块实现收入23.88亿元，同比增加146.34%；毛利率16.55%，同比增加15.72pct。
- **液化天然气模块多维布局谋求发展。**2024年公司天然气液化模块实现收入2.34元，同比减少71.03%；毛利率9.88%，同比减少8.28pct，主要受地缘政治冲突升级下项目进展受阻影响。当前天然气仍然是能源转型优质的过渡选择，全球市场对于LNG需求不断加强，天然气液化工厂持续建设。对于博迈科而言，一方面公司此前LNG大单主要来自于俄罗斯，俄罗斯作为天然气资源大国，未来其天然气尤其是LNG发展是必然且长远的，而Arctic LNG 2更是俄LNG发展计划中重要一环，当前地缘政治局势下未来或会寻求到重启方案；另一方面公司在LNG模块化建设中具备订单承接、技术及设计储备基础，公司未来也将以中东市场为重点，努力争取订单，增厚公司经营业绩和工程业绩。
- **盈利预测与估值：**2024年公司海洋油气开发模块收入大增，看好未来海洋油气行业景气度下订单释放；同时看好公司在中东及俄罗斯等市场中液化天然气模块业务的业绩弹性。我们预计公司2025-2027年的营收分别为33.88/46.39/56.68亿元（此前2025-2026年预期为38.26/51.54亿元），归母净利润分别为2.57/3.88/5.33亿元（此前2025-2026年预期为2.59/3.99亿元），对应EPS分别为0.91/1.38/1.89元（此前2025-2026年预期为0.92/1.41元），对应PE分别为17.27/11.41/8.32倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球上游资本开支不及预期风险；油价波动风险；地缘政治导致项目停工风险；订单不及预期风险。

盈利预测与估值简表

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 3,216.87 | 1,798.99 | 2,640.23 | 3,387.80 | 4,639.28 | 5,668.34 |
| 增长率（%） | -21.18% | -44.08% | 46.76% | 28.31% | 36.94% | 22.18% |
| 归母净利润（百万元） | 64.62 | -75.48 | 100.55 | 256.65 | 388.33 | 532.84 |
| 增长率（%） | -61.1% | -216.8% | 233.21% | 155.26% | 51.31% | 37.21% |
| EPS（元/股） | 0.23 | -0.27 | 0.36 | 0.91 | 1.38 | 1.89 |
| 市盈率（P/E） | 68.58 | — | 44.07 | 17.27 | 11.41 | 8.32 |
| ROE(%) | 1.9% | -2.4% | 3.1% | 7.4% | 10.2% | 12.3% |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至至 2025 年 3 月 24 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

| 单位: 百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2,640 | 3,388 | 4,639 | 5,668 |
| %同比增速 | 47% | 28% | 37% | 22% |
| 营业成本 | 2,212 | 2,781 | 3,751 | 4,504 |
| 毛利 | 429 | 607 | 888 | 1,164 |
| %营业收入 | 16% | 18% | 19% | 21% |
| 税金及附加 | 8 | 10 | 13 | 16 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 20 | 27 | 42 | 57 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 管理费用 | 67 | 88 | 125 | 159 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 研发费用 | 119 | 163 | 232 | 295 |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 财务费用 | -2 | 24 | 32 | 23 |
| %营业收入 | 0% | 1% | 1% | 0% |
| 资产减值损失 | -29 | 6 | 12 | 8 |
| 信用减值损失 | -70 | -15 | -15 | -15 |
| 其他收益 | 9 | 10 | 9 | 11 |
| 投资收益 | -29 | 3 | 5 | 6 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 110 | 300 | 455 | 625 |
| %营业收入 | 4% | 9% | 10% | 11% |
| 营业外收支 | -2 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 108 | 302 | 457 | 627 |
| %营业收入 | 4% | 9% | 10% | 11% |
| 所得税费用 | 8 | 45 | 69 | 94 |
| 净利润 | 101 | 257 | 388 | 533 |
| %营业收入 | 4% | 8% | 8% | 9% |
| 归属于母公司的净利润 | 101 | 257 | 388 | 533 |
| %同比增速 | 233% | 155% | 51% | 37% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS (元/股) | 0.36 | 0.91 | 1.38 | 1.89 |

基本指标

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.36 | 0.91 | 1.38 | 1.89 |
| BVPS | 11.44 | 12.24 | 13.57 | 15.43 |
| PE | 44.07 | 17.27 | 11.41 | 8.32 |
| PEG | 0.19 | 0.11 | 0.22 | 0.22 |
| PB | 1.37 | 1.29 | 1.16 | 1.02 |
| EV/EBITDA | 11.53 | 8.87 | 6.34 | 4.51 |
| ROE | 3% | 7% | 10% | 12% |
| ROIC | 4% | 6% | 9% | 11% |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 3 月 24 日收盘）

资产负债表

| 单位: 百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 833 | 1,420 | 1,587 | 1,751 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款及应收票据 | 520 | 413 | 624 | 757 |
| 存货 | 232 | 292 | 394 | 473 |
| 预付账款 | 144 | 103 | 140 | 168 |
| 其他流动资产 | 2,206 | 1,920 | 2,144 | 2,157 |
| 流动资产合计 | 3,935 | 4,149 | 4,889 | 5,306 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 962 | 899 | 843 | 789 |
| 无形资产 | 428 | 417 | 405 | 394 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| 其他非流动资产 | 51 | 72 | 82 | 87 |
| 资产总计 | 5,432 | 5,592 | 6,275 | 6,633 |
| 短期借款 | 598 | 898 | 998 | 798 |
| 应付票据及应付账款 | 1,468 | 927 | 1,042 | 1,001 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 53 | 61 | 82 | 98 |
| 应交税费 | 3 | 4 | 5 | 7 |
| 其他流动负债 | 19 | 188 | 257 | 313 |
| 流动负债合计 | 2,141 | 2,078 | 2,384 | 2,217 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 负债合计 | 2,208 | 2,145 | 2,452 | 2,284 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 3,223 | 3,447 | 3,823 | 4,348 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 3,223 | 3,447 | 3,824 | 4,348 |
| 负债及股东权益 | 5,432 | 5,592 | 6,275 | 6,633 |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 12 | 402 | 167 | 456 |
| 投资 | -1,393 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -107 | -59 | -59 | -59 |
| 其他 | 7 | 3 | 5 | 6 |
| 投资活动现金流净额 | -985 | -55 | -54 | -53 |
| 债权融资 | -82 | 300 | 100 | -200 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -49 | -33 | -46 | -39 |
| 其他 | -60 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | -191 | 267 | 54 | -239 |
| 现金净流量 | -1,190 | 587 | 167 | 164 |

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：(8621) 20333619
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：(8610) 59707105
传真：(8610) 59707100
邮编：100089