



买入(维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 18.64

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

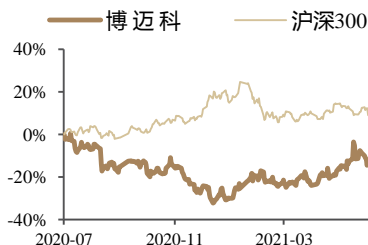
邮箱: nizy@tebon.com.cn

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(%)	1.53	9.03	17.80
相对涨幅(%)	8.08	17.88	23.88

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《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): 多元布局清洁能源、新能源, 推动长期业绩稳定增长》, 2021.6.29
- 《博迈科(603727.SH): LNG追加17亿元大单, 验证订单持续性逻辑》, 2021.6.7

博迈科(603727.SH): 中报收入、业绩超预期, 订单有望持续释放

2021年度中报点评

投资要点

- 业绩总结:** 7月29日, 公司发布2021年中报, 2021H1公司实现收入19.95亿元, 同比+106.36%, 归母净利润1.45亿元, 同比+244.92%, 扣非归母净利润1.33亿元, 同比+254.72%。2021年7月, 公司成功增发5251万股, 募资7.73亿元。
- 21H1收入、业绩超预期增长, 盈利能力同比提升。** 公司2021年Q2收入14.07亿元, 同比+95.13%, 环比+139.07%; 归母净利9289万元, 同比+193.21%, 环比+77.50%; 扣非归母净利8496万元, 同比+206.82%, 环比+77.07%。**21H1公司毛利率13.66%, 同比+1.57pp; 净利率7.28%, 同比+2.93pp;** 销售/管理/研发/财务费率为0.08%/1.69%/3.84%/0.31%, 同比-0.08pp/-1.18pp/+0.39pp/-0.53pp, 期间费用率合计5.92%, 同比-1.40pp。随着公司新签订单不断释放及在手订单工程进展顺利, 公司收入、业绩持续超预期增长, 盈利能力不断提升。
- 油公司赋能天然气产业链, 新签LNG大单验证订单持续性逻辑。** 随着各国碳减排目标提出, 众多油公司转向以天然气为代表的清洁能源。据国际船舶网, 俄北极LNG2项目共规划12条产线, 公司2019年与TechnipFMC孙公司GYGAZSNC签订了北极LNG2项目前2条线30%以上(以模块重量测算)模块建造合同, 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。21年6月公司获得LNG2项目第3条线约17.32亿元追加合同(当季全球最大LNG模块项目)。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600万吨产能计算, 还需建设9条产线。**当前全球优质的模块建造产能紧缺, 公司凭借良好的工程业绩, 在俄LNG业务中的份额有望不断提升。**
- 变革已致, 充裕订单助公司业绩摆脱油价周期束缚, 走向稳定增长。** 公司在建订单约90亿元, 其中65亿为俄LNG订单, 其余主要为FPSO订单。随着公司扩产产能释放、MV33等详设项目和Mero 2等总装、调试项目订单的执行, 公司FPSO业务实力从建造走向详设、建造、总装、调试全产业链覆盖。FPSO产业转向中国及“融资租赁”等模式兴起, 大大加强FPSO经济性, 市场迅速升温, 博迈科等优质场地纷纷被国际巨头提前锁定。随着公司LNG、FPSO等订单持续释放, 及公司在海上风电、氢能等业务投标顺利, 公司业绩有望走向稳定增长。
- 盈利预测与投资建议:** 基于公司订单持续增长, 上调盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润3.0/3.9/4.6亿元, 对应PE 18/14/12x, 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):	286.72
流通A股(百万股):	234.21
52周内股价区间(元):	13.99-20.73
总市值(百万元):	5,344.49
总资产(百万元):	4,633.02
每股净资产(元):	8.84

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	1.03	1.36	1.60
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	1.03	1.36	1.60
每股净资产	8.52	12.21	13.30	14.45
每股经营现金流	1.34	1.32	0.68	1.16
每股股利	0.25	0.41	0.48	0.48
价值评估(倍)				
P/E	40.61	18.14	13.72	11.65
P/B	2.19	1.53	1.40	1.29
P/S	1.69	1.52	1.30	1.17
EV/EBITDA	27.29	38.17	80.86	22.88
股息率%	1.3%	2.2%	2.6%	2.6%
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 7 月 29 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

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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。