

## 公司研究

## 持续拓展国际市场，加速布局新能源领域

## ——博迈科（603727.SH）2022年半年度报告点评

## 要点

**事件：**公司发布2022年半年度报告，2022年上半年公司实现营业收入15.6亿元，同比下降21.7%；实现归母净利润0.51亿元，同比下降65.1%。其中Q2单季度公司实现营收11.2亿元，同比下降20.4%，环比增长153.5%；实现归母净利润0.36亿元，同比下降60.9%，环比增长152.4%。

## 点评：

**持续拓展国内国际市场，稳定优质客户：**2022年上半年在地缘政治、疫情反复、供给乏力、美联储加息等多重因素影响下，能源供应平衡被打破，原油供应缺口使国际油价持续攀升。高油价时代，FPSO市场保持较高活跃度，相关项目加速推进。公司加速拓展国内国际市场，布局中国、巴西、中东、北海、非洲、东南亚、墨西哥、俄罗斯、澳大利亚等二十多个国家和地区。根据公告，公司持续跟进俄罗斯现有及待开发订单，并积极参与中东、巴西等地区FPSO、液化天然气工厂项目投标，快速抢占全球油气资源丰富地区，稳定优质客户确保公司在手订单充裕。公司以此缓和Q1季度订单完成进度和收入确认进度放缓的局面，Q2季度环比实现业绩增长。

**加速拓展新能源领域，有望迎来新增长点：**在碳达峰、碳中和的大背景下，未来新能源市场前景广阔。“十三五”以来，我国新能源发电装机容量不断增长，根据国家能源局统计数据，2021年全国可再生能源发电装机规模历史性突破10亿千瓦，占全国发电总装机容量的比重达到43.5%。公司深耕能源资源行业二十余年，凭借丰富经验迅速组织资源拓展新能源市场，占领行业发展先机。2022年2月18日公司出资成立天津博迈科新能源合伙企业（有限合伙），对新能源产业基础设施和科技创新类公司进行投资。通过前期布局，在2022年成功签署锂电池回收项目合同，并积极寻求与国内头部投资机构合作及拓展氢能相关业务的机会。公司持续开展风电、氢能等新能源项目投标，打造多点开花业务经营格局，有望引来新的业务增长点。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到受俄乌冲突影响，公司与俄罗斯签订的在手订单进展推迟，盈利能力下滑，因此我们下调公司2022-2024年盈利预测，预计公司2022-2024年的净利润分别为0.85（下调54%）/0.94（下调54%）/1.05（下调54%）亿元，对应EPS分别为0.30/0.33/0.36元，公司持续拓展国际市场，加速布局新能源领域，有望迎来新增长点，因此我们仍维持“增持”评级。

**风险提示：**行业周期性风险、项目进程不及预期风险、合同履行风险、汇兑损益风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,579	4,081	2,949	3,242	3,565
营业收入增长率	90.48%	58.22%	-27.75%	9.96%	9.96%
净利润（百万元）	132	166	85	94	105
净利润增长率	279.80%	26.26%	-48.77%	10.36%	11.75%
EPS（元）	0.56	0.58	0.30	0.33	0.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.39%	4.99%	2.54%	2.76%	3.03%
P/E	21	20	40	36	32
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-01 注：公司2020年末总股本为2.34亿股，2021年及以后为2.88亿股

## 增持（维持）

当前价：11.77元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.88
总市值(亿元):	33.94
一年最低/最高(元):	9.62/31.34
近3月换手率:	118.12%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.11	4.23	-23.72
绝对	2.88	10.92	-37.56

资料来源：Wind

## 相关研报

公司在手优质订单充足，21年业绩稳步增长——博迈科（603727.SH）2021年年报点评（2022-03-25）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,579	4,081	2,949	3,242	3,565
营业成本	2,320	3,644	2,681	2,948	3,225
折旧和摊销	102	136	130	136	143
税金及附加	10	10	7	8	9
销售费用	5	4	3	3	4
管理费用	69	74	53	58	64
研发费用	126	190	138	151	166
财务费用	-38	-2	-3	-5	7
投资收益	8	7	7	7	7
营业利润	141	165	92	101	113
利润总额	139	162	90	99	111
所得税	7	-4	4	5	6
净利润	132	166	85	94	105
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	132	166	85	94	105
EPS(元)	0.56	0.58	0.30	0.33	0.36

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	383	-327	184	216	244
净利润	132	166	85	94	105
折旧摊销	102	136	130	136	143
净营运资金增加	0	797	-412	104	118
其他	150	-1,426	381	-118	-122
投资活动产生现金流	-540	45	-174	-218	-193
净资本支出	-335	-188	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-204	233	26	-18	7
融资活动现金流	343	744	-435	113	71
股本变化	0	54	0	0	0
债务净变化	291	250	-355	141	116
无息负债变化	689	-106	-323	89	92
净现金流	152	448	-425	110	121

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	10.0%	10.7%	9.1%	9.1%	9.5%
EBITDA 率	6.3%	7.7%	6.9%	6.7%	7.0%
EBIT 率	2.3%	4.3%	2.5%	2.5%	3.0%
税前净利润率	5.4%	4.0%	3.0%	3.1%	3.1%
归母净利润率	5.1%	4.1%	2.9%	2.9%	2.9%
ROA	3.1%	3.1%	1.8%	1.9%	2.0%
ROE (摊薄)	5.4%	5.0%	2.5%	2.8%	3.0%
经营性 ROIC	2.3%	5.8%	2.5%	2.6%	3.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	42%	37%	27%	31%	33%
流动比率	1.41	1.99	2.64	2.43	2.31
速动比率	1.27	1.77	2.37	2.17	2.07
归母权益/有息债务	6.60	5.37	12.64	8.38	6.65
有形资产/有息债务	10.33	7.74	15.64	10.93	9.05

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,244	5,278	4,613	4,901	5,173
货币资金	631	1,532	1,107	1,217	1,338
交易性金融资产	233	103	103	111	119
应收账款	343	447	323	355	390
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	1	1	1	1
存货	244	398	293	322	352
其他流动资产	311	268	234	243	253
流动资产合计	2,419	3,610	2,886	3,084	3,299
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	1,040	1,151	1,107	1,083	1,071
在建工程	139	6	110	187	246
无形资产	402	462	452	443	434
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	224	30	18	18	18
非流动资产合计	1,825	1,669	1,727	1,816	1,874
总负债	1,801	1,945	1,267	1,497	1,705
短期借款	370	620	215	306	372
应付账款	398	1,110	817	898	983
应付票据	26	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-1	-55	-55	-55	-55
流动负债合计	1,710	1,811	1,094	1,271	1,426
长期借款	0	0	50	100	150
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	134	123	125	129
非流动负债合计	91	134	173	226	279
股东权益	2,443	3,333	3,346	3,403	3,468
股本	234	288	288	288	288
公积金	1,566	2,309	2,317	2,327	2,337
未分配利润	744	838	842	890	944
归属母公司权益	2,443	3,333	3,346	3,403	3,467
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.20%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
管理费用率	2.68%	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%
财务费用率	-1.46%	-0.05%	-0.12%	-0.17%	0.20%
研发费用率	4.87%	4.66%	4.66%	4.66%	4.66%
所得税率	5%	-2%	5%	5%	5%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.25	0.13	0.14	0.16
每股经营现金流	1.64	-1.14	0.64	0.75	0.84
每股净资产	10.43	11.56	11.61	11.80	12.03
每股销售收入	11.01	14.15	10.23	11.24	12.36

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	21	20	40	36	32
PB	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	19.9	12.5	17.4	16.9	15.2
股息率	2.1%	2.1%	1.1%	1.2%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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与、不与，也将不会与本报告中具体的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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 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  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE