



买入（维持）

所属行业：机械设备
当前价格(元)：13.16

证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

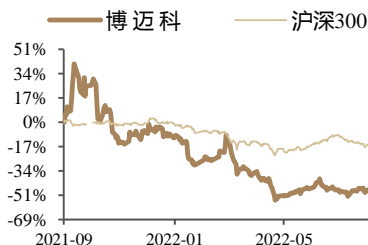
邮箱：nizy@tebon.com.cn

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(%)	18.77	15.03	13.34
相对涨幅(%)	19.84	24.96	14.96

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《博迈科(603727)：2022Q1业绩环比扭亏，疫情+俄乌冲突短期影响公司收入确认》，2022.5.4
- 《博迈科(603727)：21年收入创历史新高，疫情+限电短期拖累盈利，看好后续反转》，2022.3.28
- 《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》，2021.10.29

股票数据

总股本(百万股)：	288.33
流通A股(百万股)：	288.33
52周内股价区间(元)：	9.88-30.87
总市值(百万元)：	3,794.48
总资产(百万元)：	5,262.34
每股净资产(元)：	11.50

资料来源：公司公告

博迈科(603727.SH)：北极LNG项目逐渐走出俄乌冲突影响，积极探索新能源赛道

投资要点

- 事件：**7月30日，公司发布22年中报，22H1收入15.63亿元，同比-21.70%，归母净利润0.51亿元，同比-65.10%；扣非归母净利润0.16亿元，同比-87.75%，22H1毛利率10.4%，净利率3.2%。22Q2营收11.20亿元，同比-20.36%，环比+153.49%；归母净利润0.36亿元，同比-60.92%，环比+152.38%；扣非归母净利润0.03亿元，同比-96.45%，环比-77.31%，22Q2毛利率9.8%，净利率3.2%。
- 地缘政治因素导致国际能源价格持续攀升，公司在新能源领域探索新增长点。**俄乌冲突事件发生后，欧美等国家相继实施针对俄罗斯的制裁措施，俄罗斯出口能源受到极大限制，国际原油和天然气价格均飙升。据上海证券报，8月27日，伦敦洲际交易所天然气期货价格每千立方米超过3500美元，达到今年3月7日以来的最高点，原油价格维持在100美元/桶以上的高位。俄乌冲突局势未来走向并不明朗，导致国际能源市场呈现较大不确定性，如果冲突长期化，油气价格上涨促使海工项目加速推进，俄罗斯以外市场项目或将大量释放。同时在能源价格压力下，海外积极探索风电、光伏等新能源替代方案，公司继续坚持向新能源领域探索的步伐，2022年成立天津博迈科新能源合伙企业，并在3月成功签署锂电池回收项目合同，同时持续开展风电、氢能等新能源项目投标，寻求相关业务机会。
- 俄罗斯LNG项目有望继续推进，新建产能支持多国跟进项目。**Arctic LNG 2项目是俄罗斯天然气公司Novatek计划在俄罗斯格达半岛打造的大型LNG项目，是公司过去重要的订单项目，此前因制裁影响而停工。根据SinorigOffshore，该项目欧洲总包商和合作方逐步退出Arctic LNG 2，后续将由俄罗斯本土承包商Nipigas执行。随着该项目复工，公司相关订单收入确认及后续新单签订有望逐步恢复。此外在多年的经营下，公司客户分布于世界各地，包括中国、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，囊括了全球大部分油气资源丰富地区。公司公告显示，将持续跟进俄罗斯现有及待开发订单，另一方面公司积极参与中东、巴西等地区FPSO、液化天然气工厂项目投标，跟进全球市场优质订单。公司现拥有76万平方米生产建造场地，配套700米长深水码头岸线，以及完善的生产建造设施，有充足的场地、团队资源承接新的市场订单，期待未来产能释放驱动业绩增长。
- 盈利预测：**受疫情及俄乌冲突影响，下调公司盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润0.8/1.2/1.8亿元，对应PE 46/32/21倍，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。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,579	4,081	2,654	3,064	4,000
(+/-)YOY(%)	90.5%	58.2%	-35.0%	15.5%	30.6%
净利润(百万元)	132	166	82	118	180
(+/-)YOY(%)	279.8%	26.3%	-50.6%	43.2%	53.0%
全面摊薄EPS(元)	0.46	0.58	0.28	0.41	0.62
毛利率(%)	10.0%	10.7%	10.5%	10.9%	11.5%
净资产收益率(%)	5.4%	5.0%	2.4%	3.3%	4.9%

资料来源：公司年报(2020-2021)，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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.28	0.41	0.62
每股净资产	11.56	11.92	12.28	12.76
每股经营现金流	-1.14	4.01	1.25	2.02
每股股利	0.25	0.11	0.14	0.19
价值评估(倍)				
P/E	35.60	46.24	32.28	21.11
P/B	1.78	1.10	1.07	1.03
P/S	0.93	1.43	1.24	0.95
EV/EBITDA	16.98	12.02	10.05	7.07
股息率%	1.2%	0.9%	1.1%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.7%	10.5%	10.9%	11.5%
净利润率	4.1%	3.1%	3.8%	4.5%
净资产收益率	5.0%	2.4%	3.3%	4.9%
资产回报率	3.1%	1.6%	2.1%	2.9%
投资回报率	4.1%	2.1%	2.6%	4.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	58.2%	-35.0%	15.5%	30.6%
EBIT 增长率	226.1%	-48.3%	26.9%	55.4%
净利润增长率	26.3%	-50.6%	43.2%	53.0%
偿债能力指标				
资产负债率	36.8%	34.8%	36.1%	40.1%
流动比率	2.0	1.9	1.8	1.6
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.2
现金比率	0.8	1.1	1.0	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	40.0	40.0	35.0	33.0
存货周转天数	39.9	38.0	35.0	33.0
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.7
固定资产周转率	3.5	1.9	2.0	2.3

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	166	82	118	180
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	156	106	114	112
非经营收益	-15	14	8	7
营运资金变动	-635	955	119	283
经营活动现金流	-327	1,156	359	582
资产	-188	-484	-220	-267
投资	196	0	0	0
其他	37	0	0	0
投资活动现金流	45	-484	-220	-267
债权募资	620	-320	-60	-48
股权募资	782	0	0	0
其他	-658	-47	-49	-60
融资活动现金流	744	-367	-109	-108
现金净流量	448	306	30	206

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为9月2日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,081	2,654	3,064	4,000
营业成本	3,644	2,374	2,731	3,540
毛利率%	10.7%	10.5%	10.9%	11.5%
营业税金及附加	10	8	9	12
营业税金率%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	4	4	5	6
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%
管理费用	74	66	77	100
管理费用率%	1.8%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	190	119	138	180
研发费用率%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
EBIT	159	82	104	162
财务费用	-2	-2	-20	-27
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-9	0	-3	-4
投资收益	7	0	0	0
营业利润	165	85	122	187
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	162	85	122	187
EBITDA	295	188	216	270
所得税	-4	3	5	7
有效所得税率%	-2.3%	4.0%	4.0%	4.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	166	82	118	180

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,532	1,838	1,867	2,074
应收账款及应收票据	447	291	294	362
存货	398	247	262	320
其它流动资产	1,232	791	882	982
流动资产合计	3,610	3,166	3,305	3,738
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,151	1,408	1,557	1,715
在建工程	6	106	56	26
无形资产	462	536	574	616
非流动资产合计	1,669	2,100	2,237	2,408
资产总计	5,278	5,266	5,542	6,146
短期借款	620	300	240	192
应付票据及应付账款	1,110	399	478	652
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	80	997	1,149	1,488
流动负债合计	1,811	1,696	1,867	2,332
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	134	134	134	134
非流动负债合计	134	134	134	134
负债总计	1,945	1,831	2,002	2,467
实收资本	288	288	288	288
普通股股东权益	3,333	3,436	3,540	3,679
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	5,278	5,266	5,542	6,146

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：	类别	评级	说明
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；	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。
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。	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范围包括证券投资咨询业务。