

公司研究

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

要点

事件：公司发布2021年年度报告，21年公司实现营业收入41亿元，同比增长58%，实现归母净利润1.66亿元，同比增长26%。其中Q4单季度公司实现营收11.6亿元，同比增长24.7%，环比增长25.3%；实现归母净利润-0.19亿元。

点评：

公司优质订单与工作量稳步增长，助力业务规模迈向新台阶：2021年国际油价处于高位，油服行业景气度持续回暖。公司天然气液化、海洋油气开发模块营收均取得增长，21年总营收达到41亿元，创公司成立以来的新高。高油价扩展FPSO开发项目的盈利空间，21年公司海洋油气开发模块营收达17.6亿元，同比+133%，毛利率为-3.4%，同比+9pcts；公司参与一系列液化天然气模块项目，21年天然气液化模块营收达23亿元，同比+64%，毛利率为21.8%，同比-6.7pcts，主要系受全球疫情挑战，公司所承揽的天然气液化模块成本（项目材料分包成本）随订单与交付工作量增加而相应增长所致。公司不断拓展经营范围，逐步实现EPCI服务模式，具备良好的长期发展前景。

公司持续获得优质订单，成长动力充足：2021年6月博迈科获得GYGAZ SNC 17.32亿元人民币海上液化天然气工厂模块建造的追加合同。此次系该合同双方继2019年11月5.2亿元人民币追加合同后的第二次订单追加，体现公司行业口碑不断提升，海外市场持续拓展，并将进一步增厚未来两年公司在天然气液化领域的业绩。2020年，公司凭借在海洋油气领域的项目模块设计与建造经验以及与海外客户建立的长期合作关系，先后与SBM、MODEC签署Mero 2、MV32等大型FPSO项目合同，随着优质订单集中释放，公司业绩有望增厚。

探索新能源业务，突破切入海上风电市场：2021年中国海上风电装机容量达到11GW，公司凭借丰富的油气工程、液化天然气工厂模块经验，努力突破进入海上风电市场，参与部分项目的投标工作。2021年子公司天津博迈科资产管理与公司实际控制人彭文成出资成立天津博迈科新能源合伙企业。此外公司积极参与锂电领域项目投标，于2022年3月成功锁定锂电池回收撬项目合同。公司将基于现有优势，完善产业链布局，把握“碳中和”背景下成长性机遇。

盈利预测、估值与评级：考虑到俄乌冲突仍在进行，欧美对俄罗斯实行能源制裁，而公司与俄开展北极二液化天然气项目在内的合作项目，或面临地缘政治因素带来的不确定性，保守起见我们下调公司2022-2023年盈利预测，新增2024年盈利预测，预计公司2022-2024年的净利润分别为1.83（下调48%）/2.04（下调50%）/2.29亿元，对应EPS分别为0.64/0.71/0.79元。

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	3,064	3,369	3,705
营业收入增长率	90.48%	58.22%	-24.92%	9.96%	9.96%
净利润（百万元）	132	166	183	204	229
净利润增长率	279.80%	26.26%	10.42%	11.27%	11.99%
EPS（元）	0.56	0.58	0.64	0.71	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.39%	4.99%	5.33%	5.72%	6.16%
P/E	27	26	24	21	19
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-03-24，注：2020年末总股本为234百万股，2021年及以后总股本为288百万股

增持（维持）

当前价：15.03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)	43.34
一年最低/最高(元)	13.71/31.99
近3月换手率	140.19%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.71	-11.46	8.87
绝对	-15.85	-25.07	-3.57

资料来源：Wind

相关研报

油价创两年新高油服行业景气度持续回暖，公司有望迎来业绩释放期——博迈科（603727.SH）跟踪报告（2021-06-29）

再获追加订单17.23亿元，持续开拓海外市场——博迈科（603727.SH）关于签订重大合同的进展公告点评（2021-06-08）

20年业绩同比大增，优质订单释放21年Q1势头良好——博迈科（603727.SH）2020年年报及2021年一季报点评（2021-04-25）

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	3,064	3,369	3,705
营业成本	2,320	3,644	2,686	2,953	3,231
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	55	61	67
研发费用	126	190	143	157	173
财务费用	-38	-2	-4	-8	1
投资收益	8	7	7	7	7
营业利润	141	165	195	217	243
利润总额	139	162	193	215	241
所得税	7	-4	10	11	12
净利润	132	166	183	204	229
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	132	166	183	204	229
EPS(元)	0.56	0.58	0.64	0.71	0.79

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	383	-327	266	321	360
净利润	132	166	183	204	229
折旧摊销	102	136	130	136	143
净营运资金增加	0	797	-354	110	124
其他	150	-1,426	306	-128	-136
投资活动产生现金流	-540	45	-175	-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	25	-18	7
融资活动现金流	343	744	-473	11	-40
股本变化	0	54	0	0	0
债务净变化	291	250	-395	79	46
无息负债变化	689	-106	-320	89	92
净现金流	152	448	-382	115	126

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	10.0%	10.7%	12.3%	12.3%	12.8%
EBITDA 率	6.3%	7.7%	10.0%	9.8%	10.0%
EBIT 率	2.3%	4.3%	5.8%	5.8%	6.2%
税前净利润率	5.4%	4.0%	6.3%	6.4%	6.5%
归母净利润率	5.1%	4.1%	6.0%	6.1%	6.2%
ROA	3.1%	3.1%	3.9%	4.1%	4.4%
ROE (摊薄)	5.4%	5.0%	5.3%	5.7%	6.2%
经营性 ROIC	2.3%	5.8%	5.9%	6.1%	6.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	42%	37%	26%	28%	29%
流动比率	1.41	1.99	2.79	2.69	2.68
速动比率	1.27	1.77	2.51	2.41	2.40
归母权益/有息债务	6.60	5.37	15.31	11.73	10.58
有形资产/有息债务	10.33	7.74	18.68	14.80	13.68

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	4,675	4,968	5,247
货币资金	631	1,532	1,150	1,265	1,391
交易性金融资产	233	103	103	111	119
应收账款	343	447	336	369	406
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	323	353
其他流动资产	311	268	238	247	257
流动资产合计	2,419	3,610	2,947	3,150	3,372
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	19	19	19
非流动资产合计	1,825	1,669	1,728	1,817	1,875
总负债	1,801	1,945	1,230	1,399	1,537
短期借款	370	620	175	204	200
应付账款	398	1,110	818	900	985
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	1,056	1,172	1,257
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	124	127	130
非流动负债合计	91	134	174	227	281
股东权益	2,443	3,333	3,445	3,569	3,709
股本	234	288	288	288	288
公积金	1,566	2,309	2,327	2,347	2,370
未分配利润	744	838	931	1,035	1,152
归属母公司权益	2,443	3,333	3,445	3,569	3,709
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%	-0.14%	-0.25%	0.03%
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	0.28	0.31	0.34
每股经营现金流	1.64	-1.14	0.92	1.11	1.25
每股净资产	10.43	11.56	11.95	12.38	12.86
每股销售收入	11.01	14.15	10.63	11.68	12.85

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	27	26	24	21	19
PB	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	24.6	15.5	14.5	13.7	12.2
股息率	1.7%	1.7%	1.8%	2.0%	2.3%

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