



买入（维持）

所属行业：机械设备
当前价格(元)：18.56

证券分析师

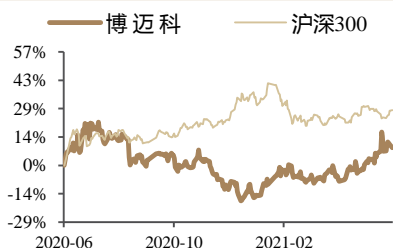
倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.56	15.14	17.51
相对涨幅(%)	9.86	12.55	13.27

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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
- 《2020 年报及 2021 一季报点评-博迈科(603727)：订单饱满+盈利修复，业绩持续超预期》，2021.4.25
- 《博迈科(603727.SH) 油服低估标的，大单持续突破》，2021.4.7

股票数据

总股本(百万股)：	234.19
流通 A 股(百万股)：	234.19
52 周内股价区间(元)：	13.99-20.73
总市值(百万元)：	4,346.65
总资产(百万元)：	4,027.50
每股净资产(元)：	10.66

资料来源：公司公告

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

投资要点

- 事件：**6月28日，公司在投资者关系平台中提及公司战略布局：公司制定了以液化天然气及油气开发为基础，不断探索新能源领域的战略发展方向。在传统业务范围基础上，公司重点探索风电、氢能等新能源业务，寻求以模块化的业务模式突破进入相关领域市场，为公司提供新的利润增长点。
- 天然气等清洁能源加速发展，公司在 LNG 模块工程领域市场地位不断提高。**天然气具备清洁能源属性，是实现低碳转型的现实选择。据《2050 世界与中国能源展望》(2020 版)数据，2050 年天然气在世界一次能源需求中的占比将超过石油，成为第一大能源品种。公司 2011 年开始承接 LNG 项目，经过 Wheatstone LNG、YAMAL LNG、Arctic LNG 2 等超大型 LNG 项目历练，公司已拥有 LNG 工厂全部模块的建造能力和工程业绩。公司 2021 年 6 月新签北极 LNG 2 项目追加的 17.32 亿元订单，表明在液化天然气模块工程领域市场地位不断提高。随着俄北极 LNG 后续 9 条产线订单释放，公司 LNG 业务订单持续性将不断得到验证。
- 全球风电、氢能业务发展迅速，未来有望为公司提供利润增量。**2020 年全球海上风电投资达 520 亿美元，ENI、道达尔、西门子等大型跨国企业纷纷加入布局行列。据 IRENA 数据显示，陆上海上风电度电成本较十年前大幅降低，为电解水制氢创造更大的发展空间，天然气、煤炭、石油衍生品制氢成本的降低，加速氢能发展。从技术角度看，海上风电和氢能发展将继续采用成熟的模块化生产工艺，公司具备相应技术条件，并已开展行业布局；从客户角度看，SBM、MODEC、Technip 等公司深度绑定客户均积极布局风电、氢能业务。公司有望凭借 FPSO、LNG 领域的出色业绩和客户关系，迅速切入风电和氢能市场，为公司提供新的利润增量。
- 从传统油气业务走向清洁能源、新能源，业绩摆脱周期束缚走向稳定增长期。**公司聚焦的 FPSO 与 LNG 业务经过近几年产业链向国内转移，摆脱油价波动干扰，投资经济性大大提高，公司作为承接产业链转移的排头兵，市场份额不断提升；随着 FPSO 以及 LNG 订单持续释放，以及公司在新能源领域布局的落地，公司未来业绩有望摆脱周期波动进入稳定增长期。
- 盈利预测与投资建议：**公司在建订单约 90 亿元，随 LNG 与 FPSO 订单持续释放，公司进入业绩稳定增长期。预计 2021-2023 年归母净利润 2.8、3.8、4.5 亿元，对应 PE 15、11、10 倍，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。

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	3,170	3,755	4,210
(+/-)YOY(%)	241.4%	90.5%	22.9%	18.4%	12.1%
净利润(百万元)	35	132	283	381	452
(+/-)YOY(%)	384.5%	279.8%	115.1%	34.4%	18.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.15	0.56	1.21	1.62	1.93
毛利率(%)	12.6%	10.0%	18.0%	18.4%	18.9%
净资产收益率(%)	1.5%	5.4%	10.4%	12.6%	13.5%

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	0.56	1.21	1.62	1.93
每股净资产	10.43	11.62	12.93	14.32
每股经营现金流	1.64	2.67	2.64	2.90
每股股利	0.25	0.48	0.57	0.58
价值评估(倍)				
P/E	33.03	15.36	11.42	9.62
P/B	1.78	1.60	1.44	1.30
P/S	1.69	1.37	1.16	1.03
EV/EBITDA	27.16	10.08	7.74	6.10
股息率%	1.3%	2.6%	3.1%	3.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.0%	18.0%	18.4%	18.9%
净利润率	5.1%	8.9%	10.1%	10.7%
净资产收益率	5.4%	10.4%	12.6%	13.5%
资产回报率	3.1%	6.1%	7.3%	7.9%
投资回报率	1.6%	8.7%	10.4%	11.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	90.5%	22.9%	18.4%	12.1%
EBIT 增长率	71.2%	495.9%	25.5%	19.9%
净利润增长率	279.8%	115.1%	34.4%	18.8%
偿债能力指标				
资产负债率	42.4%	41.5%	42.0%	41.5%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.6
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	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	2.5	2.5	2.5	2.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	132	283	381	452
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	109	88	91	89
非经营收益	-81	8	-5	-4
营运资金变动	224	247	152	142
经营活动现金流	383	626	619	680
资产	-335	-233	-203	-234
投资	-222	0	0	0
其他	17	3	13	11
投资活动现金流	-540	-230	-190	-223
债权募资	382	-70	-60	-48
股权募资	1	0	0	0
其他	-40	-123	-141	-142
融资活动现金流	343	-193	-201	-190
现金净流量	152	203	227	267

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 28 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	3,170	3,755	4,210
营业成本	2,320	2,601	3,066	3,415
毛利率%	10.0%	18.0%	18.4%	18.9%
营业税金及附加	10	19	23	25
营业税金率%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	5	6	7	8
营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	69	95	107	115
管理费用率%	2.7%	3.0%	2.9%	2.7%
研发费用	126	159	188	211
研发费用率%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	49	290	364	437
财务费用	-38	-1	-12	-21
财务费用率%	-1.5%	-0.0%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	8	3	13	11
营业利润	141	311	409	491
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	139	311	409	491
EBITDA	150	378	455	527
所得税	7	28	29	39
有效所得税率%	5.2%	9.0%	7.0%	8.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	132	283	381	452

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	631	834	1,061	1,327
应收账款及应收票据	343	352	364	385
存货	244	271	294	309
其它流动资产	1,201	1,119	1,251	1,307
流动资产合计	2,419	2,576	2,969	3,328
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,040	1,289	1,496	1,676
在建工程	139	109	59	9
无形资产	402	436	448	471
非流动资产合计	1,825	2,078	2,249	2,402
资产总计	4,244	4,654	5,218	5,730
短期借款	370	300	240	192
应付票据及应付账款	425	449	558	649
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	915	1,092	1,301	1,444
流动负债合计	1,710	1,841	2,099	2,286
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	1,932	2,190	2,377
实收资本	234	234	234	234
普通股股东权益	2,443	2,722	3,028	3,353
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,244	4,654	5,218	5,730

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

	类别	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； 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。