



买入 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 14.67

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(%)	-17.21	-6.02	-28.54
相对涨幅(%)	-7.92	4.18	-12.87

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《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
- 《油服: 国际三大油服龙头业绩亮眼, 油价窄幅波动无碍景气复苏》, 2021.8.6
- 《2021 年度中报点评-博迈科(603727.SH): 中报收入、业绩超预期, 订单有望持续释放》, 2021.7.30
- 《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): 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

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年年报, 2021 年公司实现收入 40.81 亿元, 同比+58.2%, 归母净利润 1.66 亿元, 同比+26.3%, 扣非归母净利润 1.45 亿元, 同比+82.1%。
- **2021 年收入创历史新高, 疫情+限电影响公司下半年盈利能力。** 受益于前期充裕在手订单的不断完工, 公司 2021 年收入达 40.81 亿元, 创公司成立以来历史新高。但受 2021 年 Q3 “能耗双控” 政策带来的限电影响, 公司租用发电机保障完工进度, 但公司项目完工进度仍短期受影响, 并增加了相关费用。除限电问题, 21Q4 以来天津疫情也导致公司完工进度略有延期及费用率增加, 疫情影响主要体现在以下几方面: 1、公司所属产业属于人工密集型行业, 2021 年施工高峰期时, 场内劳务人员达到 1.6 万-1.7 万人, 但由于疫情原因, 近期场内劳务人员人数下降到 0.8 万-1 万人; 2、疫情导致上游设计人员居家办公, 沟通协同效率下降, 使项目整体承压; 3、海外供应商供货周期延长, 大宗商品涨价, 加剧项目进度及成本压力; 4、公司码头执行严格的疫情管控措施, 相关工作人力资源利用效率大幅下降, 检测、消杀、隔离等直接成本上升; 5、进度滞后打乱原有场地资源分配计划, 不同项目工期叠加影响施工效率及成本。因此在收入创历史新高的同时, 2021Q1-Q4 公司毛利率为 16.2%/12.6%/13.0%/3.8%, 净利率分别为 8.9%/6.6%/4.4%/-1.7%, 净利率短期受疫情及限电等问题拖累。
- **LNG 业务占比达 56.6%, 期间费率略有提升。** 分业务看, 2021 年公司 LNG 业务收入达 23.1 亿元, 收入占比达 56.6%, 毛利率 21.8%, 同比-6.7pp; FPSO 业务收入占比达 17.6 亿元, 收入占比达 43.1%, 毛利率-3.4%, 同比+9.0pp。公司 21 年整体毛利率与净利率为 10.7%/4.1%, 同比+0.7pp/-1.0pp 基本与去年持平。费用率方面, 2021 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.1%/1.8%/4.7%/-0.1%, 期间费率合计 6.5%, 同比+0.2pp。
- **新建产能逐渐释放, 看好公司后续反转。** 公司短期风险点源于两点, 一方面源于限电、疫情、大宗涨价等原因导致的公司项目完工进度变慢, 费率成本提升; 另一方面俄乌冲突导致俄罗斯 LNG 订单授出时间延期。我们认为, 限电、疫情等原因主要为短期风险, 且在 2022Q1 之后相关风险逐渐收缩; 俄乌冲突虽短期影响 LNG 订单授出节奏, 但俄罗斯已将 LNG 发展写入国家战略, 在目前国际高油价形势下, 随着地缘冲突平缓, 油气能源开采需求将会持续增加, 目前公司 FPSO 所在的巴西地区资本开支正在逐渐提升。从公司内功来看, 公司在天津临港经济区拥 76 万平米生产场地, 自有深水码头 700m, 具备承接 FPSO、FLNG 或 FSRU 等项目总装业务的能力, 同时拥有 325m 深水码头扩建资源, 场地及码头资源均较 2021 年中有所提升 (21 年中场地为 67 万平米, 码头为 700 米), 强化自身未来接单实力。因此我们看好公司后续反转逻辑。
- **盈利预测与投资建议:** 受疫情及俄乌冲突影响, 下调公司业绩预测。预计 2022-2024 年公司归母净利润 1.8/2.1/3.4 亿元, 对应 PE 24/20/12x, 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。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	288.33		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	288.33	营业收入(百万元)	2,579	4,081	3,347	3,920	4,650
52 周内股价区间(元):	14.15-31.52	(+/-)YOY(%)	90.5%	58.2%	-18.0%	17.1%	18.6%
总市值(百万元):	4,229.87	净利润(百万元)	132	166	178	209	340
总资产(百万元):	5,278.30	(+/-)YOY(%)	279.8%	26.3%	6.9%	17.4%	62.7%
每股净资产(元):	11.56	全面摊薄 EPS(元)	0.46	0.58	0.62	0.72	1.18
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	10.0%	10.7%	13.0%	11.5%	13.2%
		净资产收益率(%)	5.4%	5.0%	5.1%	5.7%	8.7%

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	0.62	0.72	1.18
每股净资产	11.56	12.11	12.68	13.55
每股经营现金流	-1.14	4.62	2.94	3.01
每股股利	0.25	0.25	0.25	0.35
价值评估(倍)				
P/E	25.45	23.80	20.27	12.46
P/B	1.27	1.21	1.16	1.08
P/S	1.04	1.26	1.08	0.91
EV/EBITDA	11.26	8.60	3.35	3.00
股息率%	1.7%	1.7%	1.7%	2.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.7%	13.0%	11.5%	13.2%
净利润率	4.1%	5.3%	5.3%	7.3%
净资产收益率	5.0%	5.1%	5.7%	8.7%
资产回报率	3.1%	3.2%	3.4%	5.1%
投资回报率	4.1%	4.8%	4.8%	7.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	58.2%	-18.0%	17.1%	18.6%
EBIT 增长率	226.1%	26.3%	2.0%	68.9%
净利润增长率	26.3%	6.9%	17.4%	62.7%
偿债能力指标				
资产负债率	36.8%	38.1%	40.0%	41.5%
流动比率	2.0	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
现金比率	0.8	0.9	1.0	1.0
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	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	3.5	2.4	3.1	3.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	166	178	209	340
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	156	106	455	283
非经营收益	-15	14	0	7
营运资金变动	-635	1,035	183	239
经营活动现金流	-327	1,332	848	868
资产	-188	-563	-340	-433
投资	196	0	0	0
其他	37	0	8	0
投资活动现金流	45	-563	-332	-433
债权募资	620	-320	-60	-48
股权募资	782	0	0	0
其他	-658	-85	-81	-108
融资活动现金流	744	-405	-141	-156
现金净流量	448	363	375	279

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 28 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	3,347	3,920	4,650
营业成本	3,644	2,912	3,469	4,038
毛利率%	10.7%	13.0%	11.5%	13.2%
营业税金及附加	10	10	8	9
营业税金率%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
营业费用	4	3	4	4
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	74	67	71	77
管理费用率%	1.8%	2.0%	1.8%	1.7%
研发费用	190	154	164	177
研发费用率%	4.7%	4.6%	4.2%	3.8%
EBIT	159	201	205	346
财务费用	-2	-2	-20	-30
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.5%	-0.7%
资产减值损失	-9	0	-4	-5
投资收益	7	0	8	0
营业利润	165	194	227	369
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	162	194	227	369
EBITDA	295	306	656	624
所得税	-4	17	18	30
有效所得税率%	-2.3%	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	166	178	209	340

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,532	1,895	2,270	2,550
应收账款及应收票据	447	367	376	421
存货	398	303	333	365
其它流动资产	1,232	895	1,023	1,077
流动资产合计	3,610	3,461	4,002	4,412
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,151	1,408	1,255	1,262
在建工程	6	106	56	26
无形资产	462	616	735	924
非流动资产合计	1,669	2,180	2,096	2,263
资产总计	5,278	5,640	6,098	6,675
短期借款	620	300	240	192
应付票据及应付账款	1,110	490	608	744
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	80	1,223	1,459	1,698
流动负债合计	1,811	2,013	2,307	2,633
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	2,147	2,441	2,767
实收资本	288	288	288	288
普通股股东权益	3,333	3,493	3,657	3,908
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	5,278	5,640	6,098	6,675

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；	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。