

国际油价回暖，LNG 模块推动公司订单大幅增加

——博迈科 (603727.SH) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件：10月26日，公司发布2019年第三季度业绩报告，前三季度营业收入7.68亿人民币，同比增长315.28%，实现归属于上市公司股东的净利润2323.02万元，基本每股收益0.12元。同时，公司预告全年业绩较上年同期将实现大幅增长。

增持 (维持)

当前价：17.26元

分析师

赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebcn.com

执业证书编号：S0930517050005

裘孝锋

021-52523535

qiuxf@ebcn.com

执业证书编号：S0930517050001

市场数据

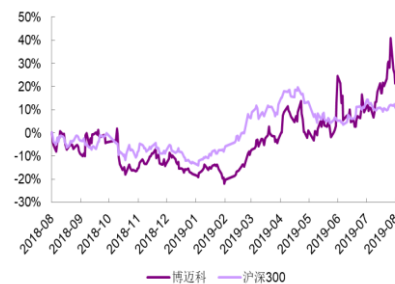
总股本(亿股)：2.34

总市值(亿元)：38.83

一年最低/最高(元)：11.56/21.12

近3月换手率：136.216%

股价表现(一年)



资料来源：Wind

◆点评：

(1) 国际油价回暖，公司订单量和营收规模显著增加

2019年第三季度实现营业收入2.69亿元，实现净利润921.65万元。公司业绩大幅增长主要是由于油价整体回升，油气开发市场需求急速扩大，推动公司订单量及营收规模持续提高。同时，公司投资建设2#码头工程项目将有效提升公司场地产能，使其承接FPSO、FLNG或FSRU等项目的总装变为可能，为打造成为系统集成总包商以及后续的可持续发展打下坚实的基础。

(2) 三大业务同时推进，LNG 模块成为订单增长动力

在海洋油气开发领域，全球市场多个FPSO项目积极推进，预计未来将带来持续性订单；在天然气液化领域，与Technip FMC公司的全资子公司TECHNIP France S.A.签署了约42亿元人民币的Arctic LNG 2项目海上液化天然气工厂模块建造合同，这是公司成立以来承接的单个合同金额最高的订单；在矿业开采领域，由于模块建设周期较长，与必和必拓签订了South Flank项目合同等大额订单将持续提供增长动力。

(3) 公司核心优势突出，品牌效应促使优质订单释放

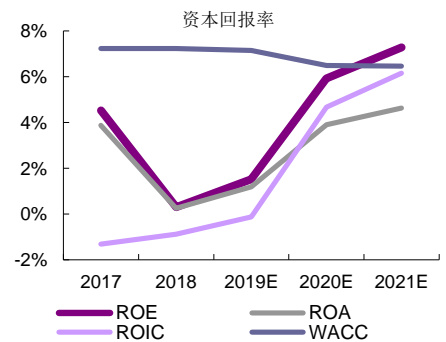
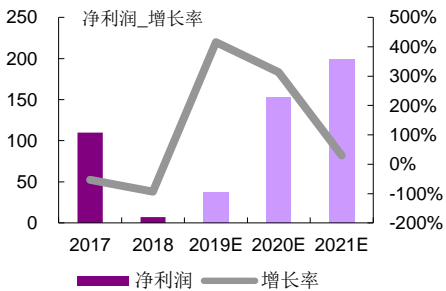
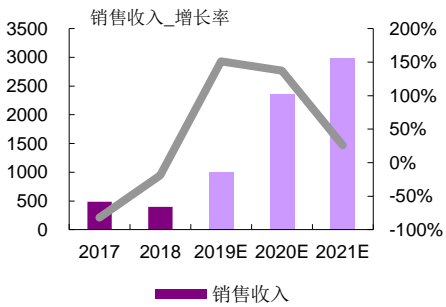
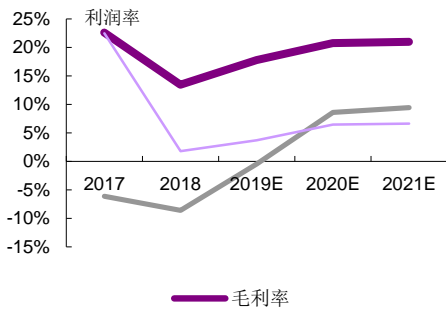
作为专业模块EPC业务的国际领先企业，公司在国内外市场上具有核心竞争优势和高端的客户群体。公司着眼于向高端定制化、一体化的服务模式发展，专注于海洋油气开发、矿业开采、天然气液化等行业的高端客户，业务遍布中东、北美、俄罗斯、澳大利亚等国家和地区，囊括了全球大部分油气资源丰富地区，未来经营态势将呈增长趋势。

◆盈利预测及投资建议：公司三季度业绩符合我们前期预期，我们维持公司2019-2021年的盈利预测，预计2019-2021年净利润分别为0.41/1.46/1.91亿元，EPS为0.18/0.62/0.82元，维持“增持”评级。

◆风险因素：行业周期性风险、项目进程不及预期风险、汇兑损益风险。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	489	397	997	2,366	2,985
营业收入增长率	-81.78%	-18.91%	151.33%	137.33%	26.15%
净利润(百万元)	110	7	41	146	191
净利润增长率	-52.86%	-93.49%	475.13%	253.81%	31.36%
EPS(元)	0.47	0.03	0.18	0.62	0.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.52%	0.30%	1.69%	5.66%	7.04%
P/E	37	565	98	28	21
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月25日



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	489	397	997	2,366	2,985
营业成本	378	343	820	1,874	2,359
折旧和摊销	87	83	67	71	76
营业税费	37	14	35	83	104
销售费用	8	7	17	40	51
管理费用	90	53	130	166	188
财务费用	-87	-26	-22	15	29
资产减值损失	6	14	-21	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	24	31	20	20	20
营业利润	122	12	59	208	273
利润总额	127	12	59	208	273
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	7	41	146	191

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,837	2,791	3,093	3,915	4,286
流动资产	1,731	1,671	1,936	2,729	3,075
货币资金	579	255	249	591	597
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	122	279	349	473	597
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	30	21	50	118	149
存货	64	245	328	469	590
非流动资产	1,106	1,121	1,158	1,186	1,211
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	830	760	791	821	848
无形资产	252	334	317	301	286
总负债	409	389	656	1,345	1,568
无息负债	409	389	614	878	1,078
有息负债	0	0	42	467	490
股东权益	2,428	2,403	2,437	2,570	2,718
股本	234	234	234	234	234
公积金	1,534	1,548	1,552	1,566	1,586
未分配利润	661	621	651	770	898
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-156	-367	9	-3	123
净利润	110	7	41	146	191
折旧摊销	87	83	67	71	76
净营运资金增加	468	255	207	557	159
其他	-821	-712	-306	-777	-303
投资活动产生现金流	-667	66	-85	-80	-80
净资本支出	-26	-103	-100	-100	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-641	170	15	20	20
融资活动现金流	-53	-34	69	425	-37
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	42	425	23
无息负债变化	-617	-21	226	264	200
净现金流	-927	-319	-6	342	5

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-81.78%	-18.91%	151.33%	137.33%	26.15%
净利润增长率	-52.86%	-93.49%	475.13%	253.81%	31.36%
EBITDA 增长率	-89.39%	-14.75%	72.60%	226.95%	30.51%
EBIT 增长率	-106.76%	13.52%	-148.98%	1120.91%	39.09%
估值指标					
PE	37	565	98	28	21
PB	2	2	2	2	1
EV/EBITDA	63	80	49	16	13
EV/EBIT	-120	-115	246	22	16
EV/NOPLAT	-138	-195	351	32	23
EV/Sales	7	10	4	2	2
EV/IC	2	2	2	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	22.63%	13.45%	17.77%	20.77%	20.95%
EBITDA 率	11.66%	12.26%	8.42%	11.59%	11.99%
EBIT 率	-6.11%	-8.55%	1.67%	8.57%	9.45%
税前净利润率	25.89%	3.06%	5.90%	8.79%	9.15%
税后净利润率 (归属母公司)	22.46%	1.80%	4.13%	6.15%	6.41%
ROA	3.87%	0.26%	1.33%	3.72%	4.46%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.52%	0.30%	1.69%	5.66%	7.04%
经营性 ROIC	-1.31%	-0.89%	0.47%	4.67%	6.16%
偿债能力					
流动比率	5.69	5.78	3.55	2.26	2.17
速动比率	5.48	4.93	2.95	1.87	1.75
归属母公司权益/有息债务			57.80	5.50	5.54
有形资产/有息债务			65.50	7.70	8.13
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.47	0.03	0.18	0.62	0.82
每股红利	0.15	0.03	0.05	0.19	0.24
每股经营现金流	-0.67	-1.57	0.04	-0.01	0.52
每股自由现金流(FCFF)	-1.82	-1.20	-1.06	-1.89	0.06
每股净资产	10.37	10.26	10.41	10.98	11.61
每股销售收入	2.09	1.69	4.26	10.10	12.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼