

2018 年 09 月 23 日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn  
联系人： 郑雅梦 S0350118070003  
zhengym@ghzq.com.cn

## 油气工程业务持续复苏，公司在手订单饱满

### ——博迈科（603727）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
博迈科	4.0	2.4	-49.5
沪深 300	2.5	-5.1	-11.1

市场数据	2018-09-21
当前价格（元）	14.70
52 周价格区间（元）	13.20 - 31.29
总市值（百万）	3441.93
流通市值（百万）	1394.59
总股本（万股）	23414.50
流通股（万股）	9487.00
日均成交额（百万）	49.15
近一月换手（%）	51.21

相关报告

《博迈科（603727）动态点评：油气行业复苏，公司业绩有望迎来反弹》——2017-11-28

《博迈科（603727）动态点评：产能扩大+油气设备景气度提升，未来业绩增长可期》——2017-04-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 投资要点：

■ **全球油价持续攀升，油企加大资本开支，油服行业开始复苏。**受益于中国、美国等国经济稳步增长，全球石油需求自 2009 年以来持续增加；2018 年以来原油市场供应总体偏紧，有力推动了国际油价继续攀升。布伦特原油价格从年初的 65 美元/桶震荡上行逼近 80 美元/桶，截止 2018 年 9 月 20 日，布伦特原油价格收盘在 78.70 美元/桶。随着油价复苏，油企资本开支规模增长，IHSMarkit 预测 2018 年全球上游油气勘探开发投资将恢复到 4220 亿美元，同比增长 11%；从 2018 年上半年数据来看，国外四大油企（康菲、壳牌、美孚、BP）资本开支为 289.44 亿美元，同比增长 11.56%；国内三桶油（中石油、中石化、中海油）资本开支为 1193.05 亿元，同比增长 19.68%。全球油田服务作业量有所增加，但由于油田服务行业的滞后性特点，行业整体处于复苏阶段。

■ **受益于全球油服行业复苏，上半年公司斩获多个订单。**随着油价企稳回升，很多项目基于前期的可行性研究，已经达到了投资开发的标准，行业资本性开支逐渐活跃；公司迅速组织资源、把握机会，持续接取老客户订单，并不断开拓新客户资源，保证公司持续有效的订单量。在海洋油气开发领域，公司持续跟进的巴油的 FPSO Carioca MV30 项目上部模块建造合同已经中标，合同金额约为 5.73 亿元；同时公司在积极跟进包括 Buzios-5 在内的其他 FPSO 项目。矿业开采领域，公司成功签订了 BHP Iron 在澳大利亚的 South Flank 铁矿石项目订单，合同金额约为 3.75 亿元。天然气液化领域，公司成功取得了 AGPP Amur Steelwork 项目，项目合同金额为 1.13 亿元，保证了中俄天然气供气协议(东线)中商品天然气的供应。

■ **业绩增长滞后于订单，公司业绩有望筑底反弹。**2018 年上半年，公司新承接的部分订单还未开始确认收入，并且市场仍处于温和复苏的状态，订单价格还是处于低油价时的水平，因此业绩仍处于低位；公司实现营业收入 5601.47 万元，同比下降 87.06%；实现归母净利润-6327.12 万元，同比下降 167.13%。随着新签订单的实施和行业景气度带来的订单增长，我们预计公司业绩有望筑底反弹。

■ **募投项目上市前已建设，产能覆盖 2016 年业绩鼎盛时期。**公司上市募投项目临港海洋重工建造基地一二期改扩建工程项目、三期工程项目（一阶段）合计募投 7.02 亿元，预计年新增销售收入 10.56 亿元；这些项目公司上市前已在规划建设，上市后做了资金置换，截

止 2016 年 11 月 30 日，公司以自有资金投入 5.48 亿元；工程最后完成投入 5.78 亿元，可见上市时公司产能建设已规划成型，所以我们认为 2016 年 26.84 亿元年收入高峰基本代表目前公司具备的产能潜力。公司的发展战略是专业的 FPSO 建造公司，现阶段公司 1# 码头岸线长度 400m，若在码头进行 FPSO 总装工作，将影响到其他模块的正常出运，为减轻 1# 码头的模块出运压力，2018 年 8 月公司发布公告拟投资 2.68 亿元建设 2# 码头，建成后公司码头可年出运 1000t 及以下模块 100 个，1000t~25000t 模块 20 个，或年舾装 2 艘 15 万吨 FPSO，预计年新增销售收入 9.40 亿元；公司后续产能建设已规划，静待行业高景气下的订单放量。

- **维持“增持”评级：**由于今年新签订单还未建设暂时不能体现收入，故下调公司盈利预测，预计公司 2018-2020 年归母净利润 0.09 亿元、0.83 亿元、1.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.04 元/股、0.35 元/股、0.73 元/股，按最新收盘价 14.70 元计算，对应 PE 分别为 370、41、20 倍。公司作为民营企业灵活的市场优势，在油气行业复苏背景下，业绩有望趋稳反弹，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**国际油价大幅下跌；油服行业复苏不及预期的风险；海外市场业务不达预期；订单执行不达预期；汇率波动对公司业绩的不确定性影响。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	489	155	688	1334
增长率(%)	-82%	-68%	345%	94%
净利润（百万元）	110	9	83	171
增长率(%)	-53%	-92%	793%	106%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.04	0.35	0.73
ROE(%)	4.52%	0.38%	3.30%	6.36%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：博迈科盈利预测表

2018-09-2									
证券代码:	603727.SH	股价:	14.70	投资评级:	增持	日期:	1		
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	5%	0%	3%	6%	EPS	0.47	0.04	0.35	0.73
毛利率	23%	18%	39%	37%	BVPS	10.37	10.41	10.76	11.50
期间费率	10%	54%	39%	33%	<b>估值</b>				
销售净利率	22%	6%	12%	13%	P/E	31.33	370.12	41.42	20.11
<b>成长能力</b>					P/B	1.42	1.41	1.37	1.28
收入增长率	-82%	-68%	345%	94%	P/S	7.04	22.26	5.00	2.58
利润增长率	-53%	-92%	793%	106%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
总资产周转率	0.17	0.06	0.22	0.38	营业收入	489	155	688	1334
应收账款周转率	3.22	1.79	2.10	2.54	营业成本	378	127	423	842
存货周转率	5.88	2.25	2.76	3.57	营业税金及附加	37	12	52	102
<b>偿债能力</b>					销售费用	8	4	20	38
资产负债率	14%	11%	20%	24%	管理费用	90	58	159	229
流动比	5.69	8.53	4.05	3.38	财务费用	(87)	9	39	73
速动比	5.48	8.20	3.71	3.04	其他费用 / (-收入)	18	67	100	145
					营业利润	122	11	95	194
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业外净收支	5	0	3	7
现金及现金等价物	579	723	630	564	利润总额	127	11	98	201
应收款项	152	86	327	524	所得税费用	17	2	15	30
存货净额	64	62	172	264	净利润	110	9	83	171
其他流动资产	936	760	973	1219	少数股东损益	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1731</b>	<b>1631</b>	<b>2102</b>	<b>2571</b>	归属于母公司净利润	110	9	83	171
固定资产	830	788	749	711					
在建工程	2	2	2	2	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
无形资产及其他	252	252	232	212	经营活动现金流	(156)	208	(88)	(64)
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	110	9	83	171
<b>资产总计</b>	<b>2837</b>	<b>2734</b>	<b>3145</b>	<b>3557</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	87	67	65	61
应付款项	249	168	443	622	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	4	3	11	17	营运资金变动	(353)	132	(236)	(296)
其他流动负债	51	20	65	121	投资活动现金流	(667)	3	39	37
<b>流动负债合计</b>	<b>304</b>	<b>191</b>	<b>520</b>	<b>760</b>	资本支出	74	41	39	37
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	105	105	105	105	其他	(741)	(38)	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	筹资活动现金流	968	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>409</b>	<b>296</b>	<b>625</b>	<b>865</b>	债务融资	0	0	0	0
股本	234	234	234	234	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2428	2437	2521	2692	其它	968	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2837</b>	<b>2734</b>	<b>3145</b>	<b>3557</b>	现金净增加额	145	211	(48)	(26)

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所



## 【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3 年机械行业实业工作经验，5 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017 年 7 月加入国海证券研究所，重点覆盖工业互联网、半导体设备、通用设备等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。