



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

工业：机械

许民乐, CFA

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120009
(8621) 2032 8589
minle.xu@bocichina.com

博林特调研纪要

近期我们拜访了博林特(002689.CH/人民币 4.89, 未有评级), 公司是集电梯整机产品的研发、设计、生产、销售、安装及售后维保为一体的专业电梯制造商。是行业内为数不多的同时掌握包括曳引机、门机、控制系统、变频系统等电梯主要配件生产技术能力的整机制造商。2012年度, 公司经营情况良好, 实现营业收入 15.12 亿元, 与上年同期相比增长 1.64%, 净利润实现 1.24 亿元, 同比增长 1%。考虑到保障房建设的推进以及国内城市轨道交通的发展, 国产电梯品牌面临良好的发展机遇, 公司的全产业链发展思路有助于提供市场竞争力, 我们预计今年业绩增长 25-30%。

保障房建设及轨道交通发展为电梯行业提供了良好机遇

我国房地产行业经历了十几年的繁荣, 很大程度上促进了电梯工业的发展和壮大。虽然房地产投资渐趋疲软, 但调控的目的在于促进房地产业稳定健康的发展, 长期看房地产业持续增长的趋势不会改变。短期来看, 保障房建设是国产电梯品牌的发展机会。2011 年国务院出台了 1,000 万套保障性住房的年度建设规划, 同时在“十二五”期间我国规划总共完成 3,600 万套。这些为电梯的发展提供了良好机遇。

另外, 我国轨道交通建设项目的快速增长直接催热电梯的市场需求, 2012 年全国完成轨道交通项目投资约 2,600 亿元, 今年全国城市轨道交通项目投资规模有望比去年增长 12-15%, 投资规模接近 3,000 亿元。这也是电梯企业的重大机遇。

公司坚持全产业链发展, 保证产品质量

公司所有主要配件都要自己生产, 重视零部件的核心基础地位, 核心部件出厂需要老总签字。公司目标全产业链发展, 自制比例达到 80-90%, 除了导轨、钢丝绳、电缆等标准材料外, 核心部件包括变频器、主控器、曳引机等都是自己生产。配件的研发主要面向高技术含量产品, 未来高速电梯产品的主控部件、五方对讲系统、双稳态开关都是自己做。目前在研制远程监控系统, 已经有样机出来, 正在测试。

上半年订单投产增长 30%, 收入及利润预计将同步

上半年公司新签订单同比增长 30%, 在手订单同比增长 20%, 投产增长 30%。二线三线城市订单占比很大。今年交付的订单毛利率有所增长, 主要由于原材料降价, 而且去年的合同价格高。我们认为受益于订单结构变化, 公司今年收入及利润将同步增长 25%-30%左右。

订单增长来源于两方面, 一是国际市场, 目前市占率仅为 3%, 发展空间巨大, 由于市场还在开拓, 过去几年海外收入有所下降, 但是由于定位于高端, 利润并没下降。二是国内市场, 主要受益于保障房建设, 预计这一趋势还将持续。长期来看农村改革、城镇化进程是国产电梯行业的发展机会。

产能逐步释放，未来以本地组装为主

沈阳厂区设计产能5万台，目前仅一班工人工作，产能1.1万台，产能并未完全释放。公司筹建的重庆基地一月份正式投产，目前产能200台，到年底将达到1,000台，达产后将达到2,000台，也是逐步释放的过程。由于地处东北老工业基地，有政策倾斜，可以加速折旧，公司沈阳工厂内大部分机器设备已折旧结束，仅剩残值，未来生产成本较低。

公司产品分为核心部件、重要部件、次要部件。沈阳主要做核心部件，在重庆等国内其他地区还会建立生产基地，主要生产重要部件然后组装成整机服务当地客户。

营销渠道加强

公司在国内以直销为主，占到国内销量的70-80%、经销为辅。出口业务以经销为主，目前在尝试自己建立市场渠道。公司在国内销售网络建设，主要着眼与细化销售网络，如以前每个省一个分公司，现在将设立多个分公司，提高密度引入竞争机制，培养本地化的销售人员。同时公司将在国内外建立物流生产基地，服务当地市场，降低销售费用。

公司重视维保市场，坚持自主服务

公司截至去年年底国内外保有量4万多台，其中国外有1万台，维保市场空间巨大。公司倡导把电梯维保和电梯生产放到一起，崇尚契约精神。近些年国内电梯事故频发，大部分都是由于维护保养不到位造成的，统一的安装维保能明确责任归属，有助于保持电梯性能稳定，减少安全事故发生。目前电梯维保行业存在不按时支付维保费用，企业管理不到位等一系列体制问题，公司正在研发通过远程监控的方式实时关注电梯的运行情况，通过流程管理保障服务。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371