

## 增资重庆博林特 未来将加大全国、全球战略布局

投资要点:

### 1. 事件

公司发布公告, (1) 拟使用超募资金 1.05 亿元对重庆博林特增资; (2) 变更公司经营范围, 增加电梯自动化系统、工业过程控制设备等。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 增资重庆基地, 拓展西部市场加快全球布局

公司目前主生产基地在沈阳, 2012 年主要市场仍在北方, 东北、华北、西北地区销售收入分别占 22%、24%、13%, 合计共占 59%。通常电梯运输成本随距离的增加而提高, 我们看到, 2012 年公司东北地区的毛利率 (33%) 显著高于华南地区 (27%) 和西北地区 (26%)。

2013 年 1 月, 公司重庆工厂正式投产。按照公司规划, 重庆基地达产后产能 5000 台, 我们预计公司今年重庆基地产量有望达 1000 台左右。公司增资重庆博林特, 有助于重庆博林特承接更大订单, 提高公司在西部地区市占率。同时有助于降低公司业绩季节性波动风险。

公司在 2012 年报中指出, 公司远景目标为“全球电梯制造企业第一集团成员”, “将加大全国布局、全球布局”。未来公司将加快全球布局。

#### (二) 变更公司经营范围, 提升自制率和产品范围

公司原经营范围为电梯、自动扶梯、自动人行道、立体车库及配件、永磁同步电机、曳引机及调频调压曳引系统、机器人等。本次变更公司经营范围新增“电梯自动化系统及低压电器、计算机软硬件、工业过程控制设备、电机及拖动系统”, 我们认为有助于提升公司电梯自制率。

目前公司核心部件大都为自制件, 仅外购钢丝绳、导轨、电缆等配套部件, 其电梯自制率达到 80% 以上, 部分型号自制率可达到 90%。高自制率有助于保障并进一步提升公司的综合毛利率, 2012 年公司综合毛利率 (29%) 高于竞争对手康力电梯 (27%) 和江南嘉捷 (24%)。

#### (三) 沈阳远大集团实力雄厚, 公司将持续受益

公司实际控制人所控制的沈阳远大集团为全球最大的建筑幕墙制造商, 公司与其协同效应优势明显。2012 年远大集团收入超 200 亿元; 正在培育环保、农业机械、立体车库等新产业。博林特作为远大集团除幕墙产业外在 A 股的资本运作平台, 我们判断未来不排除产业整合可能性。

### 3. 投资建议

预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.40、0.51、0.63 元, 对应 PE 为 14、11、9 倍, 公司估值低于主要可比竞争对手, 安全边际较高。维持“推荐”评级。**风险:** 小非解禁、地产政策风险导致电梯需求增速低于预期。

博林特 (002689.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

邱世梁 机械军工行业首席分析师

☎: (8621) 2025 2602

✉: qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080004

王华君 机械军工行业分析师

☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513050002

特此鸣谢

陈显帆 ☎: (8621) 2025 7807

✉: chenxianfan@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

#### 市场数据

时间 2013.8.16

A 股收盘价(元)	5.71
A 股一年内最高价(元)	6.54
A 股一年内最低价(元)	4.03
上证指数	2068.46
市净率	1.6
总股本 (万股)	4.03
实际流通 A 股 (万股)	1.34
总市值 (亿元)	23.00
流通 A 股市值(亿元)	7.66

#### 相关研究

公司深度报告:《博林特 (002689): 受益新型城镇化, 民族品牌电梯龙头将驶入快速增长轨道》  
2013-7-18

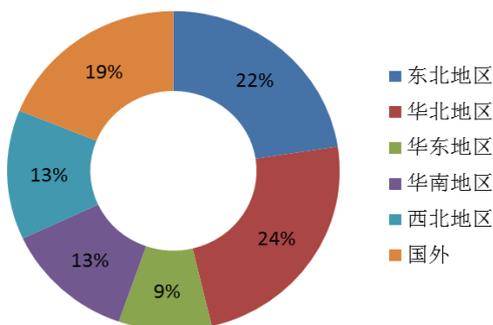
附录 1：盈利预测和行业比较

表 1：预计 2013-2015 年公司净利润复合增长率达 27%

指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	1,487.81	1,512.18	1,883	2,362	2,865
营业收入增长率	11.06%	1.64%	25%	25%	21%
净利润（百万元）	122.59	123.82	161	204	255
净利润增长率	114.14%	1.00%	30%	26%	25%
EPS（元）（摊薄）	0.30	0.31	0.40	0.51	0.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.66%	9.90%	11.42%	12.93%	14.31%
P/E	19	19	14	11	9
P/B	4.3	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	11	12	11	7	4

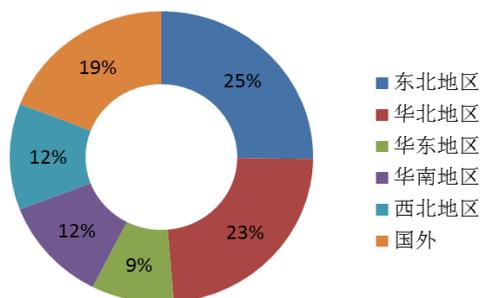
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2013 年 8 月 16 日）

图 1：2012 年公司电梯销售东北、华北、西北地区共占 59%



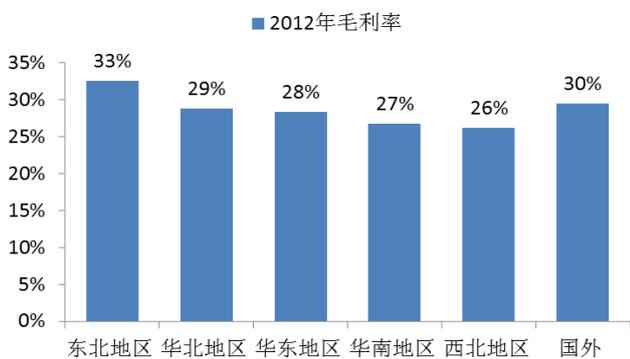
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 2：东北地区占公司毛利润的 25%，其次为华北和海外



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 3：博林特国内电梯离东北总部越远，毛利率呈下降趋势



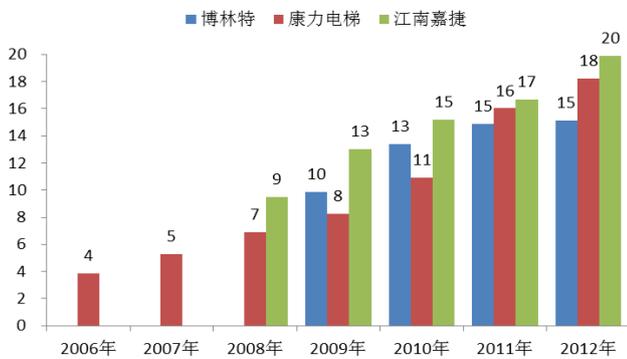
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 2: 在电梯行业中, 博林特成长性好, 估值具备提升空间

上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2012	2013E	2014E	2015E	2012	2013E	2014E	2015E
博林特	5.71	0.31	0.40	0.51	0.63	19	14	11	9	5.71
江南嘉捷	7.53	0.35	0.41	0.48	0.55	22	18	16	14	7.53
康力电梯	12.30	0.49	0.64	0.81	1.01	25	19	15	12	12.30
上海机电	13.15	0.69	0.84	1.09	1.30	19	16	12	10	13.15
广日股份	9.13	0.55	0.65	0.78	0.93	16	14	12	10	9.13
行业平均							20	16	13	11

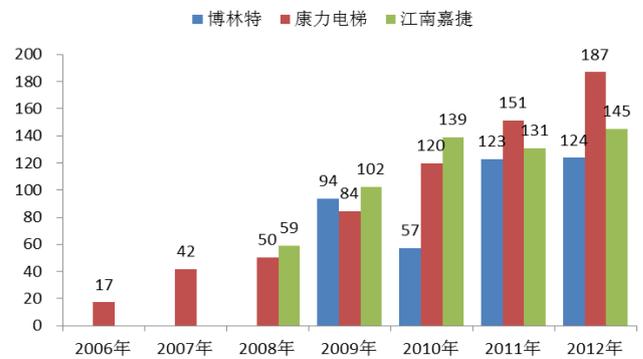
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部 (注: 股价截止至 2013 年 7 月 5 日, 盈利预测除博林特外, 其余均为一致预期)

图 4: 2009-2010 年博林特销售收入高于康力电梯 (亿元)



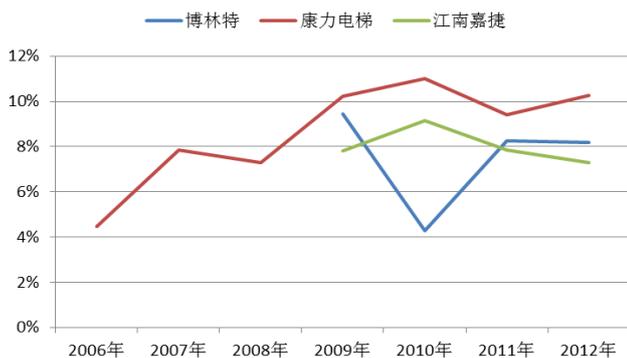
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 5: 三大民族品牌电梯企业净利润比较 (百万元)



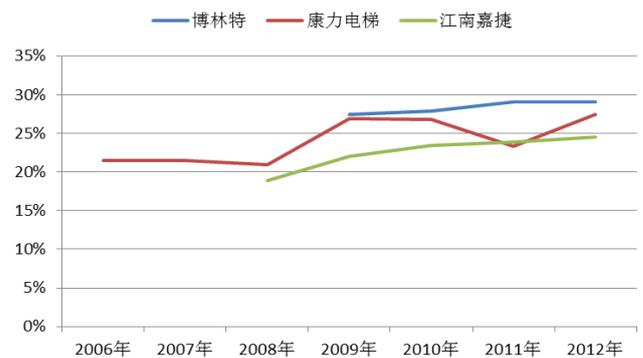
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 6: 三大民族品牌电梯企业净利率比较: 近 4 年康力最高



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 7: 三大民族品牌电梯企业毛利率比较: 近 4 年博林特最高



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

表 3: 2011-2012 年电梯行业主要企业比较: 博林特收入、净利润增速具备提升空间

上市公司	2011 年销售 收入 (亿元)	2012 年销售 收入 (亿元)	收入增速	2011 年净利润 (亿元)	2012 年净利润 (亿元)	2012 年 净利润增速	2012 年 销售净利率	2012 年 毛利率	2012 年 ROE(摊薄)
博林特	14.88	15.12	2%	1.23	1.24	1%	8.2%	29%	9.90%
江南嘉捷	16.68	19.92	19%	1.31	1.45	11%	7.3%	24%	11.05%
康力电梯	16.03	18.23	14%	1.51	1.87	24%	10.3%	27%	11.45%
上海机电	145.02	177.43	22%	7.11	7.03	-1%	4.0%	19%	13.78%

上市公司	2011年销售 收入(亿元)	2012年销售 收入(亿元)	收入增速	2011年净利润 (亿元)	2012年净利润 (亿元)	2012年 净利润增速	2012年 销售净利率	2012年 毛利率	2012年 ROE(摊薄)
广日股份	61.81	46.59	-25%	-6.89	4.37	-163%	9.4%	11%	20.56%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 4：电梯行业主要企业比较：博林特三北地区毛利润占比 60%左右、直销模式为主，导致一季度业绩远低于南方企业

上市公司	代码	2012Q1 销售收入 (亿元)	2013Q1 销售收入 (亿元)	2013Q1 收入增速	2012Q1 净利润 (亿元)	2013Q1 净利润 (亿元)	2013Q1 净利润增速
博林特	002689.SZ	0.96	1.38	45%	-0.55	-0.50	10%
江南嘉捷	601313.SH	2.93	3.68	25%	0.20	0.26	28%
康力电梯	002367.SZ	3.63	4.26	18%	0.34	0.43	27%
上海机电	600835.SH	31.99	38.84	21%	3.05	0.88	-71%
广日股份	600894.SH	9.57	7.08	-26%	-2.45	0.68	128%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**邱世梁，王华君，机械与军工行业证券分析师。**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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

**A 股：**洪都航空、北方创业、中鼎股份、隆华节能、中航电子、海特高新、恒泰艾普、新研股份、机器人、天广消防、通源石油、北人股份、博林特、南风股份、大冷股份、潍柴重机等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn