

## 维保和配件业务高速增长 下半年业绩将提速

投资要点:

### 1. 事件

公司发布中报,上半年实现收入6.03亿元,同比增长5.13%;实现净利润5132万元,同比增长8.95%;EPS为0.13元。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 中报业绩符合预期, 1-9月业绩预增20-30%

公司主生产基地在沈阳,主要市场在北方,且以直销模式为主。一季为销售淡季,上半年业绩表现通常低于南方企业,但下半年将提速。2012年、2013年上半年东北、华北、西北地区收入共占公司总收入的59%、61%。2011、2012年上半年净利润分别占公司全年净利润的37%、38%。

公司1-9月业绩预增20-30%,主要系销售订单和合同执行同比平稳增长。公司上半年获得政府补助2579万元,对业绩贡献较大。根据公司7月1日的公告,年初至6月28日新签订单增长约30%,投产增长30%。

#### (二) 维保和配件业务高速增长, 综合毛利率提升

上半年公司配件业务收入同比增长45%,毛利率提升至66%;安装及维保业务收入同比增长29%,毛利率为42%。公司综合毛利率达33.5%,同比提升1.39个百分点。其中扶梯毛利率同比上升7.64个百分点,主要由于原材料价格下降且毛利率较高的地铁类型高端扶梯产品占比提升。

#### (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。

#### (四) 电梯行业: 配置密度提升, 受益新型城镇化

随着对电梯便捷性要求提升,中国电梯配置密度由2000年每万平方米(房地产竣工面积)配置1.49台提升至2012年的5.32台,提升3倍以上。未来3年电梯需求将保持10-20%增长,民族品牌性价比优势渐现,以康力电梯、江南嘉捷、博林特为代表的龙头企业业绩增速可能更快。

### 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15、12、10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 2013.8.21

|             |         |
|-------------|---------|
| A股收盘价(元)    | 6.13    |
| 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        | 2072.96 |
| 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)     | 24.69   |
| 流通A股市值(亿元)  | 8.22    |

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

公司点评报告:《博林特(002689):增资重庆博林特,未来将加大全国、全球战略布局》

2013-8-18

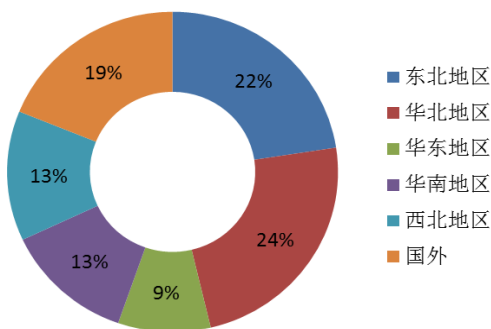
附录 1：盈利预测和行业比较

表 1：预计博林特 2013-2015 年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            | 20       | 20       | 15     | 12     | 10     |
| P/B            | 4.6      | 2.0      | 1.7    | 1.6    | 1.4    |
| EV/EBITDA      | 12       | 12       | 11     | 7      | 4      |

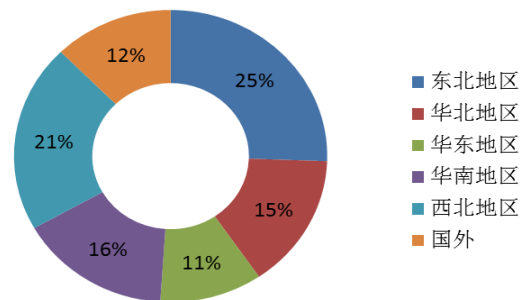
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2013 年 8 月 16 日）

图 1：2012 年博林特东北、华北、西北地区销售收入共占 59%



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 2：2013 年上半年博林特东北、华北、西北地区收入共占 59%



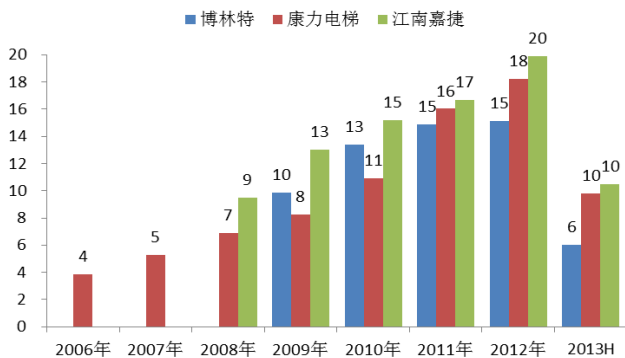
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 2：在电梯行业中，博林特成长性好，与可比竞争对手康力电梯、江南嘉捷相比估值具备提升空间

| 上市公司 | 代码        | 股价(元) | EPS（元） |       |       |       | PE（倍） |       |       |       |
|------|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |           |       | 2012   | 2013E | 2014E | 2015E | 2012  | 2013E | 2014E | 2015E |
| 博林特  | 002689.SZ | 6.13  | 0.31   | 0.40  | 0.51  | 0.63  | 20    | 15    | 12    | 10    |
| 江南嘉捷 | 601313.SH | 7.78  | 0.35   | 0.41  | 0.48  | 0.55  | 22    | 19    | 16    | 14    |
| 康力电梯 | 002367.SZ | 12.18 | 0.49   | 0.64  | 0.81  | 1.01  | 25    | 19    | 15    | 12    |
| 上海机电 | 600835.SH | 12.31 | 0.69   | 0.84  | 1.09  | 1.30  | 18    | 15    | 11    | 9     |
| 广日股份 | 600894.SH | 9.40  | 0.55   | 0.65  | 0.78  | 0.93  | 17    | 14    | 12    | 10    |
| 行业平均 |           |       |        |       |       |       | 20    | 16    | 13    | 11    |

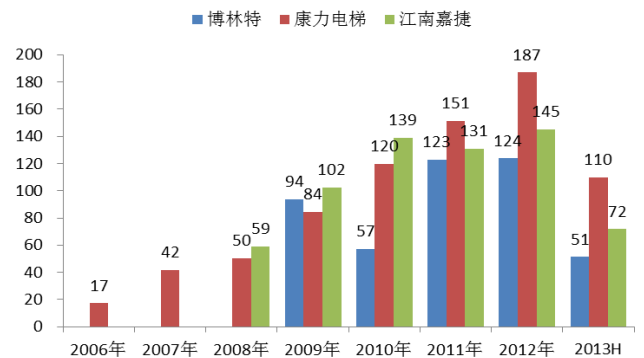
资料来源：Wind，中国银河证券研究部（注：股价截止至 2013 年 8 月 21 日，盈利预测除博林特外，其余均为一致预期）

图 3: 2009-2010 年博林特销售收入高于康力电梯 (亿元)



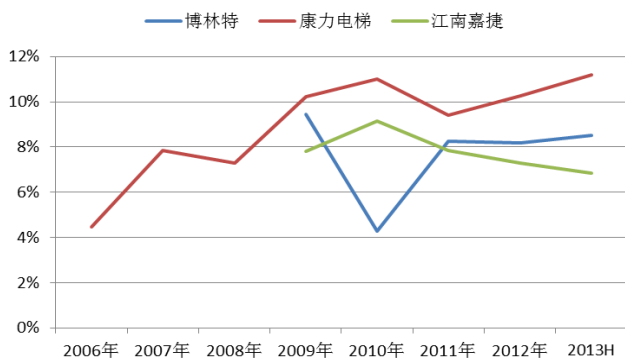
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 4: 三大民族品牌电梯企业净利润比较 (百万元)



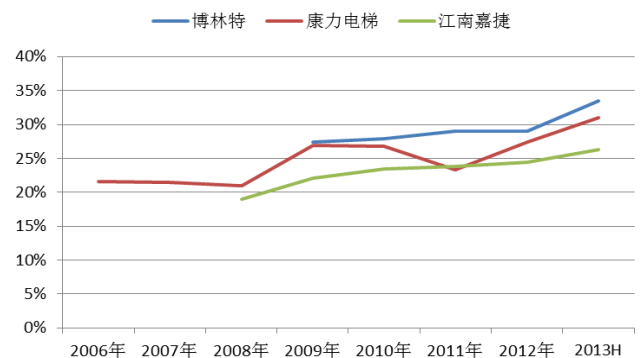
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 5: 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 6: 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<br>收入 (亿元) | 2012 年销售<br>收入 (亿元) | 收入增速 | 2011 年净利润<br>(亿元) | 2012 年净利润<br>(亿元) | 2012 年<br>净利润增速 | 2012 年<br>销售净利率 | 2012 年<br>毛利率 | 2012 年<br>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%            |
| 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, 上半年业绩低于南方企业

| 上市公司 | 代码        | 2012H 销售收入<br>(亿元) | 2013H 销售收入<br>(亿元) | 2013H<br>收入增速 | 2012H 净利润<br>(亿元) | 2013H 净利润<br>(亿元) | 2013H 净利润增速 |
|------|-----------|--------------------|--------------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------|
| 博林特  | 002689.SZ | 5.73               | 6.03               | 5%            | 0.47              | 0.51              | 9%          |
| 江南嘉捷 | 601313.SH | 7.92               | 10.47              | 32%           | 0.55              | 0.72              | 30%         |
| 康力电梯 | 002367.SZ | 8.19               | 9.78               | 19%           | 0.79              | 1.10              | 38%         |
| 上海机电 | 600835.SH | 71.96              |                    |               | 5.50              |                   |             |
| 广日股份 | 600894.SH | 27.93              | 18.43              | -34%          | 1.25              | 2.39              | 90%         |

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