



东兴证券
DONGXING SECURITIES

毛利率小幅提升, 盈利能力增强

——博林特 (002689) 2013 年半年度财报点评

2013 年 08 月 22 日

推荐/维持

博林特

财报点评

韩庆	分析师	执业证书编号: S1480512060001
	hanqing@dxzq.net.cn	010-66554026
贺宝华	联系人	
	hebh@dxzq.net.cn	010-66554045

事件:

2013 年上半年, 公司实现营业收入 60,257.33 万元, 比上年同期增加 5.13%; 归属于上市公司股东的净利润 5,132.35 万元, 比上年同期增加 8.95%; 基本每股收益 0.13 元; 业绩略低于之前的预期。

公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入 (百万元)	708.22	95.53	477.62	268.6	670.42	138.36	464.22
增长率 (%)	-	-	-	24.80%	-5.34%	44.83%	-2.81%
毛利率 (%)	28.42%	25.35%	32.75%	24.62%	28.74%	24.03%	36.33%
期间费用率 (%)	10.88%	94.95%	9.00%	28.18%	11.79%	61.54%	13.13%
营业利润率 (%)	15.11%	-61.16%	22.05%	-3.77%	12.59%	-40.62%	19.73%
净利润 (百万元)	95.14	-55.08	102.19	-5.65	82.36	-49.60	100.93
增长率 (%)	-	-	-	-69.31%	-13.43%	-09.94%	-01.23%
每股盈利 (季度, 元)	0.41	-	0.44	-0.02	0.27	-0.16	0.25
资产负债率 (%)	69.52%	-	68.32%	53.92%	49.36%	51.70%	50.83%
净资产收益率 (%)	17.58%	-	17.37%	-0.48%	6.59%	-4.13%	8.36%
总资产收益率 (%)	5.36%	-	5.50%	-0.22%	3.34%	-1.99%	4.11%

观点:

- **上半年行业回暖, 公司国内销售小幅增长。** 公司上半年直梯销售 4.65 亿元, 同比增加 6.18%; 扶梯销售 3306 万, 同比增加 6.41%; 安装维保收入 9403 万元。其中, 国内销售 5.27 亿元, 同比增加 10.07%, 国外销售 7429 万元, 与去年基本持平。上半年国内电梯市场整体回暖, 一方面, 下游商品房施工面积增速比去年下半年有所回升; 另一方面原材料价格下降带来行业整体盈利能力提升。公司上半年在手订单比去年同期大幅增加, 预计下半年将体现到收入增速上。我们认为公司下半年收入增速将继续回升。
- **毛利率小幅提升, 盈利能力增强。** 上半年公司毛利率提升 1.39 个百分点, 主要是黑色金属、永磁体等关键原材料的价格下降所致。公司核心零部件、控制系统基本都是自己生产, 上游零部件自制率达到 80% 以上, 公司能充分享受原材料价格下降带来的收益。

- **跨区域扩张，西北地区成为新增长极。**上半年西北市场销售1.25亿元，同比增长50%，成为公司第二大销售市场。公司过去的市场主要集中在东北和华北地区。上市以后，随着公司知名度提升，国内其他区域销售增长很快。今年重庆基地投产后，大大增强公司在西部地区的辐射力。未来公司亦有计划在其他重点地区扩张自己的生产销售网络。

结论：

公司在手订单充沛，能保证今年业绩稳定增长。我们预计公司2013-2015年每股收益0.40元、0.52元和0.67元，对应动态PE分别为15倍、12倍和9倍。维持公司“推荐”评级。



公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1082	1539	2231	2889	3524	营业收入	1488	1512	1925	2465	3101
货币资金	187	614	1044	1393	1659	营业成本	1055	1073	1360	1722	2164
应收账款	369	540	686	878	1105	营业税金及附加	12	10	13	17	22
其他应收款	31	52	67	86	108	营业费用	153	161	212	271	341
预付款项	106	71	73	75	77	管理费用	106	119	154	197	248
存货	343	260	335	424	534	财务费用	15	8	8	12	12
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	17.81	21.07	20.00	20.00	20.00
非流动资产合计	693	930	617	677	741	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	8	8	8	投资净收益	-0.94	1.65	2.00	2.00	2.00
固定资产	335.59	292.70	322.50	339.47	353.71	营业利润	128	121	160	228	296
无形资产	250	319	287	330	379	营业外收入	18.01	21.38	30.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.12	2.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	1775	2469	2848	3566	4265	利润总额	146	141	190	248	316
流动负债合计	821	839	1163	1332	1538	所得税	23	17	28	37	47
短期借款	60	0	0	0	0	净利润	123	124	161	211	269
应付账款	348	398	447	566	712	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	291	255	255	255	255	归属母公司净利润	123	124	161	211	269
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	176	163	228	302	374
非流动负债合计	413	380	643	990	1249	BPS (元)	0.53	0.47	0.40	0.52	0.67
长期借款	200	150	150	150	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	1234	1219	1806	2322	2787	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	11.1%	1.6%	27.3%	28.1%	25.8%
实收资本(或股本)	232	310	403	403	403	营业利润增长	144.1%	-5.3%	31.7%	43.0%	29.7%
资本公积	225	732	732	732	732	归属于母公司净利润	114.1%	1.0%	30.2%	30.9%	27.3%
未分配利润	71	186	250	334	442	获利能力					
归属母公司股东权	541	1250	1422	1528	1662	毛利率(%)	29%	29%	29%	30%	30%
负债和所有者权	1775	2469	2848	3566	4265	净利率(%)	8%	8%	8%	9%	9%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		23%	10%	11%	14%	16%
经营活动现金流	141	168	188	142	177	偿债能力					
净利润	123	124	161	211	269	资产负债率(%)	70%	49%	56%	60%	63%
折旧摊销	33.71	34.18	84.32	61.91	66.00	流动比率	1.32	1.84	1.92	2.17	2.29
财务费用	15	8	8	12	12	速动比率	0.90	1.53	1.63	1.85	1.94
应付帐款的变化	0	0	49	119	146	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.92	0.71	0.68	0.70	0.75
投资活动现金流	0	0	-32	-43	-48	应收账款周转率	5	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.35	4.06	4.55	4.87	4.85
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.47	0.40	0.52	0.67
筹资活动现金流	0	0	267	230	112	每股净现金流(最新)	-0.02	1.38	1.07	0.87	0.66
应付债券增加	60	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.33	4.04	3.53	3.79	4.13
长期借款增加	200	150	150	150	0	估值比率					
普通股增加	0	78	93	0	0	P/E	11.57	13.04	15.32	11.70	9.19
资本公积增加	0	507	0	0	0	P/B	2.11	1.22	1.39	1.29	1.19
现金净增加额	141	168	423	329	241	EV/EBITDA	6.88	6.48	4.53	2.43	0.85

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

韩庆

工学学士, 管理学硕士, 多年工程机械行业从业经验, 2011 年加盟东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

联系人简介

贺宝华

中国科学院理学博士, 清华大学数学学士, 北京大学经济学双学士, 2011 年加盟东兴证券研究所, 从事机械军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。