

## 预中标、中标合计 2.2 亿电梯合同 未来将持续受益于沈阳远大集团

投资要点:

### 1. 事件

9月18日公司发布2个公告,预中标云南1.74亿保障性住房项目,中标5219万元北京国瑞地产电梯供应与安装项目。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 重大合同获得突破, 订单充裕业绩稳健增长

9月18日,博林特成为“云南省2012年保障性住房保山、昭通、芒市电梯采购及安装”项目第一中标候选人,中标价为17378万元,占公司2012年收入的11.49%,公示期截止9月22日。根据公示,招标规模为保山约200台;昭通约274台;芒市约175台,合计约1.4亿元,实际中标价为1.74亿元。交货期为生产周期40天、安装周期50天。博林特得分远超竞争对手。如果顺利中标,预计将在年内交付,直接贡献业绩。

公司近日中标北京国瑞兴业地产的“新郑国瑞城4组团、5组团、89组团和沈阳国瑞城C地块一期电梯供应与安装工程”,中标价5220万元。

公司1-9月业绩预增20-30%。公司上半年新签订单增长约30%,投产增长约30%;我们估计公司在手订单超30亿元。公司直销模式和高度重视维保业务有利于长远发展。上述两个合同均包含安装工程;我们判断公司维保业务收入占比已达15%左右,领先于内资企业主要竞争对手。

#### (二) 近期高管连续增持, 彰显未来发展信心

自8月28日至9月12日,公司高管连续增持超过334万股,增持价格为5.95-7.65元。增持行为表明公司高管对未来持续稳定发展充满信心。我们判断公司高管、大股东未来不排除继续增持的可能性。

#### (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建筑幕墙制造商,公司与其协同效应优势明显。近期国家领导人视察远大集团及博林特,公司MPK908先进智能性电梯控制系统等核心零部件获得高度关注。

根据媒体公开信息,2012年远大集团收入超200亿元;正在培育环境工程、工业自动化、工业住宅等新产业。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18、15、12倍。维持“推荐”评级。**催化剂:**大额订单、国内外新建生产基地、电梯政策(试验塔、维保规范)出台、电梯安全获得社会高度重视。**风险:**地产政策风险导致电梯需求增速低于预期、电梯安全事故。

博林特 (002689.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

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

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

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 2013.9.18

A股收盘价(元)	7.40
A股一年内最高价(元)	8.17
A股一年内最低价(元)	4.03
上证指数	2191.85
市净率	2.1
总股本(万股)	4.03
实际流通A股(万股)	1.34
总市值(亿元)	29.81
流通A股市值(亿元)	9.93

#### 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

公司点评报告:《博林特(002689):维保和配件业务高速增长;下半年业绩将提速》  
2013-8-22

**附录 1：近期博林特高管连续增持 334 万股**
**表 1：近期博林特高管连续增持 334 万股，增持价格为 5.95-7.65 元**

序号	日期	高管增持 (股)	增持价格 (元)	增持人员	交易方式	备注
1	8月28日	3,200,000	6	董事、高管侯连君、于志刚、马炫宗、陈光伟、李振才	大宗交易， 溢价交易	侯连君、于志刚、马炫宗分别买入 80 万股， 陈光伟、李振才分别买入 40 万股
2	8月29日	111,000	5.95-5.99	董事、高管侯连君、于志刚、马炫宗、李振才	二级市场	
3	8月30日	15,600	6.3	高管陈光伟	二级市场	
4	9月3日	1,000	7.23	监事段文岩	二级市场	
5	9月11日	2,500	7.65	董事侯连君	二级市场	
6	9月11日	10,000	7.44	监事段文岩	二级市场	
7	9月12日	2,500	7.13	董事侯连君	二级市场	
合计		<b>3,342,600</b>				

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

**附录 2：盈利预测和行业比较**
**表 2：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	24	24	18	15	12
P/B	5.5	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	13	15	14	9	6

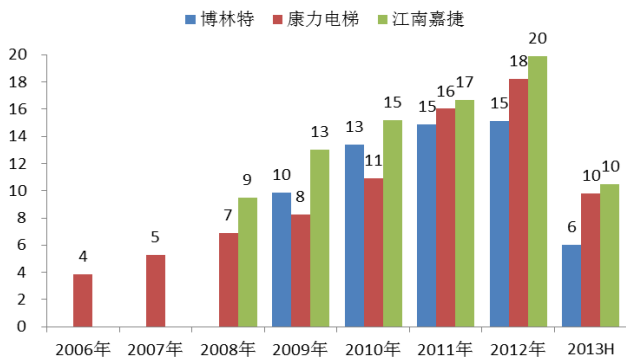
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部(注：股价截止至 2013 年 9 月 18 日)

**表 3：电梯行业估值比较**

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	7.40	0.31	0.40	0.51	0.63	24	18	15	12
江南嘉捷	601313.SH	7.90	0.35	0.44	0.52	0.60	23	18	15	13
康力电梯	002367.SZ	13.84	0.49	0.64	0.81	1.01	28	22	17	14
上海机电	600835.SH	13.77	0.69	0.88	1.16	1.39	20	16	12	10
广日股份	600894.SH	10.79	0.55	0.67	0.81	0.97	19	16	13	11
<b>行业平均</b>							<b>23</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>12</b>

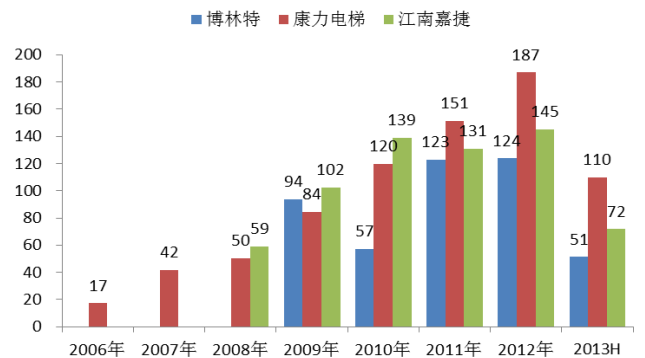
资料来源：Wind，中国银河证券研究部(注：股价截止至 2013 年 9 月 18 日，盈利预测除博林特外，其余均为一致预期)

图 1: 2009-2010 年博林特销售收入高于康力电梯 (亿元)



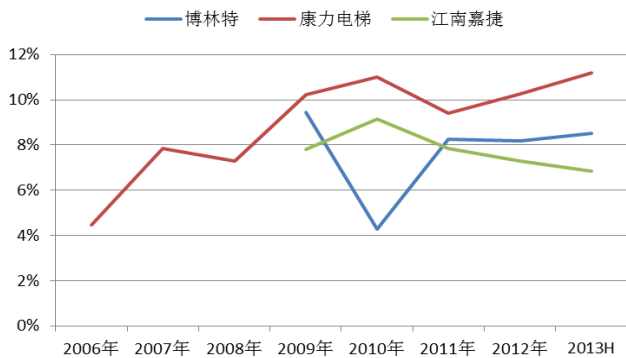
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 2: 三大民族品牌电梯企业净利润比较 (百万元)



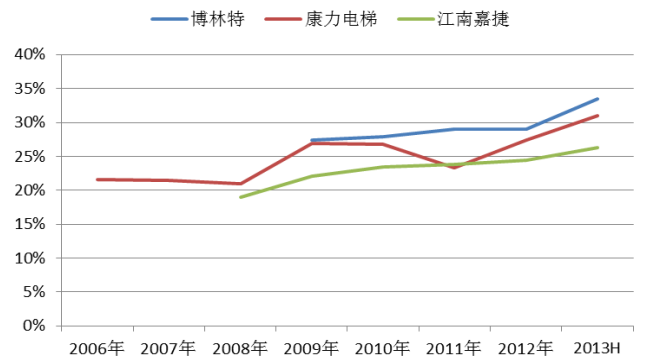
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 3: 三大民族品牌电梯企业净利率比较: 近 4 年康力最高



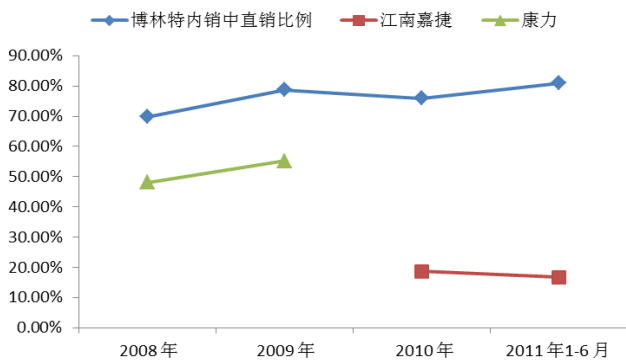
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 4: 三大民族品牌电梯企业毛利率比较: 近 4 年博林特最高



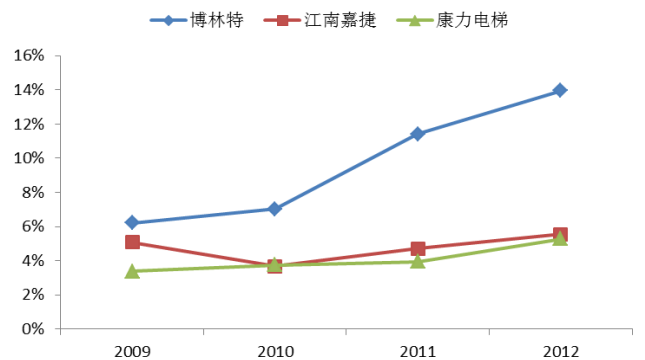
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

图 5: 在三大民营电梯企业中, 博林特直销比例最高



资料来源: 博林特招股书, 中国银河证券研究部

图 6: 在三大民营电梯企业中, 博林特维保业务收入占比最高



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 4: 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)
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 5：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 (亿元)	2013H 销售收入 (亿元)	2013H 收入增速	2012H 净利润 (亿元)	2013H 净利润 (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	93.82	30%	5.50	2.84	-48%
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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
北京地区：高兴 +86 (10) 83574017 gaoxing\_jg@chinastock.com.cn  
北京地区：李笑裕 +86 (10) 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn