

博林特 (002689)

—净利增长符合预期, 后续发展前景广阔

投资评级 推荐 评级调整 维持评级 收盘价 8.98 元

2013年10月21日, 公司发布了2013年三季度报告。2013年前三季度公司营业收入9.41亿, 同比增长11.73, 实现归属上市公司股东净利润5277万, 同比增长27.29%, 每股基本收益0.13元。2013年第三季度公司实现营业收入3.38亿, 同比增长25.8%, 实现归属上市公司股东净利润1450万元, 同比增长125.66%。另: 据中证网报道《远大创业园助力博林特做大做强》, 主要内容如下。博林特第一大股东沈阳远大铝业集团有限公司旗下远大科技创业园正式开园。业内人士表示, 该园区具有科技创新孵化器的功能, 博林特作为沈阳远大集团旗下A股融资平台, 或将优先获得该园区内相关科研产品的选择权。截至目前, 远大科技创业园已实现专利授权199件, 其中发明专利11件, 实用新型专利43件, 涉外专利4件。科技园现有41个研发项目正在进行中, 这41个项目中的80%能在明年6月前就转化为产品。其中, “高效节能PM2.5除尘装备”、“固体废弃物资源化利用”、“自来水净化直接饮用”等项目具有广阔的市场前景。

点评:

1、公司前三季度净利润增长符合预期。公司前三季度归属上市公司股东净利润同比增长27.29%, 基本符合我们之前的判断, 略低于我们对全年30%增长的预期。扣非后归属上市公司股东利润同比下降8.29%, 我们认为主要原因是期间费用率上升1.3个百分点, 主要是由于销售费用率的上升所致, 我们销售费用率的上升预计是由于公司加大国内市场拓展力度, 这也为公司明年订单的提升打下基础。

2、毛利率同比上升3.1个百分点。我们认为公司全产业链优势开始有所体现, 公司自主配套率达到了80%-90%, 除电缆等外购外, 曳引机、门机、轨道等部件均是公司自己生产, 这无疑增加了公司的规模效应能力, 随着产量的增长, 相对于外购部件的模式公司的规模效应将逐步显现。

3、公司全年业绩有保障。据我们调研了解到, 公司上半年新签订单8000多台, 较去年同期同比增加30%。我们预计全年增速与上半年差不多, 全年1.5万台的订单问题不大, 今年业绩将有保障。

4、集团自动化、环保业务有想象空间。集团公司主要有建筑幕墙、电梯和自动化三块主要业务。我们认为公司与建筑相关的业务划归于远大中国, 设备制造相关未来有可能划归到博林特。集团公司产业园的许多自动化相关的项目正在孵化, 未来随着项目的成熟, 不排除以博林特作为资产整合的平台的可能性。除此之外, 集团旗下远大创业园的环保项目未来也不排除借助公司平台整合的可能性。远大创业园管理理念和激励模式都比较先进, 能激发研发人员的创造性并将成果快速转化为产品。例如“科研公司体制”、“项目负责人制”、“成果转化体制”, 就使得技术研发从经营性公司中分离出来, 而“知识私有化机制”、“个人终生受益机制”则最大程度保障了研发人员的利益。知识产权归公司所有, 科研人员的收入、奖励与成果、付出挂钩, 在产品生命周期内终生受益。

发布时间: 2013 年 10 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	9.01/4.78
上证指数/深圳成指	2229.24/8739.52
50 日均成交额(百万元)	75.84
市净率(倍)	2.89
股息率	3.34%

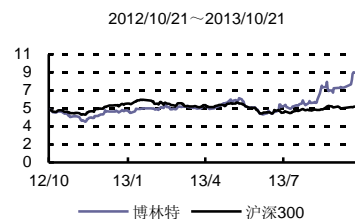
基础数据

流通股(百万股)	134.17
总股本(百万股)	402.84
流通市值(百万元)	1204.84
总市值(百万元)	3617.53
每股净资产(元)	3.10
净资产负债率	97.47%

股东信息

大股东名称	沈阳远大铝业集团有限公司
持股比例	40.78%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《公司点评-博林特-高管增持显增长信心》, 2013-9-2

联系方式

研究员: 郑巍山
 执业证书编号: S0020511030016
 电话: 021-51097188-1936
 电邮: zhengweishan@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
 电话: 021-51097188-1952
 手机: 18616810028
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

5、产能充足。公司目前的设计产能在5万台，虽然较目前公司订单来讲有较大的产能盈余，但我们认为随着公司在国内市场的发力，公司充足的产能为后续发展带来了空间，特别是公司全产业链的模式，使得公司未来随着产能利用率的提高，将会有效的降低成本，从而提升盈利能力。

6、百亿市值规划。公司希望未来5年市值达到100亿，其中电梯及配件相关产业75亿，其他新产业做到25亿。我们认为该目标切实可行。

7、盈利预测与估值。我们维持之前的2013年、2014年盈利预测，预计公司2013-2015年每股基本收益为0.40、0.52、0.69元，目前股价对应2013年、2014年估值为22.5倍、17.3，估值不高。公司全产业链模式以及公司在加速布局国内市场，将使得公司原有电梯业务成长空间较大。加之公司集团业务强大，未来外延式发展有很大的想象空间。我们维持公司“推荐”评级。

8、风险提示：房地产行业投资增速大幅下降、人工及原材料成本上升

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	
营业收入	1512	1743	2116	2704	
收入同比(%)	2%	15%	21%	28%	
归属母公司净利润	124	162	211	277	
净利润同比(%)	1%	31%	31%	31%	
毛利率(%)	29.1%	33.6%	33.7%	32.9%	
ROE(%)	9.9%	12.3%	14.8%	18.0%	
每股收益(元)	0.31	0.40	0.52	0.69	
P/E	29.22	22.39	17.13	13.07	
P/B	2.89	2.74	2.54	2.35	
EV/EBITDA	19	18	12	9	

资料来源:国元证券研究中心

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1539	1671	1928	2314	营业收入	1512	1743	2116	2704
现金	614	638	671	702	营业成本	1073	1157	1403	1814
应收账款	540	559	704	889	营业税金及附加	10	13	15	20
其他应收款	52	53	67	85	营业费用	161	228	257	306
预付账款	71	90	104	137	管理费用	119	174	201	243
存货	260	312	366	478	财务费用	8	-5	-3	-2
其他流动资产	1	19	16	24	资产减值损失	21	20	20	20
非流动资产	930	906	904	897	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	1	1	1
固定资产	293	407	450	457	营业利润	121	156	224	304
无形资产	319	319	340	360	营业外收入	21	32	20	15
其他非流动资产	319	180	114	79	营业外支出	2	1	2	2
资产总计	2469	2577	2832	3210	利润总额	141	186	242	318
流动负债	839	917	1103	1403	所得税	17	25	31	41
短期借款	0	20	13	16	净利润	124	162	211	277
应付账款	398	413	508	653	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	441	484	582	733	归属母公司净利润	124	162	211	277

非流动负债	380	341	304	266
长期借款	150	117	78	41
其他非流动负债	230	224	226	226
负债合计	1219	1258	1407	1669
少数股东权益	0	0	0	0
股本	310	403	403	403
资本公积	732	639	639	639
留存收益	207	276	382	498
归属母公司股东权益				
益	1250	1319	1425	1542
负债和股东权益	2469	2577	2832	3210

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	168	135	210	253
净利润	124	162	211	277
折旧摊销	34	27	32	35
财务费用	8	-5	-3	-2
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-38	-48	-51	-81
其他经营现金流	43	-1	21	25
投资活动现金流	-191	-9	-29	-29
资本支出	212	0	0	0
长期投资	-3	-0	0	-0
其他投资现金流	17	-9	-29	-29
筹资活动现金流	450	-102	-148	-193
短期借款	-60	20	-7	2
长期借款	-50	-33	-39	-37
普通股增加	78	93	0	0
资本公积增加	507	-93	0	0
其他筹资现金流	-24	-88	-102	-158
现金净增加额	427	24	33	31

资料来源:国元证券研究中心

EBITDA	163	178	253	337
EPS (元)	0.31	0.40	0.52	0.69

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	1.6%	15.2%	21.4%	27.8%
营业利润	-5.3%	28.4%	43.8%	36.1%
归属于母公司净利润				
润	1.0%	30.5%	30.7%	31.1%
获利能力				
毛利率(%)	29.1%	33.6%	33.7%	32.9%
净利率(%)	8.2%	9.3%	10.0%	10.2%
ROE(%)	9.9%	12.3%	14.8%	18.0%
ROIC(%)	11.8%	13.2%	18.9%	24.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	49.4%	48.8%	49.7%	52.0%
净负债比率(%)	12.31%	10.86%	6.48%	3.37%
流动比率	1.84	1.82	1.75	1.65
速动比率	1.53	1.48	1.42	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.69	0.78	0.90
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	2.88	2.85	3.05	3.12
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.40	0.52	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.33	0.52	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.27	3.54	3.83
估值比率				
P/E	29.22	22.39	17.13	13.07
P/B	2.89	2.74	2.54	2.35
EV/EBITDA	19	18	12	9

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址：www.gyzq.com.cn