

博林特(002689)公告点评

民族电梯优质企业, 具备长期投资价值

投资要点

- 事件:** 公司公告了《限制性股票股权激励计划(草案)及摘要的补充修订公告》等公告。本次激励计划授予所涉及的标的股票为 983 万股, 授予价格为 4.23 元/股。激励对象为公司高级管理人员、中层管理人员及公司认定的核心技术(业务)人员共计 184 人。在授予日的 12 个月后的 36 个月为解锁期。解锁条件: 第一次解锁, 2014 年度扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润较 2013 年增长率不低于 25%, 且 2014 年度扣除非经常性损益后全面摊薄的净资产收益率不低于 9%; 第二次解锁条件: 2015 年度扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润较 2013 年增长率不低于 50%, 且 2015 年度扣除非经常性损益后全面摊薄的净资产收益率不低于 10%; 第三次解锁条件: 2016 年度扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润较 2013 年增长率不低于 80%, 且 2016 年度扣除非经常性损益后全面摊薄的净资产收益率不低于 11%。
- 电梯行业判断:** 尽管明年房地产市场不被看好, 但根据我们的测算, 在城轨地铁、保障房需求加大, 电梯配置密度提高、民族品牌市占率提高以及出口需求释放的拉动下, 民族电梯龙头企业的增速将保持在 20%以上。
- 博林特更有独立于行业的成长逻辑:** 首先, 博林特大股东远大集团实力雄厚, 储备资源较多, 公司改名成为集团后可能有外延式增长机会, 对企业持续增长带来较大预期; 其次, 对于国外市场, 博林特的行动最早、最多, 做了很多布局, 而且包括大股东在内对国外的建筑领域都有积累, 海外耕耘即将迎来收获季; 最后, 股权激励提供了业绩保障, 2014 年起未来三年的扣非后净利润增速至少为 25%、20%和 20%。
- 估值与评级:** 由于业务地域的结构影响, 公司收入确认绝大部分在四季度, 随着重庆基地的产能逐步释放, 业绩将有所均衡。我们估算公司 13 年、14 年和 15 年每股收益分别为 0.40 元、0.52 元和 0.65 元, 对应的动态 PE 为 18 倍、14 倍和 11 倍。我们判断公司股价向下空间很有限, 为较稳健的选择, 考虑到公司独特的增长逻辑, 我们维持“增持”评级。
- 风险因素:** 海外业务拓展不达预期等。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1512.18	1838.43	2250.02	2728.14
增长率	1.64%	21.58%	22.39%	21.25%
归属母公司净利润(百万元)	123.82	160.43	208.75	260.04
增长率	1.00%	29.57%	30.12%	24.57%
每股收益 EPS(元)	0.31	0.40	0.52	0.65
净资产收益率 ROE	9.90%	11.37%	12.89%	13.83%
PE	24	18	14	11
PB	2.6	2.4	2.2	1.9

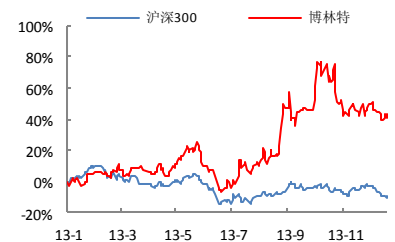
数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 鹿琳琳
执业证号: S1250513070002
电话: 010-57631198
邮箱: pll@swsc.com.cn

研究助理: 唐静
电话: 023-67898837
邮箱: tjing@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.03
流通 A 股(亿股)	1.34
52 周内股价区间(元)	4.51-9.17
总市值(亿元)	29.41
总资产(亿元)	26.16
每股净资产(元)	3.00

相关研究

- 博林特(002689): 具有独立于行业的成长逻辑 (2013-12-05)

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	636.98	493.49	694.25	911.65
应收和预付款项	665.27	419.12	910.90	706.47
存货	259.74	497.13	442.45	718.71
其他流动资产	0.03	0.03	0.03	0.03
长期股权投资	0.19	0.19	0.19	0.19
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	556.54	639.77	658.00	616.23
无形资产和开发支出	318.73	311.71	304.69	297.66
其他非流动资产	5.77	5.77	5.77	5.77
资产总计	2443.25	2367.20	3016.28	3256.72
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	811.62	725.15	1165.48	1145.88
长期借款	150.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	231.14	231.14	231.14	231.14
负债合计	1192.77	956.29	1396.62	1377.02
股本	309.88	309.88	309.88	309.88
资本公积	731.63	731.63	731.63	731.63
留存收益	208.97	369.41	578.16	838.20
归属母公司股东权益	1250.48	1410.91	1619.66	1879.70
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1250.48	1410.91	1619.66	1879.70
负债和股东权益合计	2443.25	2367.20	3016.28	3256.72
现金流量表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	170.42	141.34	279.98	239.29
投资性现金净流量	-190.88	-150.00	-100.00	-50.00
筹资性现金净流量	450.18	-134.83	20.79	28.10
现金流量净额	429.35	-143.49	200.76	217.40

主要财务比率				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1512.18	1838.43	2250.02	2728.14
增长率 (%)	1.64%	21.58%	22.39%	21.25%
归属母公司股东净利润	123.82	160.43	208.75	260.04
增长率 (%)	1.00%	29.57%	30.12%	24.57%
每股收益 (EPS)	0.31	0.40	0.52	0.65
每股经营现金流	0.42	0.35	0.70	0.59
销售毛利率	29.06%	32.24%	31.27%	29.95%
销售净利率	8.19%	8.73%	9.28%	9.53%
净资产收益率 (ROE)	9.90%	11.37%	12.89%	13.83%
投入资本回报率 (ROIC)	14.02%	13.84%	14.87%	17.17%
市盈率 (P/E)	24	18	14	11
市净率 (P/B)	2	2	2	2
利润表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1512.18	1838.43	2250.02	2728.14
减：营业成本	1072.71	1245.68	1546.39	1911.08
营业税金及附加	10.49	12.75	15.60	18.92
营业费用	161.46	248.19	281.25	313.74
管理费用	119.14	156.27	180.00	204.61
财务费用	7.79	-13.20	-18.81	-26.13
资产减值损失	21.07	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	1.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	121.17	188.74	245.59	305.93
加：其他非经营损益	1.51	0.00	0.00	0.00
利润总额	140.53	188.74	245.59	305.93
减：所得税	16.71	28.31	36.84	45.89
净利润	123.82	160.43	208.75	260.04
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	123.82	160.43	208.75	260.04

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn