

机械设备行业

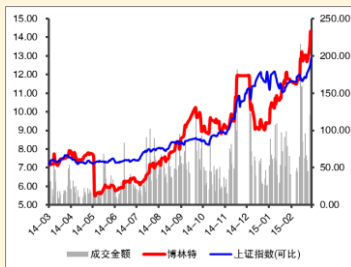
证券研究报告 公司深度报告

发布日期: 2015年03月19日 星期四

爱建证券有限责任公司
研究发展总部
研究员: 刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号: S0820513120002


数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	22.21	74.84	164.95
相对表现	12.03	19.85	88.18

评级: 推荐 (首次)
基础数据

收盘价 (2015-03-19)	14.52
目标价 (未来6个月)	--
52周内高	14.98
52周内低	5.33
总市值(百万元)	7763
流通市值(百万元)	2482
总股本(百万股)	535
A股(百万股)	535
一已流通(百万股)	171
一限售股(百万股)	364

数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

相关报告:

“远大系”之翘楚，未来多元化发展

投资要点

□公司隶属于沈阳远大企业集团。经过多年的发展，公司在国内市场不仅拥有了广泛的客户基础，同时还是我国电梯自主品牌出口量的翘楚企业，更是电梯行业中拥有海外分支机构最多的企业之一。受益于东北振兴计划，公司将收益于政策红利的影响，未来更有发展潜力。

□公司所生产的电梯常年保持国内品牌市场占有率第一，目前公司在电梯业务方面手握大额订单，足够保证公司业绩。另一方面，公司通过集团公司平台进入机器人以及环保行业，在大势所趋的背景下也将有助公司业绩提升。

□我国电梯市场既有刚性（建筑业）需求，也有软性（进口替代、更新换代）需求。不论通过城镇旧楼改造、大力推动安居房和保障房的建设，还是我国将会迎来一波淘汰超龄工作的电梯，都确保了未来电梯市场的需求，同时也抵消了国家对房地产调控后所对电梯市场造成的负面影响。

□公司所要进入的磨削机器人市场，是一个未来前景广阔的市场。磨削机器人是被应用于高度专业化的加工领域，由于很多铸件需要人工打磨，不仅费时且打磨效果不佳，同时打磨现场会造成空气和噪音污染，对操作工人会产生健康方面的影响。因此，用磨削机器人代替人工是未来的发展趋势。

□公司定增不超过5.43亿元的金额中，另有1.85亿元是用于收购远大环境100%的股权，以及2000万元增资沈阳远大环境工程有限公司。并且公司对此业务的业绩承诺是2015-2018年净利润分别达到1,799万元、2,802万元、2,932万元和3,388万元。

□我们认为公司各项财务指标均处在行业的领先水平。而且国家的产业政策，以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。我们预计公司2015和2016年公司的EPS分别为0.576元和0.692元。结合行业当前估值水平，我们给予博林特“推荐”评级。

表格 1 公司业绩预测简表

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1652.46	1958.49	2270.67	2633.53
增长率(%)	9.28	18.52	15.94	15.98
归属母公司股东净利润	156.66	196.16	307.91	369.94
增长率(%)	26.53	25.21	56.97	20.15
每股收益(EPS)	0.293	0.367	0.576	0.692
净资产收益率(ROE)	11.92%	13.33%	17.92%	18.36%
市盈率(P/E)	48.63	38.84	24.74	20.59
市净率(P/B)	5.80	5.18	4.43	3.78

数据来源: 爱建证券研究发展总部

目录

一、公司介绍：国内电梯行业翘楚企业	4
1.1、电梯行业排名领先的历史发展	4
1.2、公司隶属于远大铝业集团旗下	5
1.3、地属东北，受益于振兴计划	6
二、公司以电梯业务为核心，市场环境驱动利润增长	6
2.1、我国电梯市场容量大、预期高	6
2.2、有刚性，也有软性，总之市场有需求	8
2.3、公司订单量充足，售后服务是未来公司电梯业务另 一赢利点	10
三、借助集团资源，进入机器人市场	10
四、环保是未来的长期话题，公司已经开始着手布局	11
五、财务分析	12
5.1、资产负债表分析	12
5.2、营运效率分析	13
5.3、经营利润分析	13
5.4、现金流量分析	14
六、盈利预测	15

图标目录

图表 1 公司发展历程主要时间节点.....	4
图表 2 公司主要产品概览.....	4
图表 3 集团全球布局图.....	5
图表 4 集团旗下拥有三大产业公司.....	5
图表 5 公司旗下拥有众多分公司.....	5
图表 6 公司组织架构图.....	5
图表 7 公司各类产品主营占比.....	6
图表 8 公司电梯业务收入拆分.....	6
图表 9 电梯的结构图.....	7
图表 10 我国电梯产量和保有量都在持续上升 (万台).....	7
图表 11 我国未来需要替换的超龄电梯数量.....	7
图表 12 我国未来需要替换的超龄电梯数量.....	8
图表 13 全社会建筑业增加值与增长率情况.....	8
图表 14 全国建筑业房屋建筑施工面积增长情况.....	8
图表 15 中国城镇化率逐年提高.....	9
图表 16 对保障性安居工程的建设计划 (万套).....	9
图表 17 国内电梯市场占有率情况.....	9
图表 18 出口数量明显优于进口数量.....	9
图表 19 中国工业机器人销量已经超越欧美等国.....	10
图表 20 中国机器人保有量位居世界前列.....	10
图表 21 远大环境的主要产品.....	11
图表 22 公司资产稳步上升.....	12
图表 23 公司非流动负债持续下降.....	12
图表 24 流动资产占总资产比例.....	12
图表 25 公司财务结构正在转变.....	12
图表 26 公司运营周期正在缩短.....	13
图表 27 公司经营稳定, 流动性强.....	13
图表 28 公司营业利润正在稳步增加.....	14
图表 29 公司利润增加的同时, 成本投入也在增加.....	14
图表 30 公司变现能力正在上升.....	14

表格目录

表格 1 公司业绩预测简表.....	1
表格 2 公司主要业务收入与成本预测.....	15
表格 3 公司盈利预测.....	16

一、公司介绍：国内电梯行业翘楚企业

1.1、电梯行业排名领先的历史发展

公司前身为沈阳博林特电梯有限公司，于 2001 年 9 月 24 日由康宝华与庄玉光共同出资设立，注册资本为 500 万元。2002 年公司召开股东会会议，一致同意将注册资本由 500 万元增至 5,000 万元。公司股改前曾经历 6 次增资，其中于 2005 年变更为中外合资经营企业。2010 年 11 月 9 日，公司被批准变更为外商投资股份有限公司，即整体变更为股份有限公司。公司 2012 年 7 月 17 日正式上市挂牌交易，股票代码为“002689”。

经过多年的发展，公司在国内市场不仅拥有了广泛的客户基础，同时还是我国电梯自主品牌出口量的翘楚企业。此外，公司更是电梯行业中拥有海外分支机构最多的企业之一。公司建立了覆盖全球的营销服务体系，在国内外共设立 220 多家销售服务网点。其中由于通过海外客户群体的累积，公司分别在德国、澳大利亚、新加坡、蒙古、秘鲁、摩洛哥等国家设有六家全资子公司、一家参股子公司。

图表 1 公司发展历程主要时间节点



数据来源：爱建证券研究发展总部

图表 2 公司主要产品概览



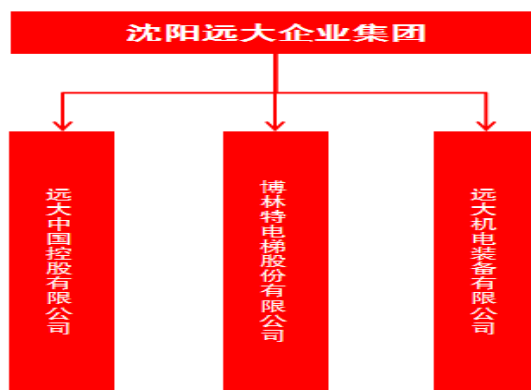
数据来源：公司官网，爱建证券研究发展总部

1.2、公司隶属于远大铝业集团旗下

公司隶属于沈阳远大企业集团。集团公司成立于 1993 年，是由远大中国控股有限公司、博林特电梯股份有限公司、远大机电装备有限公司三大产业公司组成，是集建筑幕墙、电梯制造、机电装备、风力发电、集成门窗和环境工程为主导产业的大型国际化企业集团，总部坐落于沈阳市。集团公司分别在沈阳、上海、成都和佛山建立了四个大型生产基地，并且在全国范围内有 18 家分公司，更在沈阳拥有 2 平方公里的远大现代化工业园。目前，公司是集团旗下唯一 A 股上市公司。公司是国内最大的民族品牌电梯制造商，出口数量也是位居国内同行业首位，曾先后中标多项国际项目，例如希斯罗机场、法兰克福航空铁路中心等。

图表 3 集团全球布局图

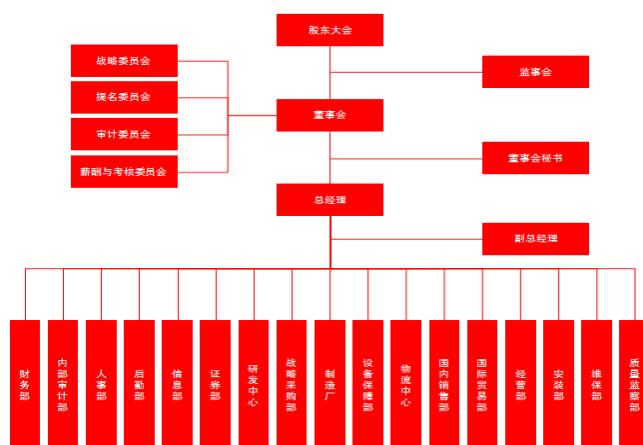
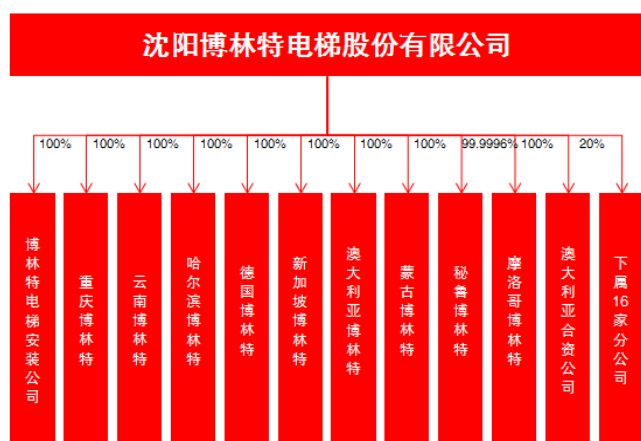
图表 4 集团旗下拥有三大产业公司



数据来源：公司官网，爱建证券研究发展总部

图表 5 公司旗下拥有众多分公司

图表 6 公司组织架构图



数据来源：公司官网，爱建证券研究发展总部

1.3、地属东北，受益于振兴计划

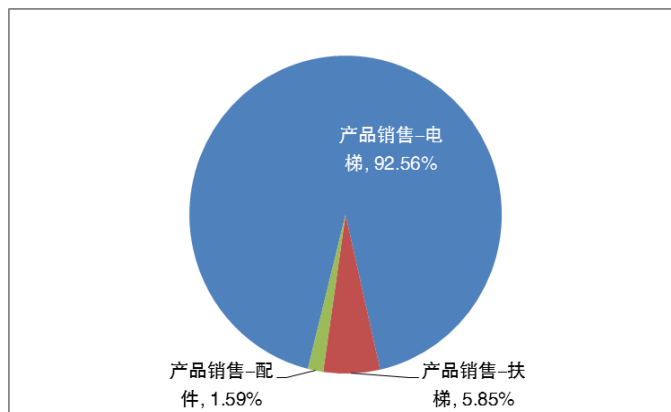
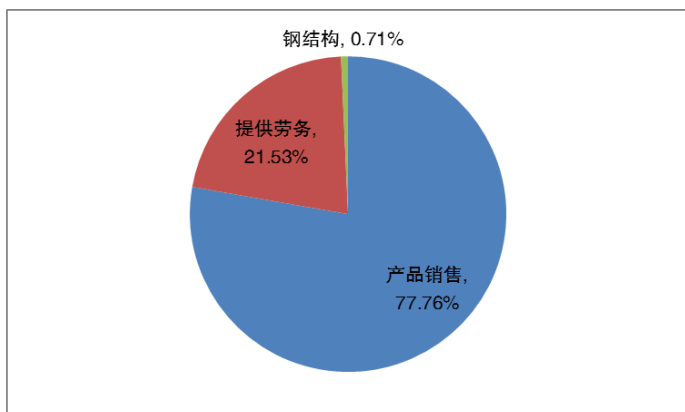
公司在中国工业传统地区—东三省。2014 年国务院发布了《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》，其中提到支持东北国企改革先试先行，大力发展混合所有制经济，并对 139 个基础设施、基本公共服务、战略性基础性产业等领域的重大项目做出了部署。而在 2015 年，国家发改委进一步部署落实东北振兴重大政策举措。目前，东北振兴正迎来难得的历史机遇，中央高层对东北振兴高度重视，公司将收益于政策红利的影响，未来更有发展潜力。

二、公司以电梯业务为核心，市场环境驱动利润增长

公司的主营业务为现代电梯产品的设计、制造、安装及售后服务，公司所生产的电梯常年保持国内品牌市场占有率第一，是我国电梯行业民族品牌领先企业，也是我国本土出口数额最大的企业之一，目前公司在电梯业务方面手握大额订单，足够保证公司业绩。另一方面，公司通过集团公司平台进入机器人以及环保行业，在大势所趋的背景下也将有助公司业绩提升。公司发布的业绩预告显示，2014 年公司营业总收入为 19.58 亿元，同比增长 18.53%；利润总额为 2.31 亿元，同比增长 20.40%；归属于上市公司股东的净利润为 1.91 亿元，同比增加 21.85%；基本每股收益为 0.36 元，同比上升 20 个百分点。

图表 7 公司各类产品主营占比

图表 8 公司电梯业务收入拆分

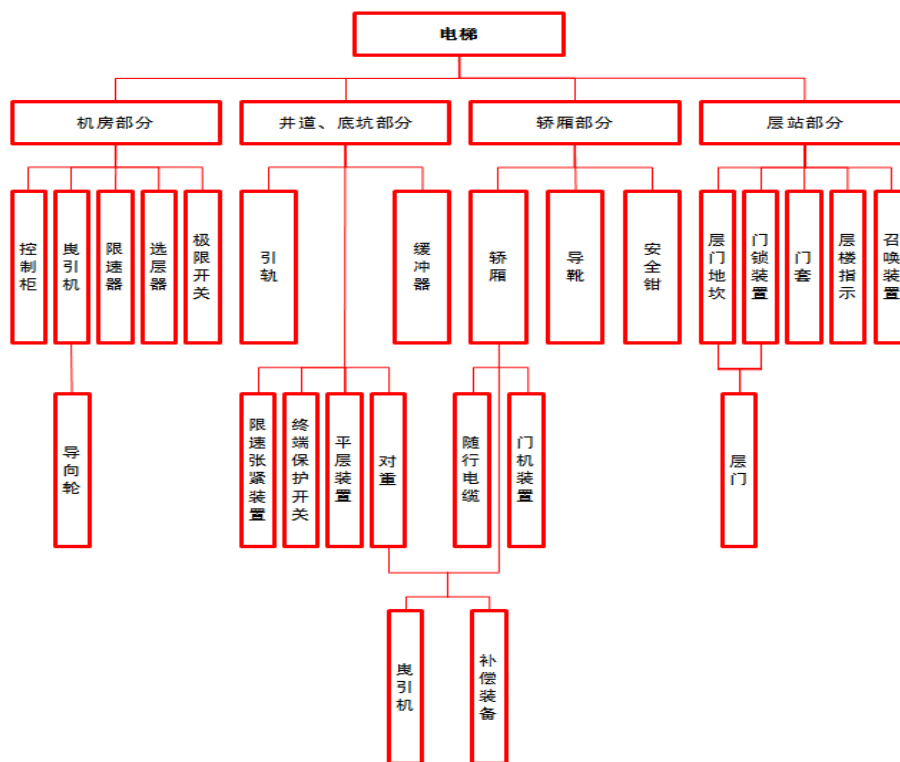


数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究发展总部

2.1、我国电梯市场容量大、预期高

电梯是建筑物内垂直或者倾斜运输工具的总称，原理是用电力拖动的轿厢运行于铅垂的活倾斜不大于 15° 的两列刚性异轨之间传送乘客或货物的设备。现代电梯是由机械和电气两大系统组成，主要设备则为曳引机（绞车）、导轨、对重装置、安全装置(如限速器、安全钳和缓冲器等)、信号操纵系统、轿厢与厅门等。目前市场上的电梯可以大致分为：乘客电梯、载货电梯、医用电梯、杂物电梯、观光电梯、车辆电梯、船舶电梯、建筑施工电梯、其他专用电梯和扶手电梯。

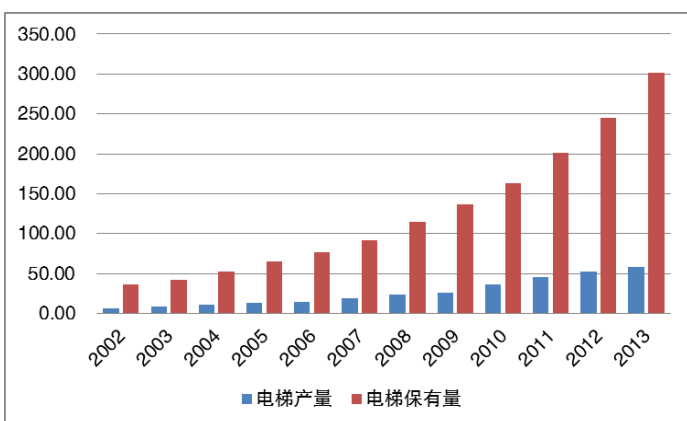
图表 9 电梯的结构图



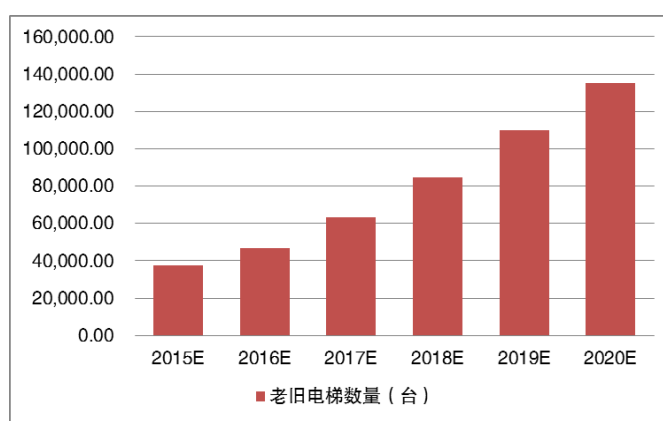
数据来源：爱建证券研究发展总部

自 2012 年以来，我国已经成为了世界电梯消费第一大市场。2012 年我国电梯保有量为 245 万台、2013 年为 300.5 万台，而到 2014 年我国在用电梯保有量的数量约为 360 万台，相比 2013 年新增电梯数量为 60 万台左右，增幅达到 20%。另一方面，2015 年后的 10 年间，我国将会迎来一波淘汰超龄工作的电梯。预计到 2020 年，更新需求将会达到总销量的 15%左右。未来总体市场空间巨大。

图表 10 我国电梯产量和保有量都在持续上升 (万台)



图表 11 我国未来需要替换的超龄电梯数量



数据来源：中国电梯协会，爱建证券研究发展总部

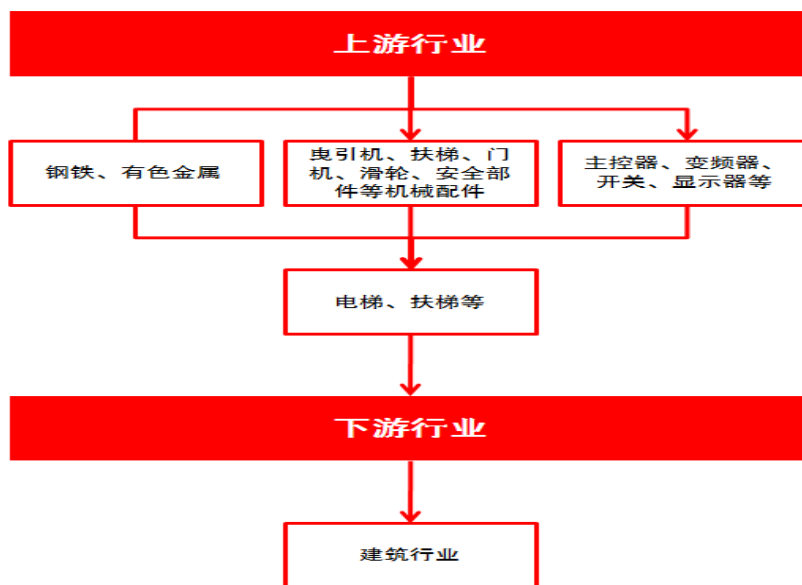
另一方面，国际市场上电梯行业一直都被欧美八大品牌所垄断（美国奥的斯、芬兰通力、瑞士迅达、德国蒂森克虏伯、日本三菱、日本东芝、日本日立、日本富士达），合计销售规模占到全球销量的 92%。近年来，外资品牌纷纷进入

中国市场，因为看好中国电梯市场的未来。2014年，我国市场目前占到全球市场的15%左右。预计到2020年，中国电梯市场份额将会占到全球市场份额的30%左右，年复合增长率将到23.15%。

2.2、有刚性，也有软性，总之市场有需求

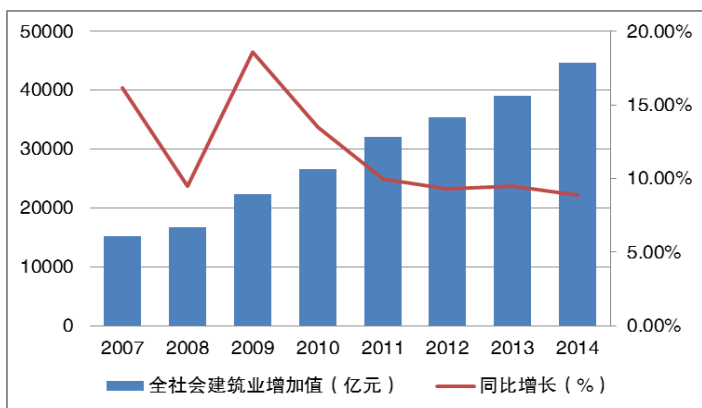
A、刚性需求—所谓刚性的需求，实质上指的就是建筑业的需求。由于电梯行业的需求源主要来自建筑行业，因此，建筑行业的发展对电梯行业的发展是起到至关重要的影响。数据显示，2014年，全社会建筑业增加值44725亿元，同比增长8.9%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6913亿元，增长13.7%。而2014年全国建筑业房屋建筑施工面积125亿平方米，比上年增长10.4%，新开工项目415482个，比上年增加53199个。

图表 12 我国未来需要替换的超龄电梯数量

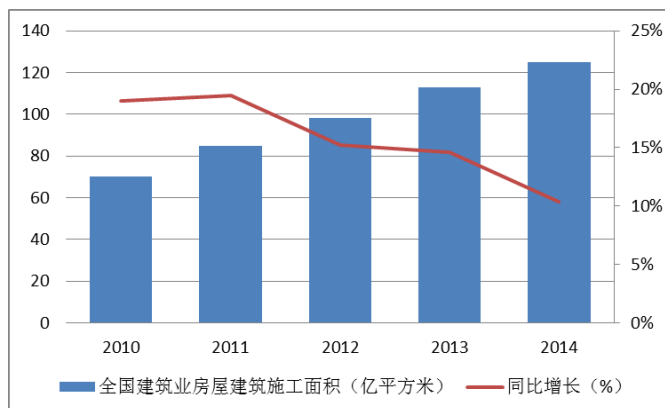


数据来源：中国产业信息网，爱建证券研究发展总部

图表 13 全社会建筑业增加值与增长率情况



图表 14 全国建筑业房屋建筑施工面积增长情况

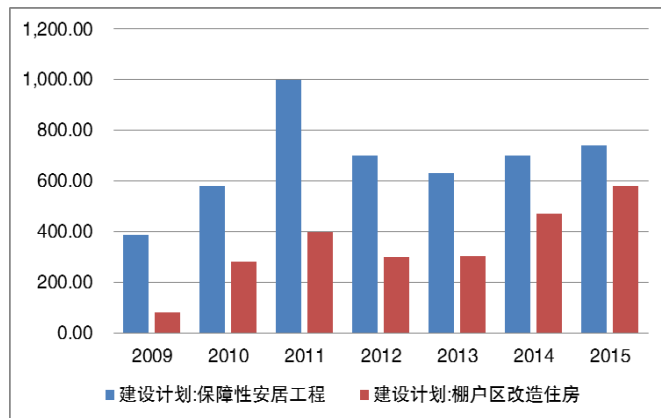
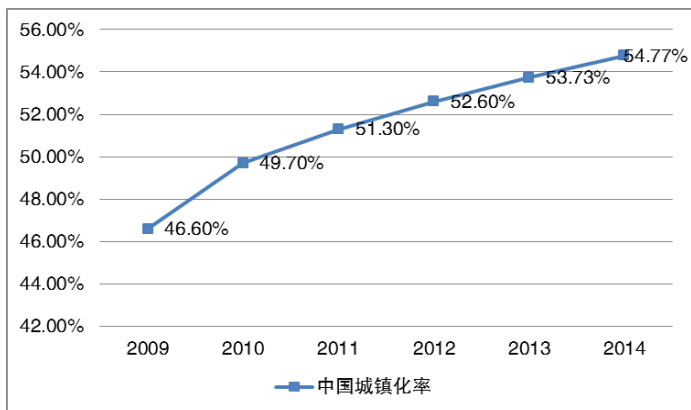


数据来源：国家统计局，爱建证券研究发展总部

虽然 2014 年全年固定资产投资的下滑对建筑业总产值带来不小的影响,但是我国正在积极提高城镇化率。2011 年至 2014 年,全国累计开工建设各类保障性住房和棚户区安置住房超过 3200 万套,基本建成 2000 万套。其中,2014 年城镇保障性安居工程新开工 740 万套,基本建成 511 万套,超额完成年初既定的新开工 700 万套以上、基本建成 480 万套目标任务。城镇旧楼改造、大力推动安居房和保障房的建设,都确保了电梯市场的需求,同时也抵消了国家对房地产调控后所以对电梯市场造成的负面影响。

图表 15 中国城镇化率逐年提高

图表 16 对保障性安居工程的建设计划 (万套)

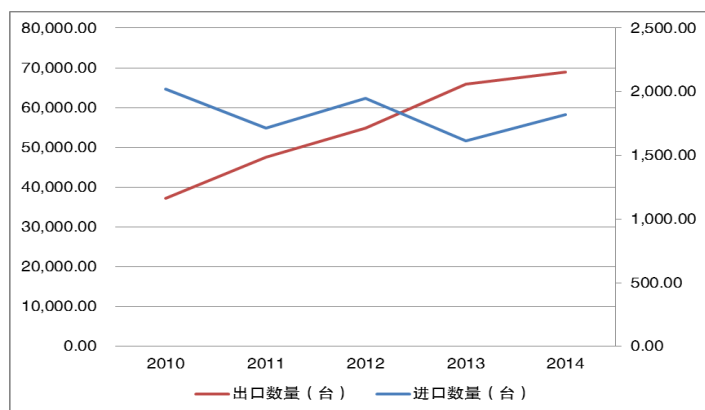
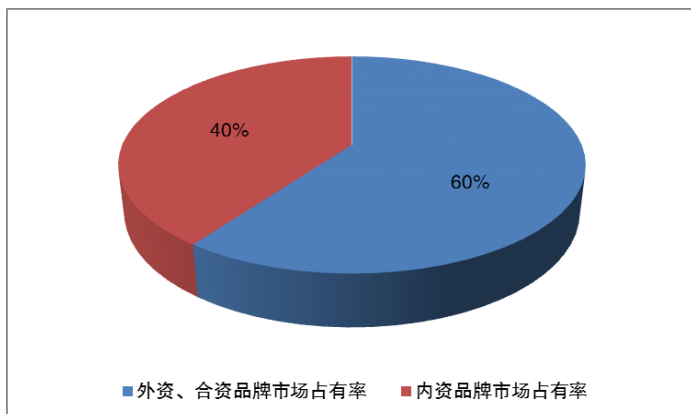


数据来源: Wind 资讯, 爱建证券研究发展总部

B、柔性需求—柔性需求,则可以提到进口替代。目前我国是世界第一大电梯生产国,目前国内拥有电梯生产制造许可的企业数量达到 500 余家,拥有品牌数量大约为 200 多个,市场集中度与欧美市场并无太大差异。虽然目前我国国产品牌在国内的市场占有率只达到 40%左右,但是可以发现的是,过去几年由于我国电梯行业增速较快,致使外资、合资品牌的市场占有率从原先的 90%下降至现今的 60%。相对于外资品牌,国产电梯具有性价比高、机制好、售后服务迅速等特点,再配上翌日提升的技术,都将使得国产电梯品牌的市场占有率逐步提升,未来进口替代的空间将非常巨大。

图表 17 国内电梯市场占有率情况

图表 18 出口数量明显优于进口数量



数据来源: Wind 资讯, 爱建证券研究发展总部

2.3、公司订单量充足，售后服务是未来公司电梯业务另一赢利点

公司的主营业务是电梯制造、销售、安装和售后服务为一体的综合型企业。目前的市场占有率将近三成左右。2014 年公司在手订单达到 40 亿元，对公司 2015 年的业绩起到保障。未来随着电梯需求的不断增加，公司的销售业绩也将逐年提高。另一方面，值得关注的是由于公司的销售方式是直营模式，对售后服务、维修方面均实行直接对接方式。由于我国目前绝大部分的电梯是由第三方进行维系保养，因此存在一定的隐患，包括：1、多家品牌维护导致专业能力不强；2、维修成本上升，特定零部件需要从原厂采购；3、维修人员专业素质层次不齐。因此，通过直营的方式实质上实现了对售后服务的垄断。未来我国将面临一大批的电梯以新换旧，结合公司的市场占有率，未来售后服务将是公司另一个赢利点。

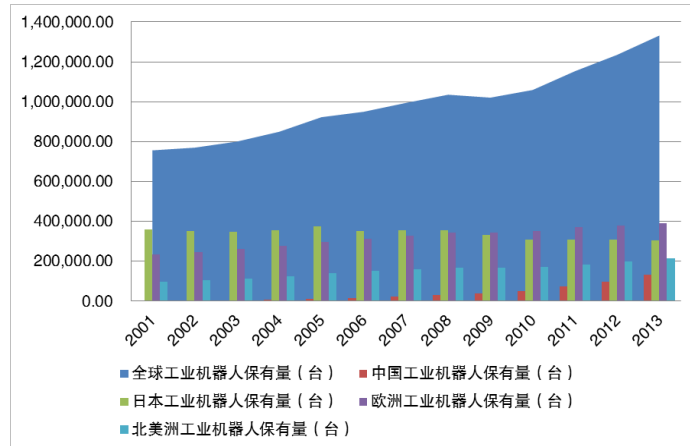
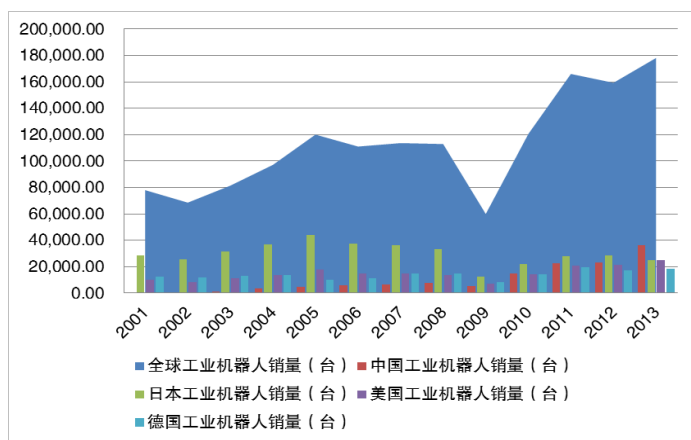
三、借助集团资源，进入机器人市场

公司 3 月 13 日晚间发布公告称，公司拟以自有资金 1 亿元设立全资子公司沈阳博林特智能高科机器人有限公司。经营范围包括：工业机器人、服务机器人、智能机器人及相关自动化设备的开发、生产、销售、安装调试、维修、技术服务及转让等。在此之前，公司定增不超过 5.43 亿元，其中 1.03 亿元购买“智能磨削机器人系列技术”、9535 万元建设“智能磨削机器人系统建设项目”。

自从 2010 年起，我国机器人市场出现突飞猛进的发展。据统计，2011 年全国共销售工业生产所需的机器人 2.26 万台、2013 年成为世界第二大机器人生产国。进入 2014 年后，中国已经巩固了全球第二大机器人生产过的地位，年增长率达到 50%以上。从产业分布来看，虽然受经济不景气的影响，机床类机器人需求量将出现增速放缓的局面，但是受到我国经济转型的政策影响，建筑施工、石化、食品、军工、水下、高空及微加工行业的需求将明显增长，一般工业机器人的需求量将继续上升，特别是工业 4.0 的到来，势必推动智能化方面表现的更为华丽。

图表 19 中国工业机器人销量已经超越欧美等国

图表 20 中国机器人保有量位居世界前列



数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究发展总部

公司所要进入的磨削机器人市场，是一个未来前景广阔的市场。磨削机器人是被应用于高度专业化的加工领域，由于很多铸件需要人工打磨，不仅费时且打磨效果不佳，同时打磨现场会造成空气和噪音污染，对操作人工会产生健康方面的影响。因此，用磨削机器人代替人工是未来的发展趋势。而公司的磨削机器人主要用于抛光、打磨领域，是以铸铁件、船用推动器、铝合金轮毂三大领域为重点发展方向。

在铸铁件领域，2014年1-10月份，我国的累计产量达到3,829.75万吨，同比增长9.6%，未来三年铸铁件市场需求的复合增长率有望达到11%。而使用打磨机器人去铸铁件上毛刺的效率要比人工提高4至6倍，因此在产量和需求量增加的同时，对铸铁件打磨抛光的机器人的需求也会相应增加。

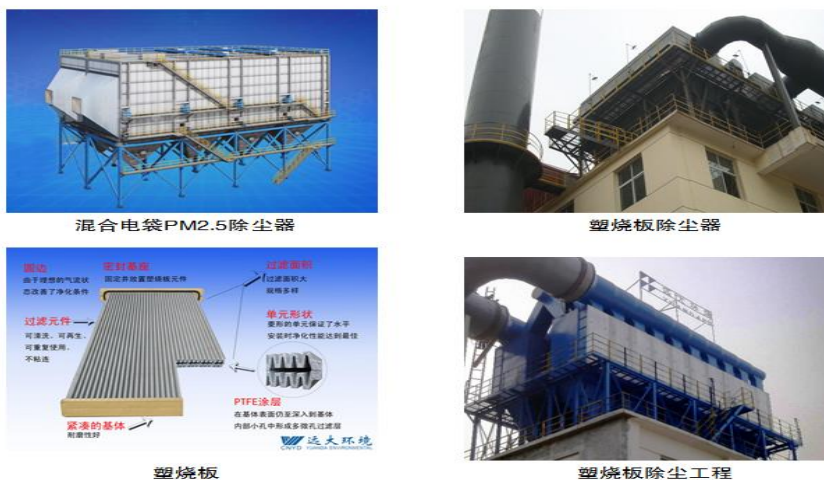
未来三年，在船用推动器方面，在船舶业打磨调浆的需求量将从115台套机器人系统增加到165台。另外，由于汽车保有量的不断增加，对汽车轮毂的需求量也在上升，预计到2016年，我国对合金轮毂的需求将会达到1.7亿只，届时对铝合金轮毂打磨对机器人的需求将到达1400台套。因此，未来上述领域对工业机器人的需求量将激增。

四、环保是未来的长期话题，公司已经开始着手布局

公司定增不超过5.43亿元的金额中，另有1.85亿元是用于收购远大环境100%的股权，以及2000万元增资沈阳远大环境工程有限公司。

沈阳远大环境工程有限公司隶属于沈阳远大企业集团，成立于1999年；是以环境工程设计、咨询、施工、安装、调试、运营和环保设备设计、制造、营销为主营业务的综合性环境工程公司。远大环境是运用“荷电吸尘+布袋表面过滤”的除尘原理，利用高压静电除去部分大颗粒的粉尘，同时又加强细微粉尘的荷电凝聚。目前此技术已经被应用在东北特钢集团抚顺特殊钢股份有限公司“3#LF炉除尘及其配套系统工程”、凌源钢铁股份有限公司“35t转炉、混铁炉除尘改造工程”等项目。此次公司收购远大环境后，将拥有了处理PM2.5的除尘技术，从而增加了治理雾霾的新业务，并且公司对此业务的业绩承诺是2015-2018年净利润分别达到1,799万元、2,802万元、2,932万元和3,388万元。

图表 21 远大环境的主要产品



数据来源：公司官网，爱建证券研究发展总部

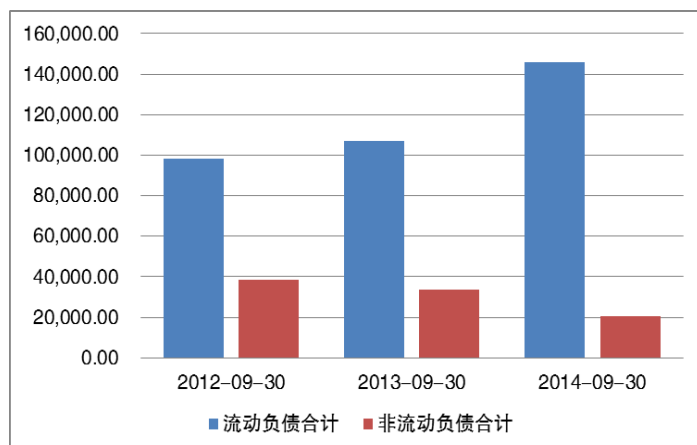
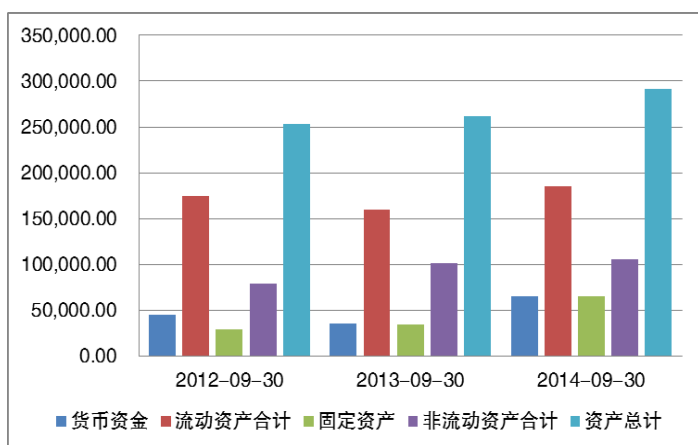
五、财务分析

5.1、资产负债表分析

从公司的财务会计报表及相关核心数据,我们了解到,2014 年前三季度公司的总资产为 291,263.01 万元,货币资金为 44,516.79 万元,固定资产为 65,514.74 万元,流动资产为 185,227.89 万元,无形资产为 31,146.74 万元,流动负债达 145,703.06 万元,非流动负债为 20,627.61。从三季报的数据可以看出,公司的总资产、货币资金、固定资产以及流动资产相较行业内其他公司实力上是比较雄厚的,长期债务逐年减少、偿债能力比较强;另一方面,2014 年三季报显示,公司的货币资金、固定资产等较上年同期均出现不同程度的增长,说明公司在 2014 年前三季度的发展保持平稳。所以,公司在整体实力、发展空间与偿债能力等都是比较理想的。

图表 22 公司资产稳步上升

图表 23 公司非流动负债持续下降

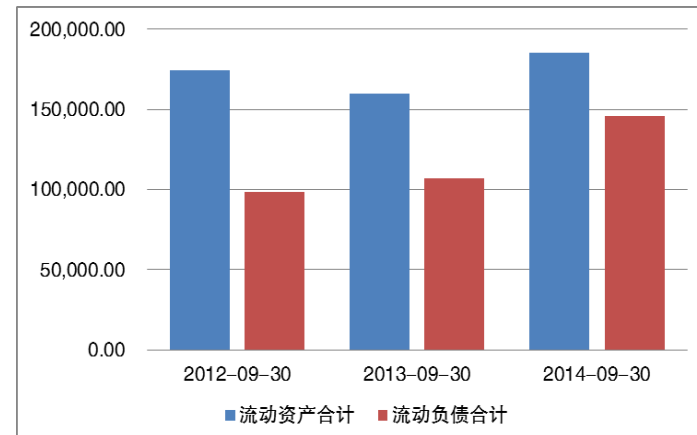
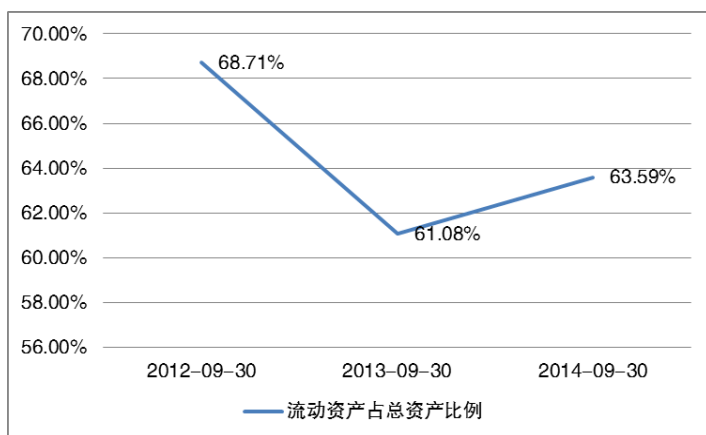


数据来源: Wind 资讯, 爱建证券研究发展总部

公司流动资产占总资产的比重有较大增加,且保持稳定,这说明企业资产流动性较好,从而降低流动性了风险,同时也说明公司财务结构正在从保守慢慢演变为稳健型,也从另一个角度说明公司未来有扩张预期。

图表 24 流动资产占总资产比例

图表 25 公司财务结构正在转变



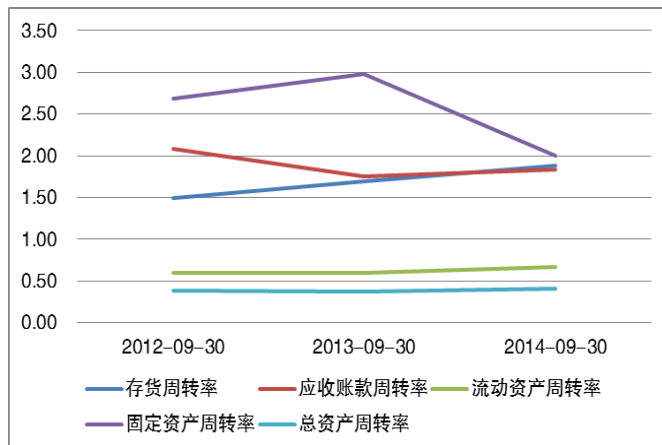
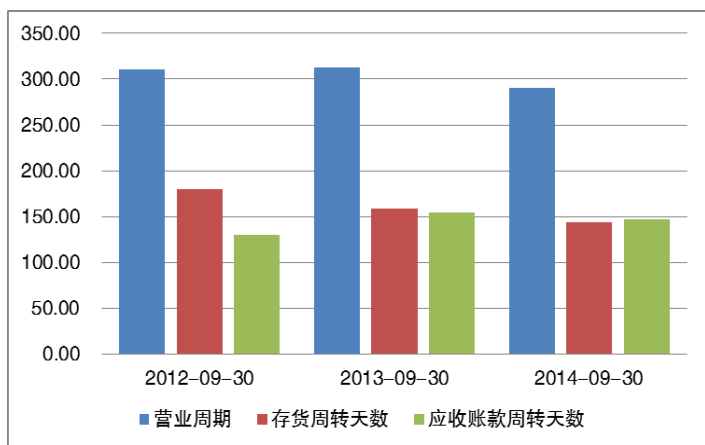
数据来源: Wind 资讯, 爱建证券研究发展总部

5.2、营运效率分析

通过对公司的财务指标的分析得出，2014 年前三季度，公司的应收账款达到 63,604.79 万元，存货为 49,160.67 万元。公司的总资产周转率有一定程度的提升，主要是因为公司的营运周期以及公司营业利润同比增加的缘故。另一方面，公司库存周转率较 2013 年同期上升，说明公司去库存能力有所上升，库存周转天数已由 2013 年前三季度的 143.28 天下降至 2014 年前三季度的 158.65 天，也说明了公司的流动性正在增强。

图表 26 公司运营周期正在缩短

图表 27 公司经营稳定，流动性强

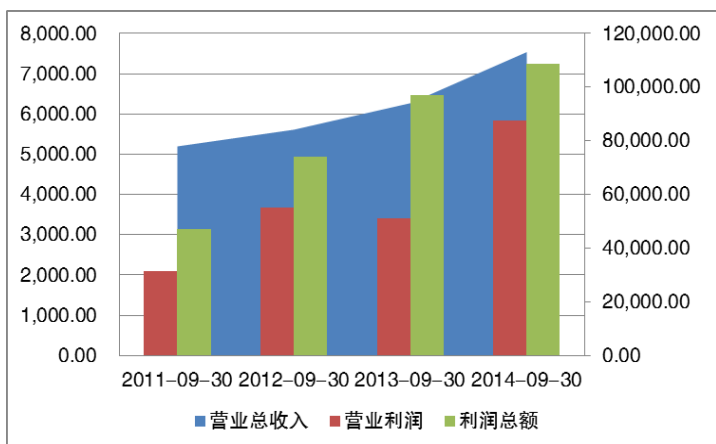


数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究发展总部

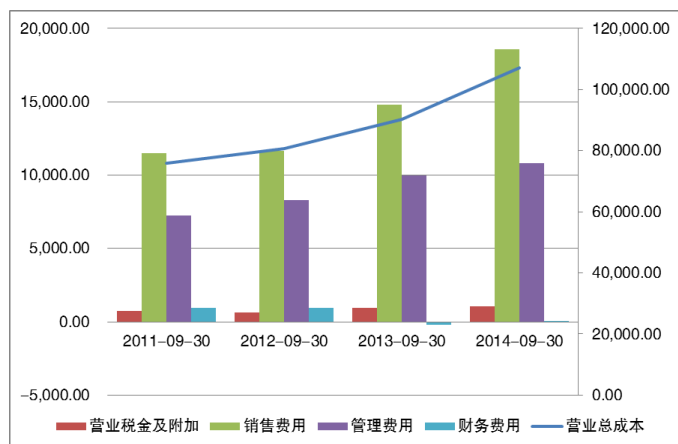
5.3、经营利润分析

截至 2014 年 09 月 30 日止，公司的营业总收入为 113,086.27 万元，较 2013 年有所增加；净利润为 5,704.88 万元，较 2013 年同期增加了 8%；销售费用、管理费用和财务费用也均较 2013 年同期出现不同程度的增幅。公司营业收入的增长在一定程度上说明了公司所生产的产品的盈利空间正在扩大，公司的销售毛利率从去年同期的 33.23% 上升至今年的 35.65%。总体来说，公司营业收入稳定，随着其他业务的加速发展，公司利润空间仍有上升的空间。

图表 28 公司营业利润正在稳步增加



图表 29 公司利润增加的同时，成本投入也在增加

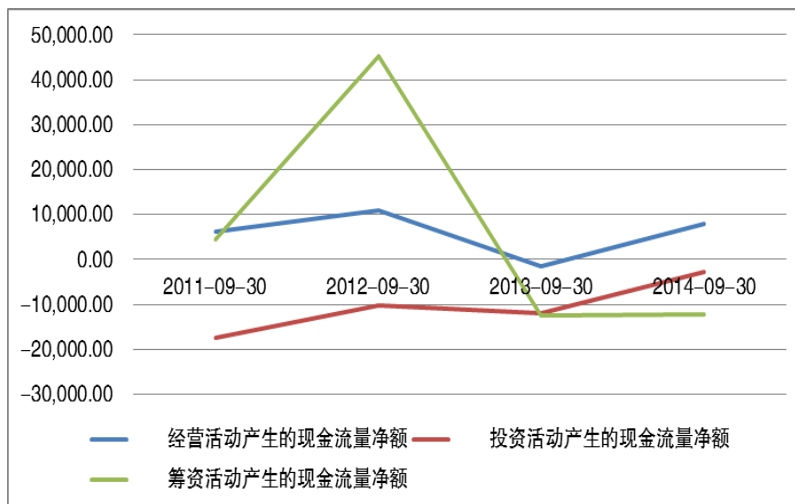


数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究发展总部

5.4、现金流量分析

2014 年前三季度，公司的经营活动现金流量 8,016.16 万元，较 2013 年大幅增加；投资活动现金流量为-2,750.08 万元，也较 2013 年同期明显上升；筹资活动现金流量较 2013 年基本持平。由此可见，公司在变现能力方面有所上升，在投资方面的现金流入明显增加。

图表 30 公司变现能力正在上升



数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究发展总部

六、盈利预测

1、由于电梯制造业务是公司目前的营业收入核心，从 2011 年至 2013 年连续三年占公司业务收入均在 70%以上。预计 2015 年自动化装备将占营业收入的 75%左右，并且未来三年的复合增长率将保持在 30%。

2、公司外延收购后进入机器人和环保领域。其中，收购环保标的业绩承诺为 2015 年、2016 年、2017 年经审计扣非后净利润分别不低于 1,799 万元、2,802 万元、2,932 万元，对每股收益的贡献将分别为 0.04 元、0.05 元和 0.06 元。

我们认为公司各项财务指标均处在行业的领先水平。而且国家的产业政策，以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。我们预计公司 2015 和 2016 年公司的 EPS 分别为 0.576 元和 0.692 元。结合行业当前估值水平，我们给予博林特“推荐”评级。

表格 2 公司主要业务收入与成本预测

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1652	1958	2270.2	2632.93
增长 (%)	16.38%	18.52%	15.94%	15.98%
营业成本	1101.46	1274.72	1415	1690
毛利率	33.33%	34.90%	37.67%	35.81%
电梯制造				
收入	1365	1588	1826.2	2100.13
增长 (%)	189.81%	17.22%	15.00%	15.00%
成本	913.19	1032	1135	1350
毛利	451.82	568	691.2	750.13
毛利率	33.10%	35.50%	37.85%	35.72%
售后服务				
收入	287	370	444	532.8
增长 (%)	192.86%	28.92%	20.00%	20.00%
成本	188.27	242.72	280	340
毛利	98.73	127.28	164	192.8
毛利率	34.40%	28.92%	36.94%	36.19%

数据来源：爱建证券研究发展总部

表格 3 公司盈利预测

资产负债表						利润表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	636.98	547.60	609.68	1116.94	1320.14	营业收入	1512.18	1652.46	1958.49	2270.67	2633.53
应收和预付款项	665.27	720.27	728.46	942.39	1002.32	减: 营业成本	1072.71	1103.36	1274.98	1415.31	1690.46
存货	259.74	311.77	405.91	390.76	560.80	营业税金及附加	10.49	15.18	18.02	19.98	21.33
其他流动资产	0.03	0.77	0.77	0.77	0.77	营业费用	161.46	215.68	273.80	307.68	319.97
长期股权投资	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	119.14	140.31	169.21	180.75	190.14
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	7.79	-2.43	-7.26	-13.66	-21.66
固定资产和在建工程	556.54	689.80	607.03	524.26	441.49	资产减值损失	21.07	26.29	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	318.73	316.02	280.39	244.76	209.13	加: 投资收益	1.65	-4.75	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5.77	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2443.25	2586.23	2632.24	3219.8	3534.65	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	121.17	149.31	229.74	360.62	433.28
应付和预收款项	811.62	963.54	853.07	1195.09	1214.73	加: 其他非经营损益	19.36	42.19	0.00	0.00	0.00
长期借款	150.00	100.00	100.00	100.00	100.00	利润总额	140.53	191.50	229.74	360.62	433.28
其他负债	231.14	212.30	212.30	212.30	212.30	减: 所得税	16.71	35.54	34.46	54.09	64.99
负债合计	1192.77	1275.84	1165.37	1507.3	1527.03	净利润	123.82	155.96	195.28	306.53	368.29
股本	309.88	402.84	402.84	402.84	402.84	减: 少数股东损益	0.00	-0.70	-0.88	-1.38	-1.66
资本公积	731.63	638.66	638.66	638.66	638.66	归属母公司股东净	123.82	156.66	196.16	307.91	369.94
留存收益	208.97	272.37	429.73	676.74	973.51						
归属母公司股东权益	1250.48	1313.88	1471.24	1718.2	2015.01						
少数股东权益	0.00	-3.49	-4.36	-5.74	-7.40	业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
股东权益合计	1250.48	1310.39	1466.87	1712.5	2007.61	EBITDA	180.53	220.89	340.88	465.36	530.02
负债和股东权益合计	2443.25	2586.23	2632.24	3219.8	3534.65	净利润	123.82	156.66	196.16	307.91	369.94
						EPS	0.232	0.293	0.367	0.576	0.692
						BPS	2.339	2.457	2.752	3.214	3.769
						PE	61.53	48.63	38.84	24.74	20.59
						PB	5.04	4.61	3.89	3.36	2.89
						EV/EBITDA	21.85	24.02	15.39	10.19	8.56
						股息率	0.000	0.012	0.005	0.008	0.010

数据来源: 爱建证券研究发展总部

风险提示:

- 1、对远大环境业绩未能达到预期, 对公司总体业绩造成影响;
- 2、城镇化的进程放缓, 公司销售额不及预期。

注册证券分析师简介

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址: 上海市浦东新区世纪大道1600号33楼 (陆家嘴商务广场)

电话: 021-32229888 邮编: 200122

网站: www.ajzq.com