

扣非业绩高增长、集团实力雄厚 民营电梯龙头将转型高端智能装备

投资要点:

1. 事件

公司发布 2014 年年报, 2014 年实现收入 19.58 亿元, 同比增长 18.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.90 亿元, 同比增长 21.08%; 实现扣非净利 1.79 亿元, 同比增长 46.06%; EPS 为 0.36 元。利润分配方案为每 10 股转增 8 股、派发现金红利 3.00 元 (含税)。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩、维保均快速增长; 未来业绩有保障

公司 2014 年业绩保持快速增长, 扣非净利同比增长 46%, 主营业务毛利率同比提升 1.52pct。安装维保收入同比增长 40.8%, 占主营业务收入比例提升 3.2pct, 毛利率提升 1.92pct。公司目前国内销售服务机构已达到 50 多个, 遍及全国各区域, 在海外拥有 10 家子公司、70 多家经销商。2013 年投产的重庆电梯生产基地项目 2014 年主营业务收入同比增长 94%, 2014 年公司产品产量、销量和销售订单量均实现持续稳定增长。

根据公司股权激励要求, 如果顺利完成, 则 2015-2016 年业绩将需要保持较快增长。2015 年 2 月底, 公司限制性股票首次授予已经完成。

(二) 加强出口、维保; 加快高端智能装备转型

公司年报中明确提出 2015 年将继续完善国内外市场布局, 考虑在海外成熟区域尝试建立电梯生产厂和物流型工厂, 在国内市场进一步加强安装、维保布局, 加快高速、节能电梯新产品的研发和上市。公司 3 月公告出资 1 亿元设立机器人子公司, 有助于未来整合大股东智能机器人资产, 提升公司智能装备知名度, 公司将完成高端智能装备公司的转型。

(三) 拟增发、收购大股东智能机器人和环保资产

公司拟定增不超过 5.43 亿元; 其中 1.85 亿元收购远大环境 100% 股权, 1.03 亿元购买“智能磨削机器人系列技术”; 2000 万元增资远大环境, 9535 万元建设“智能磨削机器人系统建设项目”; 1.3 亿元补充流动资金。大股东承诺以远大环境股权参与认购占本次定增总数的 10-20%。

智能磨削机器人可用于船用推进器 (不排除军用)、铸铁件、铝合金轮毂等领域, 主要功能包括抛光、打磨、去毛刺等, 可以有效代替人工, 大幅提升打磨的精度和速度。公司预计本项目达产后, 公司的机器人销量最终将达到 300 台/年。公司预计机器人项目达产后年均新增营业收入 3.65 亿元, 税后利润 6608 万元。

其中, 环保业务承诺 2015-2018 年净利润分别为 1799 万元、2802 万元、2932 万元和 3388 万元。机器人业务承诺在本次发行完成收购标的技术后的当年及其后 3 个会计年度累计实现净利润 6760 万元。

博林特 (002689.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513050002

陈显帆 机械军工行业首席分析师

☎: (8621) 2025 7807

✉: chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020002

特此鸣谢

李辰

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.4.17

| | |
|---------------|---------|
| A 股收盘价(元) | 14.78 |
| A 股一年内最高价(元) | 16.10 |
| A 股一年内最低价(元) | 5.33 |
| 上证指数 | 4287.30 |
| 市净率 | 5.71 |
| 总股本 (亿股) | 5.35 |
| 实际流通 A 股 (亿股) | 1.71 |
| 总市值 (亿元) | 79.02 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 25.27 |

相关研究

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

《博林特: 投资 1 亿元设立机器人子公司; 民营电梯龙头将加快转型升级》
2015-3-16

《博林特: 业绩符合预期; 民营电梯龙头拟收购大股东智能机器人和环保资产》
2015-2-28

《博林特: 拟定增不超过 5.43 亿元, 收购大股东环保和智能磨削机器人资产》
2014-12-23

《博林特: 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》
2013-9-18

《博林特: 高管增持股份, 进一步增强信心》
2013-9-24

(四) 远大集团核电设备、智能滴灌技术前景看好

公司实际控制人所控制的沈阳远大企业集团实力雄厚。根据媒体公开信息，2012 年沈阳远大企业集团收入 202 亿元，利润 6.04 亿元；2013 年远大集团以营业收入 208 亿元位居沈阳民营企业榜首。远大集团拥有高端制造业、精准农业、科技环保产业、科技产业等产业。

在远大集团的业务板块中，我们认为其 **AP1000/CAP1400 核主泵变频器（核电设备）、精准农业、智能滴灌技术** 具有较好的市场前景（详见附录）。

3. 投资建议

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.45/0.55/0.69 元，对应 PE 为 33/27/21 倍。公司作为沈阳远大集团目前唯一的 A 股资本运作平台，未来可能具备工业 4.0（智能机器人）、环保、军工、核电等多重主题，估值具备提升空间。维持“推荐”评级。催化剂：大额订单、机器人及环保产业获突破。风险：地产政策风险、电梯安全事故。

附录 1：博林特盈利预测和行业比较

表 1：不考虑增发，预计博林特 2015-2017 年净利润复合增长率接近 20%

| 指标 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 1,652.46 | 1,957.99 | 2,261 | 2,628 | 3,112 |
| 营业收入增长率 | 9.28% | 18.49% | 15% | 16% | 18% |
| 净利润（百万元） | 156.66 | 189.69 | 237 | 290 | 360 |
| 净利润增长率 | 26.53% | 21.08% | 25% | 23% | 24% |
| EPS（元）（摊薄） | 0.30 | 0.36 | 0.45 | 0.55 | 0.69 |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 11.92% | 13.67% | 16.16% | 18.41% | 20.95% |
| P/E | 49 | 41 | 33 | 27 | 21 |
| P/B | 5.9 | 5.6 | 5.3 | 4.9 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 32 | 30 | 22 | 18 | 14 |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2015 年 4 月 17 日）

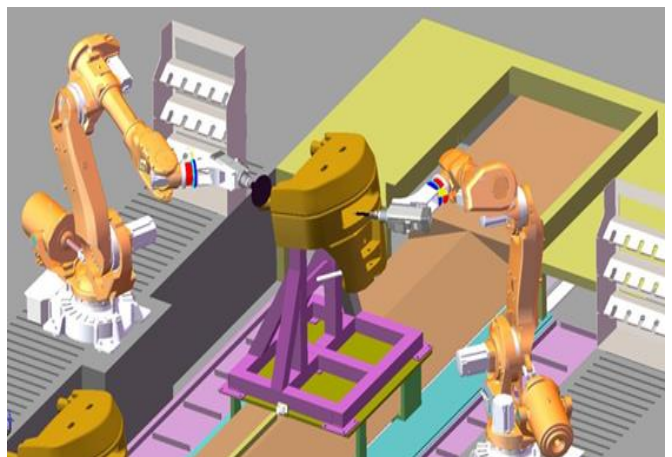
附录 2：博林特拟收购大股东智能机器人和环保资产

图 1：沈阳远大企业集团智能磨削机器人



资料来源：沈阳远大企业集团官方网站，中国银河证券研究部

图 2：沈阳远大企业集团智能磨削机器人



资料来源：沈阳远大企业集团官方网站，中国银河证券研究部

图 3：沈阳远大企业集团环保业务



资料来源：沈阳远大企业集团官方网站，中国银河证券研究部

图 4：沈阳远大企业集团环保业务



资料来源：沈阳远大企业集团官方网站，中国银河证券研究部

附录 3：国内首套机器人智能感知加工系统在沈研发成功

2015 年 1 月 17 日，在沈阳远大科技园，国内首套具有智能感知加工系统的 ARSMA 机器人正在为大连船用推进器有限公司的船用推进器桨叶进行自动化处理。这项世界尖端技术填补了我国机器人在大型复杂曲面加工以及对难加工材料进行加工等领域的空白，从而提升“中国制造”精度。

大连船用推进器有限公司规划部部长高君成告诉记者，有了这台设备，不仅可以改善原有打磨工艺粉尘大、油污重、易爆炸的工作环境，更可以为我国先进船舶制造尤其是尖端军工产品制造作出贡献。

据沈阳远大科技园有限公司先进技术研究院院长韩旭介绍，现在的工业机器人基本上都是通过单一的位置控制策略进行编程的。而 ARSMA 机器人加工系统具备高精度的力控系统和视觉引导系统，使机器人同时具有了“触觉”和“视觉”，也就是给机器人添上了“手”和“眼睛”，这样就可以在很大程度上模拟人工工作方式来实现一些复杂的加工工艺。此外，该系统还具备离线编程系统和高频振动辅助加工系统，使其更加适用于大型复杂曲面和难加工材料的机器人加工，将在航空航天、海洋船舶、汽车制造、轨道交通等领域得到广泛应用。

链接地址：

http://www.cnydgroup.com/index.php?option=com_content&view=article&id=64:2015-01-21-04-14-45&catid=9:cnyd-news&Itemid=103

附录 4：沈阳远大企业集团简介

沈阳远大企业集团（以下简称“远大集团”或“远大”）是高端综合性高科技企业。1993 年成立以来，逐步发展成为以金融投资、国际贸易、建筑业、**高端制造业、精准农业、科技环保产业和科技产业**为支撑的大型企业集团。

在金融投资领域远大重点发展企业兼并重组、合作经营、国际租赁、技术投资、资产管理、国际信贷、国际证券；在国际贸易领域重点发展商品贸易、先进技术转让、销售代理、国际工程、大型成套设备出口；在建筑业中重点发展建筑幕墙、电梯制造、规划与建筑设计、建筑装饰、国际地产、工业住宅、工业墙板；在高端制造业方面，重点发展**智能传动系统、风力发电**等；在精准农业领域重点发展**智能精准农业、农用机械**；在科技环保产业致力于**大气污染控制、固废利用、水污染处理及海水、苦咸水淡化**等；在科技产业中主要发展方向为：以**机器人打磨焊接、超声波应用**为核心的科技创新创造，以**减震降噪、摩擦、润滑、热处理**为核心的应用基础理论，以及工业加工技术等。

远大成功打造两家上市公司：远大中国控股有限公司（02789.HK）为全球幕墙第一品牌；沈阳博林特电梯集团股份有限公司（002689.SZ）为中国电梯第一品牌。

远大始终秉承“科技引领市场，服务创造价值”的经营理念以及“自主品牌、自主知识产权、自主市场营销网络”的“三自”发展战略，逐步成长为世界级高端资源整合专家。

作为被信赖与尊重的国际服务提供商与制造商，远大多次跻身“ENR 全球最大 250 强承包商”、“ENR 全球最大 250 强国际承包商”、“ENR 全球最大 150 强设计公司”、“ENR 全球最大 225 强国际设计公司”、“中国企业 500 强”、“中国 100 大跨国公司”等权威榜单，同时荣获

了“中国国家科技进步一等奖”等诸多海内外至高荣誉。

在远大集团的业务板块中，我们认为其 AP1000/CAP1400 核主泵变频器（核电设备）、精准农业、智能滴灌技术具有较好的市场前景。

图 5：沈阳远大企业集团 6 大业务板块



资料来源：沈阳远大企业集团官方网站，中国银河证券研究部

附录 5：沈阳远大企业集团：AP1000/CAP1400 核主泵变频器——市场前景看好

核主泵变频器设备是三代核电主泵运行的唯一电源，目前除了西门子以外，世界上尚无其他制造商拥有成熟产品能满足其运行要求，基于核电设备国产化目标，远大与上海核工程研究设计院合作研发课题承接三代核电 AP1000 主泵变频器国产化及国内自主知识产权的 CAP1400 主泵变频系统。远大通过对核电主泵变频调速系统的大功率能量回馈、变频器高可靠性、同步投切、大功率水冷等关键技术的研发，成功研制出变频器。

目前，该变频器已成功下线。经过核电级标准的检验检测，各项性能指标全面满足三代核电站主泵运行特点和需求。该项目的成功下线标志着我国第三代核电站主泵系统核心部件摆脱依赖进口产品的局面，加快推进了三代先进压水堆核电国产化进程，同时为我国自主知识产权的 CAP1400 核电主泵变频系统鉴定了基础。

图 6：沈阳远大企业集团：核电关键设备——AP1000/CAP1400 核主泵变频器



资料来源：沈阳远大企业集团官方网站，中国银河证券研究部

附录 6：沈阳远大企业集团：精准农业、智能滴灌技术——市场前景看好

远大致力于发展智能精准农业，专注于全球领先的种植技术、土地分析、效益分析、基因育种、农业设施设计生产制造等多元业务，旨在不断减少农业生产能耗、增加农作物产量、提升农业生产力、为中国粮食稳产、高产奠定基础。

远大智能滴灌技术能够在大量节约灌溉用水、保持肥料高效利用、大幅提高农作物质量与产量过程中不断改良土壤品质，此项技术既可广泛应用于一般性土地种植又能够在沙地、盐碱地、戈壁滩培育出高产良田。同时，智能滴灌技术可以通过互联网、手机等实现远程数据传输、远程监控、远程操作、自动化程度极高，特别适合于标准化、模块化、工业化大生产。此项技术能够在稳定、提高粮食产量的同时，恢复地下水，为重金属污染和垃圾围田赢得治理时间。创新智能滴灌技术不仅是治理土地荒漠化最有效的方法，更是推动全球农业生产和生态修复走上良性循环之路的有力保障。

图 7：沈阳远大企业集团：精准农业、智能滴灌技术



资料来源：沈阳远大企业集团官方网站，中国银河证券研究部

附录 7：本次增发方案简介

公司拟定增不超过 5.43 亿元；本次增发不超过 6073.83 万股，发行底价不低于 8.94 元。其中 1.85 亿元收购远大环境 100% 股权，1.03 亿元购买“智能磨削机器人系列技术”；2000 万元增资远大环境，9535 万元建设“智能磨削机器人系统建设项目”；1.3 亿元补充流动资金。大股东承诺以远大环境股权参与认购占本次定增总数的 10-20%。

表 2：本次增发募集资金净额拟投资于以下项目

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 收购价格 或项目投资总额 | 募集资金拟投入总额 |
|------------------|-----------------|-----------------|---|
| 一、购买资产项目 | | | |
| 1 | 收购远大环境 100% 股权 | 18,500.00 | 远大集团将以其拥有的部分远大环境股权参与认购 ^注 ，远大环境其余股权由公司通过本次非公开募集的现金购买，合计为 18,500.00 万元 |
| 2 | 购买“智能磨削机器人系列技术” | 10,300.00 | 10,300.00 |
| 二、增资及建设项目 | | | |
| 1 | 增资沈阳远大环境工程有限公司 | 2,000.00 | 2,000.00 |
| 2 | 智能磨削机器人系统建设项目 | 9,535.00 | 9,535.00 |
| 三、补充流动资金 | | - | 13,000.00 |
| 募集资金净额 | | | 53,335.00 |

资料来源：公司公告

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。

王华君，陈显帆，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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 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
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

机构请致电：

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
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn