

博林特 (002689)

公司研究/调研报告

民族电梯龙头，智能制造、环保多引擎驱动转型， 多重主题受益标的

调研报告/机械行业

2015年11月11日

报告摘要：

民族电梯龙头，订单饱满、主营业务支撑稳固

公司电梯业务主要是针对毛利率较高的地铁电梯等范围，且毛利率情况保持稳定，注重自身产品品质，性价比高，市占率在民族品牌中位居前三。在手订单饱满，从在手订单并考虑后续订单签订情况来看，公司未来几主营业绩有稳固支撑。

公司电梯国内销售以直销模式为主经销商模式为辅，销售模式有利于公司承接电梯维保服务，符合公司主营向维保服务方向拓展的经营策略。公司维保业务销售占比从12年的13%上升至14年的近20%，维保业务占比变化显著。

收购大股东远大集团资产和技术，四季度业绩增厚，向机器人、环保领域拓展

公司收购大股东远大集团旗下智能磨削机器人技术以及沈阳远大环境公司，支付方式为远大环境和公司3月出资1亿元设立的沈阳博林特智能高科机器人有限公司每年可分配利润的20%-50%，支付期限不超过七年。

远大环境预计15年净利润接近2000万（此前公告中环保业务承诺2015-2018年净利润分别为1799万元、2802万元、2932万元和3388万元），对远大环境资产收购会给公司四季度及全年利润带来明显增厚。凭借自身技术和影响力，受益于沈阳市政府《沈阳市蓝天行动实施方案》的后续具体实施。

智能磨削机器人技术由远大完全自主开发，具有独立知识产权，为国内首套机器人智能感知加工系统，国内暂未有竞争对手。国内大部分打磨机器人只能做二维曲面打磨，远大智能磨削机器人可以三维曲面连续一次成型。公司的智能磨削机器人增加了视觉定位和力控系统，公司掌握核心关键件、控制系统和软件算法的关键技术。智能磨削机器人技术已有营收，已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。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。智能磨削机器人单台售价预计在200万左右，毛利率较高，预计在30%~40%的水平。预计完全达产后年均新增营业收入3.65亿元，税后利润6608万元。

公司此前公告称拟更名远大智能，转型意图明显。收购大股东远大集团的智能切削机器人、远大环境资产，一方面给公司带来业绩增厚，另一方面表明开启转型引擎，向机器人、环保领域发力。

布局海外投资，注重长期稳定回报，一带一路、中德合作或为公司持续受益方向

公司收购德国“舒勒-奔驰”公司智能电储能装置，智能电储能装置在国外市占率不太高，但该公司成立时间长，拥有的智能电储能装置技术成熟、可靠、安全性高。单台装置最大可供热一千平米左右，储存效率可达90%，属于定制化的设备。错峰用电储能可在节能环保方面发挥相应效益与优势。

公司此前公告将与科特迪瓦住建部合作建设保障性住宅，9月底已签署《科特迪

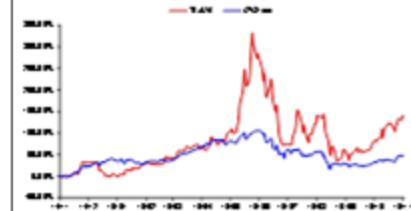
强烈推荐 首次评级

合理估值：19~23元

交易数据 (2015-11-12)

收盘价(元)	11.88
近12个月最高/最低	33.00/6.60
总股本(百万股)	962.35
流通股本(百万股)	936.41
流通股比例%	93.30
总市值(亿元)	114.3
流通市值(亿元)	111.2

该股与沪深300走势比较



分析师与研究助理

分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(8610)8512 7532

Email:zhujinyan@mszq.com

联系人：

研究助理：刘振宇

执业证号：S0100115050027

电话：(8610)8512 7653

Email:liuzhenyu@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号：S0100115070004

电话：(8610)8512 7653

Email:huxing@mszq.com

研究助理：李勇鹏

执业证号：S0100115100037

电话：(8610)8512 7604

Email:liyongpeng@mszq.com

相关研究

瓦建设和销售住房谅解备忘录》，预计将带来20-30亿元的收入；同时投资巴基斯坦50MW风电项目，该项目为中巴经济走廊14个优先实施项目之一。

10月26日至27日，中德企业投资并购论坛暨中德企业交流会在沈阳举行。其间，中国并购公会与德国联邦并购协会正式签署《中国-德国企业并购合作沈阳宣言》，宣言明确以中国东北地区作为重要的合作基地，支持双方企业参与中德(沈阳)装备制造产业园(简称中德装备园)建设，打造“中国制造2025”与“德国工业4.0”对接合作平台。基金首期规模为10亿欧元，重点服务领域涉及智能设备、消费品、医疗服务、金融服务等。会上博林特大股东沈阳远大集团作为中企代表发言。

公司海外投资注重长期稳定的业绩回报，我们认为公司将持续受益于中德合作、一带一路领域的投资与合作。

背靠沈阳远大集团，掌握多项核心技术，技术转化和产业化预期看好

公司作为沈阳远大集团旗下唯一A股资产化平台，有望长期受益于远大集团。我们强烈看好大股东远大集团注重核心技术的开发思路与产业转化能力，对其致力于由资源驱动向技术驱动转型升级前景表示乐观。集团旗下远大科技创业园实行“科研公司制”，打造科技研发的创新平台；推出“知识私有化”，在获得研发成果转让收益的基础上，产品在市场上每完成一次销售，科研人员都能再获得一定比例提成，技术成果转化率实现了百分之百。

公司此前收购的智能磨削机器人技术以及远大环境的新型高效节能混合电袋PM2.5除尘器、废弃烟气脱硝催化剂金属氧化物的回收利用技术皆为远大科技创业园自主开发并成功借助公司开展了产业化。远大集团目前仍具有超声加工技术、轻质合金制造技术、智能滴灌、风电、核电变频器等核心技术技术，涉及到智能农业、高端制造、环保、核电等多个领域，未来预计公司将会持续受益。

- **风险提示：**电梯行业事故、海外投资政治风险、预投项目进展不及预期。
- **投资标的盈利预测及投资建议**

预计2015-2017年EPS为0.21元、0.25元、0.30元，对应目前股价的估值分别为55.7倍、48.4倍和39.2倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	1,958	1,988	2,197	2,463
增长率 (%)	18.5%	1.5%	10.5%	12.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	190	205	236	292
增长率 (%)	21.1%	8.2%	15.0%	23.7%
每股收益 (元)	0.20	0.21	0.25	0.30
PE	60.3	55.7	48.4	39.2
PB	8.2	7.8	7.4	6.9

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	1,958	1,988	2,197	2,463	货币资金	548	370	603	588
减：营业成本	1,273	1,302	1,434	1,579	应收票据	25	449	302	528
营业税金及附加	16	17	18	21	应收账款	594	367	247	432
销售费用	243	247	273	306	预付账款	45	39	88	51
管理费用	167	170	187	210	其他应收款	57	59	58	71
财务费用	2	(4)	(9)	(12)	存货	312	286	383	354
资产减值损失	40	29	29	29	其他流动资产	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0	流动资产合计	1,580	1,570	1,682	2,025
二、营业利润	215	228	264	330	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	12	12	12	12	固定资产	475	659	610	538
三、利润总额	227	240	277	342	在建工程	215	24	0	0
减：所得税费用	38	36	41	51	无形资产	316	298	281	263
四、净利润	189	204	235	291	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	190	205	236	292	非流动资产合计	1,006	980	891	801
五、基本每股收益(元)	0.20	0.21	0.25	0.30	资产总计	2,551	2,573	2,826	3,012
主要财务指标					短期借款	100	0	0	0
项目	2014A	2015E	2016E	2017E	应付票据	351	280	415	351
EV/EBITDA	21.65	19.26	17.47	13.77	应付账款	465	371	550	465
成长能力:					预收账款	216	429	284	515
营业收入同比	18.49%	1.53%	10.52%	12.09%	其他应付款	26	26	26	26
营业利润同比	19.1%	42.4%	8.5%	15.8%	应交税费	34	55	57	60
净利润同比	21.1%	8.2%	15.0%	23.7%	其他流动负债	1	1	1	1
营运能力:					流动负债合计	1,160	1,108	1,277	1,358
应收账款周转率	2.40	3.62	2.29	3.36	长期借款	0	0	0	0
存货周转率	4.45	3.40	4.05	3.45	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.77	0.77	0.78	0.82	非流动负债合计	7	7	7	7
盈利能力与收益质量:					负债合计	1,167	1,115	1,284	1,365
毛利率	35.0%	34.5%	34.7%	35.9%	股本	524	524	524	524
净利率	9.6%	10.3%	10.7%	11.8%	资本公积	523	523	523	523
总资产净利率 ROA	8.9%	9.0%	9.3%	10.8%	留存收益	341	415	501	607
净资产收益率 ROE	13.7%	14.0%	15.2%	17.6%	少数股东权益	(4)	(5)	(6)	(7)
资本结构与偿债能力:					所有者权益合计	1,384	1,457	1,542	1,647
流动比率	1.35	1.52	1.59	1.69	负债和股东权益合计	2,551	2,573	2,826	3,012
资产负债率	45.8%	43.3%	45.4%	45.3%					
长期借款/总负债	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%					
每股指标(元)									
每股收益	0.20	0.21	0.25	0.30					
每股经营现金流量	0.20	0.46	0.12	0.52					
每股净资产	1.44	1.52	1.61	1.72					

资料来源：民生证券研究院

分析师及研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，三年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，团队负责人，机械行业专家，北京科技大学材料学专业硕士，在中国冶金科工集团从事项目管理五年，在北京市规划委系统从事工程验收两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

胡星，机械行业专家，工程师，北京航空航天大学机械工程及自动化专业本科及博士，主要研究方向为：工业控制系统，数控系统设计，以太网总线研究。参与多个国家重大专项项目，能量回收型汽车减震器创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，于北京航天发射技术研究所工作一年，2015年加入民生证券。

李勇鹏，机械行业专家，北京理工大学力学系本科及硕士，航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机公司、中航材运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究，对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。