

2011年11月11日

科达机电

清洁煤气炉成功就在眼前

A

未有评级

600499.SS- 人民币 13.72

史祺,CFA

(8621) 2032 8368

qi.shi@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300206080227

股价相对指数表现



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(42)	15	(2)	(42)
相对新华富时A50指数(%)	(32)	8	(1)	(22)

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	607
流通股(%)	76
流通股市值(人民币 百万)	6,329
3个月日均交易额(人民币 百万)	64
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
卢勤	21

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

科达机电是一家以生产制造陶瓷及石材整线设备的专业公司，主要下游客户为陶瓷制造商，公司是国内为数不多的可提供陶瓷厂整条生产线的厂家之一。科达机电一直不断创新开发新产品，清洁煤气炉在2012年将有比较大的突破，目前依然在培育期的液压泵有着非常广阔 的市场空间。

支撑评级的要点

- 科达机电是陶瓷机械设备行业的龙头企业，公司于2011年完成收购恒力泰51%的股权，实现了强强联手的局面。
- 2011年公司公告收购芜湖（距离马鞍山不到60公里）新铭丰机械100%的股权，我们预计2012年1季度科达能完成收购。国家发改委早前就在城市内禁止使用毁田耗能的实心粘土砖，未来鼓励推广的方向是新型的空心砖和多孔砖，2011年公司的墙材机械的需求旺盛并且订单饱满。
- 科达机电于2011年成立了液压公司，目前公司的液压泵产品型号比较单一，主要是依靠创始人十多年维修再制造超过5,000多台进口液压泵的经验基础上成立的，但是公司首先开发的是高端的变量柱塞泵，目前整个市场全部是国外占领，因此该产品的技术含量以及毛利率都非常高。
- 宏观经济的波动和房地产投资的下滑对公司的下游陶瓷生产企业产生比较大的影响。

图表 1. 投资摘要

年结日：12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	1427	2065	2741	3867	4861
变动(%)	22.9	44.8	32.8	41.1	25.7
净利润(人民币 百万)	180	241	419	429	534
全面摊薄每股收益(人民币)	0.397	0.403	0.690	0.704	0.876
变动(%)	20.7	33.9	73.7	2.5	24.5
市盈率(倍)	55.0	59.2	19.9	19.5	15.7
每股股息(人民币)	0.00	0.00	0.00	0.15	0.15
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	1.10	1.10

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

公司简介。科达机电是一家以生产制造陶瓷及石材整线设备的专业公司，主要下游客户为陶瓷制造商，公司是国内为数不多的可提供陶瓷厂整条生产线的厂家之一。科达机电一直不断创新开发新产品，清洁煤气炉在2012年将有比较大的突破，目前依然在培育期的液压泵有着非常广阔的空间。

陶瓷机械。科达机电是陶瓷机械设备行业的龙头企业，公司于2011年完成收购恒力泰51%的股权，实现了强强联手的局面，恒力泰主要生产液压自动压砖机，不仅在国内占据重要的市场地位，在海外市场的竞争力也非常强。由于受到房地产业增速下滑的影响，建筑陶瓷的景气高点已过，因此对上游陶瓷设备的需求有所减少。从陶瓷机械的收入来看，2010年科达机电本部陶瓷机械收入18亿，收购的恒力泰10-11亿元，预计2011年陶瓷机械的收入同比下滑接近20%，我们认为2012年公司会把恒力泰剩余的49%的股权收回，未来2-3年陶瓷机械的收入水平比较稳定，每年预计10%的收入增速。

墙材机械。公司在2008年将墙材机械生产基地搬到安徽马鞍山，目前主要生产加气混凝土切块成套生产线、蒸压粉煤灰砖生产线以及陶瓷固体废渣制砖设备。2011年公司公告收购芜湖（距离马鞍山不到60公里）新铭丰机械100%的股权，我们预计2012年1季度科达能完成收购。国家发改委早前就在城市内禁止使用毁田耗能的实心粘土砖，未来鼓励推广的方向是新型的空心砖和多孔砖。2010年公司本部墙材机械收入5,000万元，2011年应1亿元左右（在手订单2亿元），2012年收入预计会达到4亿元，公司收购新铭丰的产品技术含量很高，毛利率接近40%，2011年预计新铭丰的收入是2亿元，目前墙材机械的市场非常好，主要是受到政府对环保方面的重视和投入。

清洁煤气炉设备。科达机电进入清洁煤气炉领域已经 3 年了，不过目前为止依然处于亏损的状态，我们认为当初公司采取运营模式并不适合目前的市场环境，而且导致公司每年设备折旧费用高企，公司目前正在转变这种模式，改为销售设备为主，公司与沈阳燃气合资成立了沈阳科达节能公司，计划投产 20 座清洁煤气炉，为沈阳的一个工业园区供气，公司出售设备给沈阳燃气公司，我们预计这个项目将于 2012 年的上半年完成。如果顺利的话，2012 年清洁煤气炉可以实现 10 亿元的销售收入以及接近 6,000 万的利润，沈阳的项目如果没有问题的话，接下来会有很多地方的清洁煤气炉的订单，而且我们了解到福建晋江最近出了文件要取缔传统污染的水煤气炉。整个市场的水煤气炉有 1 万台，未来发展空间巨大，我们预计 2015 年清洁煤气炉有希望做到 30-40 亿元的收入。

液压泵业务。科达机电于 2011 年成立了液压公司，目前公司的液压泵产品型号比较单一，主要是依靠创始人十多年维修再制造超过 5,000 多台进口液压泵的经验基础上成立的，但是公司首先开发的是高端的变量柱塞泵，目前整个市场全部是国外占领，因此该产品的技术含量以及毛利率都非常高，预计液压泵 2011 年 1,000-2,000 万元的收入，目前公司与山河智能已经有初步协议，未来将会给山河智能配套，公司也和三一有合作意向共同开发液压泵来配套三一的产品，此外公司和液压领域传统企业北京华德也有合作，未来将供应核心液压泵，预计液压泵最近几年将呈现爆发式的增长。

其他业务。石材机械，2011 年预计实现 2-3 亿元的收入，由于未来的前景和房地产投资相关，增速比较缓慢。此外，公司开发了铝合金挤压成形设备，这种设备每套售价高达 5 千万元，一方面可以给苏泊尔和爱仕达配套压制锅具，另一方面可以给汽车配件厂商压制轮毂，但是由于该产品刚刚推向市场，短期内可能并不能贡献利润。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1% 的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv)他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券适合个别投资者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司 (BOC International (Singapore) Pte. Ltd.) 在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371