

2011 年 11 月 11 日

**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

## 清洁煤气炉成功就在眼前

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 年将会有比较大的突破, 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市场空间。

**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。由于受到房地产行业增速下滑的影响，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，主要就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，未来市场发展空间巨大，我们预计 2015 年清洁煤气炉有望做到 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。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

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