

## 传统业务稳定，静待新业务起航

谨慎推荐（首次）

## 科达机电（600499）调研简报

风险评级：一般风险

莫景成（SAC 执业证书编号：S0340511010005）

电话：0769-22119441

邮箱：mjc@dgzq.com.cn

2012 年 4 月 25 日

## 事件：

近日，我们调研了佛山科达机电（600499），与公司财务总监、董秘和证代就公司目前的经营发展情况进行了讨论，下面是本次调研后的主要观点。

## 点评：

**1、收购芜湖新铭丰，完善墙材机械产品**

近日公司公告拟3.1亿元全额收购芜湖新铭丰，其中，2.05亿以1965万新发股份支付，1.05亿以自有资金及向市场增发652万新发股份融资6800万支付，增发价格为公司前20交易日均价10.43元/股。

新铭丰是墙材机械领域的优质公司，11年销售收入在加气混凝土机械行业排名第二，公司目前在手订单充足，同时新铭丰股东业绩承诺12年净利润不低于3901万，2012-14年累计净利润不低于1.43亿。

公司目前墙材机械主打产品为粉煤灰砖设备，新铭丰主打加气混凝土、蒸压砖设备。作为新型墙材主要类别，加气混凝土、粉煤灰砖、蒸压砖应用互补，大型新型墙体材料商普遍既采购粉煤灰砖设备，也同时采购加气混凝土设备；公司收购新铭丰后，除在规模化采购环节外，在客户开拓上可能体现更多协同效应。

**2、陶瓷机械步入稳定发展阶段，墙材机械迎来高增长期**

公司传统建材机械业务主要包括陶瓷机械、石材机械和墙材机械，其中陶瓷机械是收入的主要来源，2011年公司通过收入恒力泰，进一步提升了陶瓷机械的行业地位，同时避免了同业间的价格战，12年公司陶瓷机械的毛利率有望提升1-2个百分点，我们预计陶瓷机械毛利率回升至21%。陶瓷行业经过近年的快速发展，行业已经出现饱和现象，将直接影响行业的固定资产开支，陶瓷机械行业未来的增长动力更多将来自老旧设备的更新淘汰，行业将步入稳定发展阶段。

公司墙材机械主要用于新型墙体材料生产，新型墙体材料相对传统的粘土砖有明显的优势：1) 新型墙体材料主要原材料是粉煤灰和尾矿渣，环保节能，符合政府推广政策；2) 新型墙体材料机械化生产，效率高，成本优势明显，售价较粘土砖低。目前，我国新型墙体材料的消耗量依然很低，未来发展空间较大。

**3、沈阳煤气化炉项目 5 月份投产，煤气化业务将逐步明朗**

公司煤气化炉业务一直是市场高度关注的焦点，沈阳法库清洁煤气项目在经历2年建设期后，预期5~6月点火投产，沈阳项目的营运情况将使公司煤气化业务逐步明朗。关于煤气化炉业务发展模式问题，出于

资金压力考虑，公司将主要采取设备销售为主，卖气为辅的模式，因此沈阳项目的营运情况将极大影响公司未来煤气炉的销售情况。

总体看来，公司的新型煤气炉相比传统水煤气炉具有环保、供气成本低和供气量充足等优势，与天然气炉相比，主要是成本优势。陆续更换老款水煤气炉是国家环保政策的强制要求，在天然气价格居高不下的前提下，公司新型煤气炉被地方政府推广应用具备很强优势，但如果未来天然气价格下跌，将影响公司业务的推广。

#### 4、传统业务稳定，新业务仍需等待，首次给予“谨慎推荐”投资评级。

公司传统的陶瓷机械业务已经步入稳定增长期，后续看点主要是墙材机械的增长，整体看来传统建材机械业务将保持稳定增长。清洁煤气炉业务经过前期摸索经营积累，目前已经有了明确的发展模式，等沈阳项目规模化运营后，市场才能认同公司的新业务发展前景。对于煤气炉业务，我们仍保持谨慎，预计12年煤气炉业务能扭亏，13年开始逐步盈利。

预计公司12-14年每股收益分别为0.42元、0.47元和0.55元，对应PE分别为24.4倍、21.6倍和18.3倍，估值较合理，考虑到公司新业务前景较好，首次给予公司“谨慎推荐”评级。

表1：分业务收入预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
<b>陶瓷机械</b>						
增长率 (%)		36%	22%	13%	5%	5%
收入 (百万元)	1309.62	1780.79	2168.96	2450.92	2573.47	2702.14
毛利率 (%)	18.18%	20.84%	19.61%	21.00%	21.00%	21.00%
毛利 (百万元)	238.09	371.12	425.33	514.69	540.43	567.45
<b>石材机械</b>						
增长率 (%)		182%	-29%	5%	5%	5%
收入 (百万元)	76.7	216.23	153.64	161.32	169.39	177.86
毛利率 (%)	29.69%	19.88%	20.69%	21.00%	21.00%	21.00%
毛利 (百万元)	22.77	42.99	31.79	33.88	35.57	37.35
<b>墙材机械</b>						
增长率 (%)		21%	177%	400%	50%	50%
收入 (百万元)	38.06	46.12	127.82	639.10	958.65	1437.98
毛利率 (%)	6.08%	-7.27%	5.87%	15.00%	18.00%	18.00%
毛利 (百万元)	2.31	-3.35	7.50	95.87	172.56	258.84
<b>清洁煤气</b>						
增长率 (%)		2199%	-14%	20%	150%	200%
收入 (百万元)	0.93	21.38	18.38	22.06	55.14	165.42
毛利率 (%)	-45.82%	-9.82%	-36.25%	0.00%	15.00%	20.00%
毛利 (百万元)	-0.43	-2.10	-6.66	0.00	8.27	33.08
合计收入 (百万元)	1425	2065	2469	3273	3757	4483
增长率 (%)		45%	20%	33%	15%	19%
合计毛利 (百万元)	263	409	458	644	757	897
综合毛利率 (%)	18%	20%	19%	20%	20%	20%

资料来源：东莞证券研究所

表2：公司盈利预测表

科目(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,064.70	2,492.55	3,315.09	3,812.35	4,574.82
营业总成本	1,901.64	2,335.23	3,046.81	3,503.30	4,202.96
营业成本	1,655.83	2,024.97	2,652.07	3,049.88	3,659.86
营业税金及附加	10.22	16.84	16.58	19.06	22.87
销售费用	80.59	110.25	149.18	171.56	205.87
管理费用	142.70	167.78	215.48	247.80	297.36
财务费用	5.82	14.29	12.00	13.00	14.00
资产减值损失	6.48	1.11	1.50	2.00	3.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	53.38	281.25	20.00	20.00	20.00
其中 对联营和合营投资	53.39	65.43	0.00	0.00	0.00
营业利润	216.43	438.57	288.28	329.05	391.86
加 营业外收入	61.35	24.95	30.00	30.00	30.00
减 营业外支出	2.06	46.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	275.72	416.95	318.28	359.05	421.86
减 所得税	29.91	68.28	47.74	53.86	63.28
实际所得税率	10.85%	16.38%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	245.81	348.67	270.54	305.19	358.58
减 少数股东损益	4.80	-7.47	8.00	8.00	8.00
归母公司所有者的净利润	241.01	356.14	262.54	297.19	350.58
最新总股本(万股)	63,201	63,201	63,201	63,201	63,201
基本每股收益(元)	0.38	0.56	0.42	0.47	0.55
市盈率(倍)	26.59	17.99	24.41	21.56	18.28

资料来源：东莞证券研究所

#### 4、风险提示

房地产行业持续低迷影响公司传统建材机械表现；

煤气炉项目进度继续推迟风险。

**东莞证券投资评级体系：**
**公司投资评级**

推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

**行业投资评级**

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

**风险偏好评级**

高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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提供。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn