

其它专用机械
署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

参与人: 宋怡桥

S0960112030043

010-63222547

songyiqiao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 9.50元

当前股价: 8.52元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2132.80
总股本(百万)	632
流通股本(百万)	607
流通市值(亿)	51
EPS	0.56
每股净资产(元)	3.16
资产负债率	52.46%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
科达机电	-17.12	-15.22	-3.83
机械设备	-9.49	-17.33	-11.91
沪深300指数	-4.52	-12.29	-5.33


相关报告

 科达机电 - 向环境友好型建材生产装备的
提供商转型 2012-06-11

科达机电
600499
推荐
陶机墙材业务企稳回升, 清洁煤气炉销售破冰

公司上半年实现营业收入 12.53 亿元, 同比增长 5.02%, 实现营业利润 1.58 亿元, 同比增长 11.64%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.51 亿元, 同比增长 17.19%, 每股收益 0.24 元, 同比增长 14.2%。

投资要点:

- **公司上半年收入利润略有上升。**公司上半年实现主营业务收入 11.6 亿元, 同比增加 9%。①陶瓷机械销售收入 11 亿元, 同比增加 7.22%。考虑到去年收购恒力泰在去年下半年才并表, 而并购前恒力泰收入为公司一半, 所以上半年公司陶机业务景气度较去年有所下降, 这主要源于陶机行业低迷。但从单季度环比收入看, 公司二季度收入 7 亿, 较最近三个季度 (6.2、6.8、5.3 亿元) 皆有上升, 反应了公司陶机销售已经回暖。②墙材机械收入 6062 万元, 同比增加 52%, 公司收购新铭丰 6 月已获得审批, 今后并表将带来每年 3-4 亿元收入。
- **公司清洁煤气业务转型初见端倪。**报告期内公司与广西信发铝电有限公司签订了清洁粉煤气化项目工程总承包合同, 提供 4 台清洁煤气炉, 合同金额 8000 万元, 标志公司“卖炉”战略出现成效。另外公司沈阳供气项目已于最近接通高压输电, 正在点火调试, 预计年底能够稳定供气, 今后每年讲给公司带来 1 亿元以上收入。
- **公司综合毛利率有较大提升。**本期主营业务毛利率为 23.05%, 上同期主营业务毛利率为 18.91%, 增加了 4.14 个百分点, 主要原因为公司合并佛山市恒力泰机械有限公司后, 整合了供应链及供应商结构, 增强了对上游原材料和下游客户的议价能力, 毛利率水平得以提升。
- **公司费用率上升影响盈利。**上半年销售费用率 4.4%, 同比增 0.7 个百分点, 管理费率 6.03%, 同比增 1.54 个百分点。两费上升源于公司最近一年加大产品销售力度。但单季度环比看公司费用率已较年初开始下降, 预计未来将进一步得到控制。
- **给予“推荐”评级, 目标价格 9.50 元。**我们预计公司 12, 13, 14 年 EPS 分别为 0.45 元, 0.54 元和 0.64 元, 目标价格 9.5 元, 对应 PE 为 21, 18, 15 倍。

风险提示: 下游持续低迷带来业绩不达预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2493	2710	3247	3885
收入同比(%)	21%	9%	20%	20%
归属母公司净利润	356	284	343	407
净利润同比(%)	48%	-20%	20%	19%
毛利率(%)	18.8%	23.3%	22.8%	22.8%
ROE(%)	17.9%	12.9%	13.4%	14.1%
每股收益(元)	0.56	0.45	0.54	0.64
P/E	15.10	18.91	15.69	13.20
P/B	2.70	2.43	2.10	1.86
EV/EBITDA	11	13	11	10

资料来源: 中投证券研究所

附：公司业务数据和分项业务预测

图 1：公司营业收入单季度环比增速

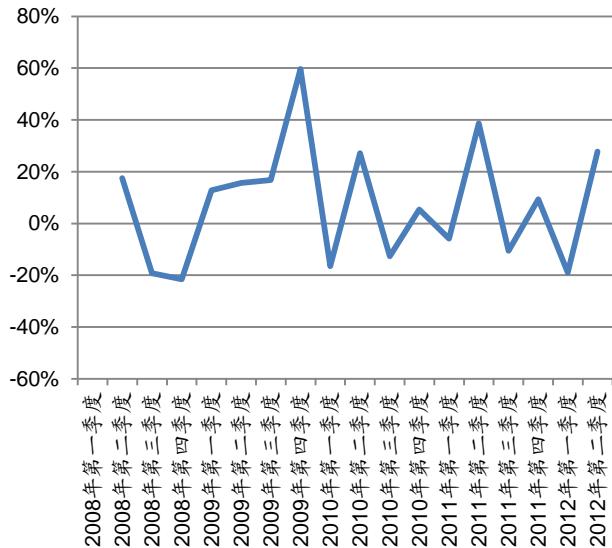
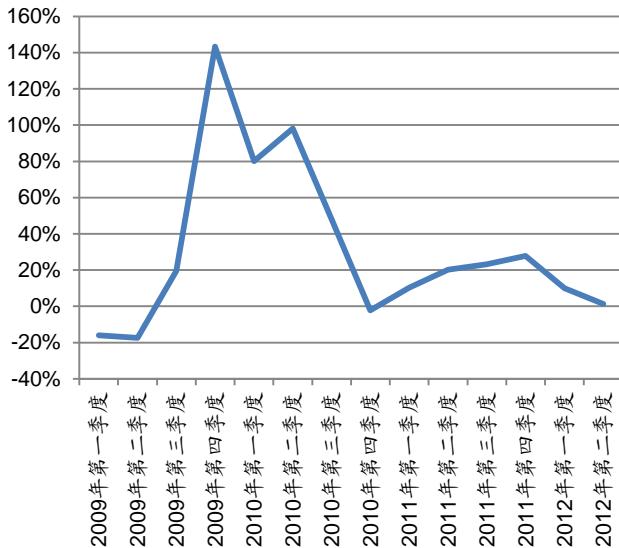
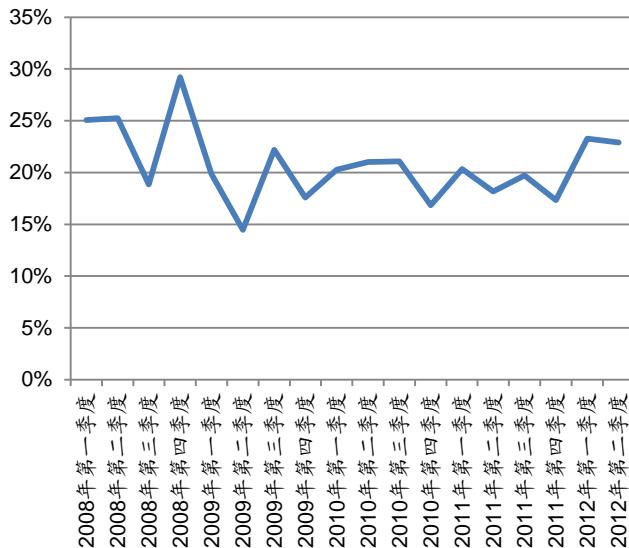


图 2：公司营业收入单季度同比增速



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 3：公司单季度毛利率



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 4：公司单季度三项费用率

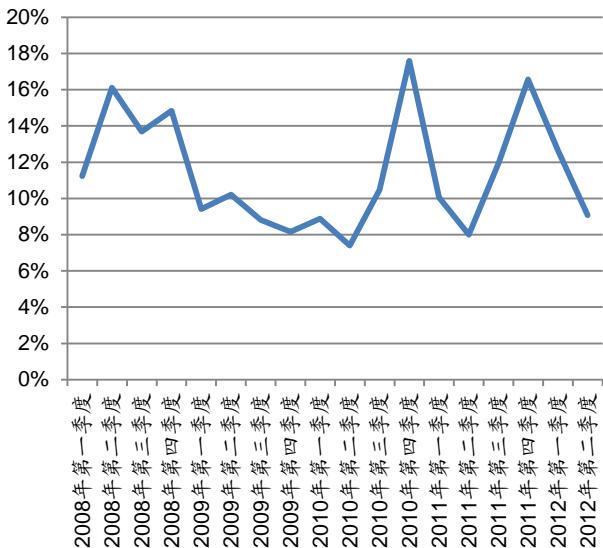


表 1 公司各项主营业务预测汇总

产品类别		2011A	2012E	2013E	2014E
陶瓷机械	销售额(万)	216896	216896	238585	262444
	增长率	21.8%	0.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	19.6%	23.5%	23.0%	23.0%
石材机械	销售额(万)	15364	15364	16901	18591
	增长率	-28.9%	0.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	20.7%	20.0%	20.0%	20.0%
墙材机械	销售额(万)	12782	24286	43714	65571
	增长率	177.1%	90.0%	80.0%	50.0%
	毛利率	5.9%	25.0%	25.0%	25.0%
清洁能源	销售额(万)	1838	8270	14887	26796
	增长率	-14.0%	350.0%	80.0%	80.0%
	毛利率	-36.3%	18.0%	19.0%	20.0%
液压泵	销售额(万)	362	3983	7966	11948
	增长率		1000.0%	100.0%	50.0%
	毛利率	18.3%	12.0%	12.0%	12.0%
总计	销售额(万)	247242	268799	322053	385351
	增长率	19.8%	8.7%	19.8%	19.7%
	毛利率	18.6%	23.1%	22.7%	22.6%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2709	3271	4221	5319
现金	795	2080	2756	3579
应收账款	214	270	318	376
其他应收款	26	21	24	30
预付账款	92	85	106	126
存货	830	778	968	1146
其他流动资产	751	37	48	63
非流动资产	1997	1736	1593	1465
长期投资	79	79	79	79
固定资产	719	1166	1052	938
无形资产	289	285	265	250
其他非流动资产	911	206	197	199
资产总计	4706	5007	5814	6784
流动负债	2005	1851	2050	2424
短期借款	285	214	229	233
应付账款	536	534	653	852
其他流动负债	1183	1102	1169	1339
非流动负债	464	704	972	1232
长期借款	415	659	927	1187
其他非流动负债	49	45	45	46
负债合计	2468	2554	3022	3656
少数股东权益	242	240	236	232
股本	632	632	632	632
资本公积	395	395	395	395
留存收益	965	1186	1529	1869
归属母公司股东权益	1995	2213	2555	2896
负债和股东权益	4706	5007	5814	6784

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-2	712	360	636
净利润	349	282	339	403
折旧摊销	69	93	134	129
财务费用	14	30	7	-2
投资损失	-281	-8	0	0
营运资金变动	-196	331	-134	102
其他经营现金流	43	-16	14	4
投资活动现金流	-195	617	0	0
资本支出	458	0	0	0
长期投资	286	0	0	0
其他投资现金流	548	617	0	0
筹资活动现金流	74	-44	316	186
短期借款	125	-71	15	5
长期借款	316	244	268	260
普通股增加	34	0	0	0
资本公积增加	178	0	0	0
其他筹资现金流	-579	-217	34	-78
现金净增加额	-126	1285	677	822

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2493	2710	3247	3885
营业成本	2025	2079	2505	2998
营业税金及附加	17	14	16	19
营业费用	110	112	135	165
管理费用	168	163	195	233
财务费用	14	30	7	-2
资产减值损失	1	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	281	8	0	0
营业利润	439	317	386	469
营业外收入	25	37	41	34
营业外支出	47	24	28	30
利润总额	417	330	399	474
所得税	68	48	60	71
净利润	349	282	339	403
少数股东损益	-7	-2	-4	-4
归属母公司净利润	356	284	343	407
EBITDA	522	441	528	597
EPS (元)	0.56	0.45	0.54	0.64

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.7%	8.7%	19.8%	19.7%
营业利润	102.6	-27.6%	21.6%	21.6%
归属于母公司净利润	47.8%	-20.1%	20.5%	18.9%
盈利能力				
毛利率	18.8%	23.3%	22.8%	22.8%
净利率	14.3%	10.5%	10.6%	10.5%
ROE	17.9%	12.9%	13.4%	14.1%
ROIC	20.3%	20.7%	23.3%	33.2%
偿债能力				
资产负债率	52.5%	51.0%	52.0%	53.9%
净负债比率	43.36	43.84%	47.76	46.34%
流动比率	1.35	1.77	2.06	2.19
速动比率	0.94	1.35	1.59	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.56	0.60	0.62
应收账款周转率	10	10	10	10
应付账款周转率	4.21	3.88	4.22	3.98
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.45	0.54	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	1.13	0.57	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.54	3.88	4.42	4.95
估值比率				
P/E	15.10	18.91	15.69	13.20
P/B	2.70	2.43	2.10	1.86
EV/EBITDA	11	13	11	10

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上

推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%

中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上

中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

研究团队简介

张镭，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院MBA。

宋怡桥，中投证券研究所机械行业分析师，清华大学工学博士、学士。2011年加入中投证券研究所，负责机床、仪器仪表、船舶制造、铁路设备和重型机械等子行业研究。msn:songyiqiao@hotmail.com。

欧阳俊，中投证券研究所机械行业分析师，中山大学工学硕士、学士。2010年加入中投证券研究所，负责工程机械、冶金矿采化工设备和机械基础件等子行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街18号丰融国际大厦15层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434