

其它专用机械
署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 宋怡桥

S0960112030043

010-63222547

songyiqiao@china-invs.cn

6-12 个月目标价: 9.30 元

当前股价: 8.86 元

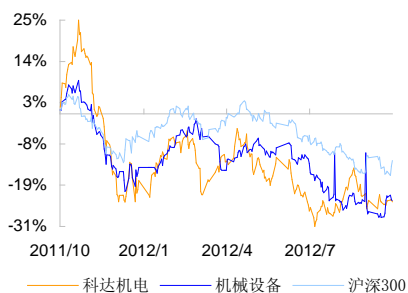
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2115.99
总股本(百万)	651
流通股本(百万)	607
流通市值(亿)	53
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	-2.10	-3.49	-14.15
机械设备	4.64	-2.62	-17.81
沪深 300 指数	4.94	-2.44	-11.44


相关报告

 科达机电 - 陶机墙材业务企稳回升, 清洁煤
 气炉销售破冰 2012-08-07

 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
环保建材设备收入上升, 清洁煤气炉阶段性突破

公司前三季实现营业收入 18.89 亿元, 同比增长 4.2%, 实现营业利润 2.16 亿元, 同比下降 41.5%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.16 亿元, 同比下降 33.8%, 每股收益 0.329 元, 同比下降 37.4%。基本符合我们预期。

投资要点:

- **公司前三季收入利润略有上升。**公司前三季收入增长主要来源于充气混凝土墙材生产设备和清洁煤气炉等新业务, 弥补了传统陶机业务收入下滑。①充气混凝土墙材生产设备增长迅速, 预计全年能收入 4-5 亿元, 好于之前预期的 3-4 亿元。②清洁煤气炉业务出现突破, 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; 沈阳项目刚刚点火, 标志着拖延已久的“卖气模式”也有了重大进展。③公司传统陶机和墙材机械收入有下滑, 据母公司报表显示, 前三季母公司营业收入 8.8 亿元, 同比降 33%, 显示了传统陶机等业务的萎缩。
- **公司培育液压泵和风机等新增长点。**①公司控股长沙埃尔, 进入风机领域。风机产品对内可以产生协同效应, 提升公司清洁煤气炉等技术水平, 降低生产成本; 对外可以广泛应用于多个工业生产领域, 市场空间很大。另外还可利用埃尔的营销渠道拓展公司清洁煤气炉销售领域。②公司液压泵产品获得国家发改委和工信部立项, 支持后续研发。预计今年液压泵销售 1000 台, 虽低于此前我们预期的 2000 台左右, 但长期看空间巨大, 前景乐观。
- **公司综合毛利率有较大提升。**本期主营业务毛利率为 23.18%, 同比增加了 3.89 个百分点, 较我们此前预测完全一致。毛利上升主要因为毛利较高的公司充气混凝土墙材机械收入所占比例增大, 清洁煤气项目基本扭亏, 以及公司合并佛山市恒力泰机械有限公司后, 增强了对上游原材料和下游客户的议价能力, 毛利率得以提升。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2493	2589	3004	3531
收入同比(%)	21%	4%	16%	18%
归属母公司净利润	356	274	321	372
净利润同比(%)	48%	-23%	17%	16%
毛利率(%)	18.8%	23.4%	23.0%	22.9%
ROE(%)	17.9%	12.4%	12.7%	13.1%
每股收益(元)	0.56	0.43	0.51	0.59
P/E	15.26	19.84	16.93	14.59
P/B	2.72	2.47	2.15	1.92
EV/EBITDA	12	14	12	11

资料来源: 中投证券研究所

公司费用率略有上升。前三季期间费用率 12.3%，较去年同期高 2.4 个百分点，其中销售费用率 4.7%，同比增 0.7 个百分点；管理费用率 7.3%，同比增 2.1 个百分点；财务费率 0.16%，同下降 0.52 个百分点。公司管理费用率和销售费用率上升主要因为合并子公司费用率较母公司高。财务费用率下降主要因为公司加强头寸管理，减少利息支出，以及子公司恒力泰的利息收入较多。

公司净利润下降主要因为去年同期投资收益较高。公司投资收益比上年同期减少 1.85 亿元，同比降 84.98%，是由于去年同期转让江阴天江药业有限公司 8.1417% 股权产生投资收益较大所致。另外公司营业外收入比上年同期增加 1730 万元，同比增 360.12%，主要原因是公司的部分项目验收合格将递延收益转入营业外收入以及公司马鞍山基地三家公司收到的政府补贴增加所致。

公司商誉增加较多。期末公司商誉 3.95 亿元，占公司总资产 8%，比去年同期增加 2.08 亿元。公司商誉主要来源于：公司收购恒力泰公司 51% 的股权产生 1.88 亿元的商誉；公司以对价 2.8 亿元收购芜湖新铭丰机械装备有限公司 100% 的股权，产生 1.89 亿元商誉；公司收购和增资埃尔公 51% 的股权，产生 1882 万元商誉。

给予公司“推荐”评级，目标价格 9.30 元。公司主营业务发展稳健，新的增长点逐渐形成，我们预计公司 12, 13, 14 年 EPS 分别为 0.43 元，0.51 元和 0.59 元，目标价格 9.30 元，对应 PE 为 21, 18, 15。

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

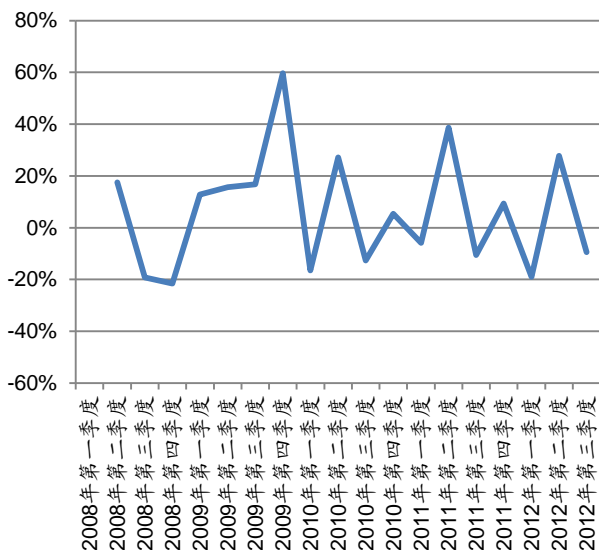
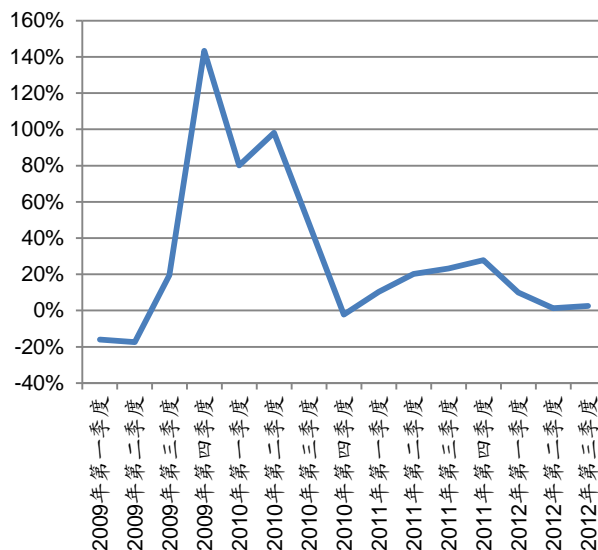


图 2：公司营业收入单季度同比增速



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

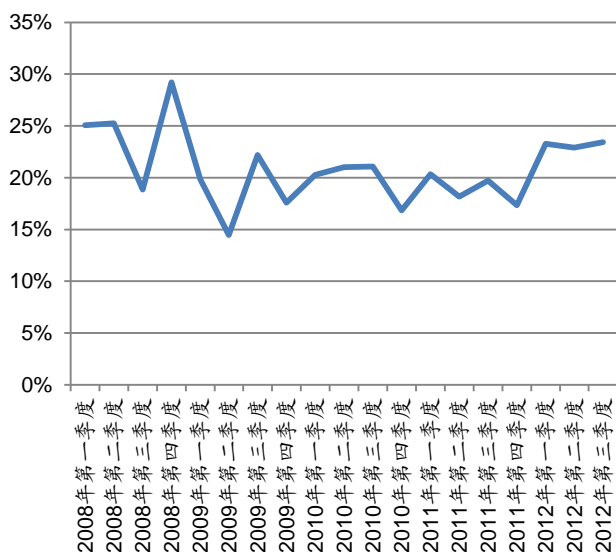
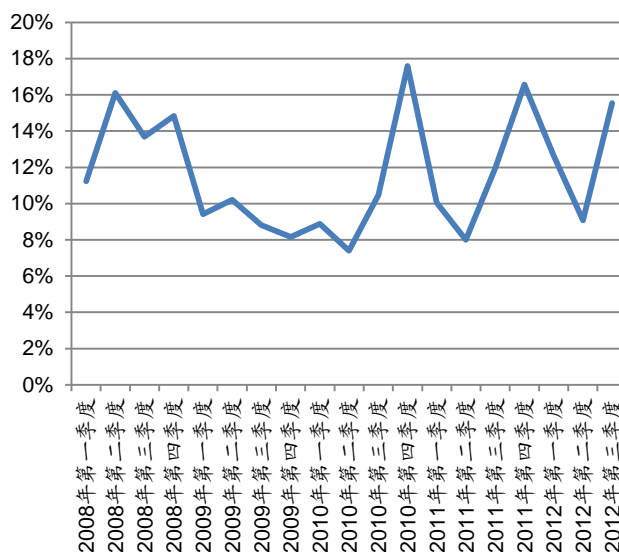


图 4: 公司单季度三项费用率



数据来源: 公司公告, 中投证券研究所

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	195206	195206	195206
	增长率	21.8%	-10.0%	0.0%	0.0%
	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	35789	64421	96631
	增长率	177.1%	180.0%	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	2172	6517	13035
	增长率		500.0%	200.0%	100.0%
	毛利率	18.3%	12.0%	12.0%	12.0%
总计	销售额 (万)	247242	256803	297932	350259
	增长率	19.8%	3.9%	16.0%	17.6%
	毛利率	18.6%	23.2%	22.8%	22.8%

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	3208	4088	5099
现金	795	2071	2735	3519
应收账款	214	258	294	342
其他应收款	26	20	22	27
预付账款	92	81	98	114
存货	830	742	893	1040
其他流动资产	751	35	45	57
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	4944	5680	6564
流动负债	2005	1798	1949	2266
短期借款	285	214	229	233
应付账款	536	511	604	774
其他流动负债	1183	1073	1116	1258
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	2501	2921	3498
少数股东权益	242	240	237	233
股本	632	632	632	632
资本公积	395	395	395	395
留存收益	965	1175	1496	1806
归属母公司股东权益	1995	2202	2523	2833
负债和股东权益	4706	4944	5680	6564

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-2	703	348	595
净利润	349	272	317	369
折旧摊销	69	93	134	129
财务费用	14	30	8	0
投资损失	-281	-8	0	0
营运资金变动	-196	333	-124	95
其他经营现金流	43	-18	13	3
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	188
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	33	-76
现金净增加额	-126	1276	664	784

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2493	2589	3004	3531
营业成本	2025	1983	2312	2721
营业税金及附加	17	13	15	18
营业费用	110	107	125	150
管理费用	168	155	180	212
财务费用	14	30	8	0
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	305	361	429
营业外收入	25	37	41	34
营业外支出	47	24	28	30
利润总额	417	318	374	433
所得税	68	46	57	65
净利润	349	272	317	369
少数股东损益	-7	-2	-4	-4
归属母公司净利润	356	274	321	372
EBITDA	522	429	503	558
EPS (元)	0.56	0.43	0.51	0.59

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.7%	3.9%	16.0%	17.6%
营业利润	102.6	-30.4%	18.1%	18.9%
归属于母公司净利润	47.8%	-23.1%	17.1%	16.0%
获利能力				
毛利率	18.8%	23.4%	23.0%	22.9%
净利率	14.3%	10.6%	10.7%	10.5%
ROE	17.9%	12.4%	12.7%	13.1%
ROIC	20.3%	20.0%	22.0%	30.5%
偿债能力				
资产负债率	52.5%	50.6%	51.4%	53.3%
净负债比率	43.36	44.77%	49.42	48.43%
流动比率	1.35	1.78	2.10	2.25
速动比率	0.94	1.37	1.64	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.54	0.57	0.58
应收账款周转率	10	10	10	10
应付账款周转率	4.21	3.79	4.15	3.95
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.43	0.51	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	1.11	0.55	0.94
每股净资产(最新摊薄)	3.54	3.86	4.37	4.85
估值比率				
P/E	15.26	19.84	16.93	14.59
P/B	2.72	2.47	2.15	1.92
EV/EBITDA	12	14	12	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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。

免责声明

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，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

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

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