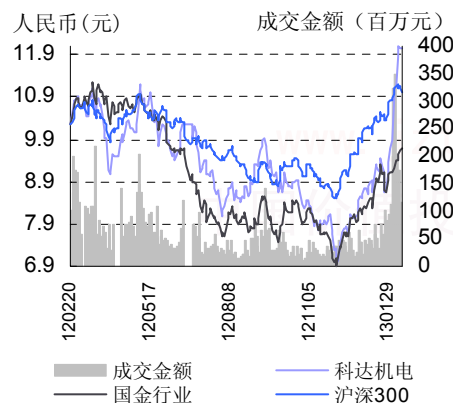


**科达机电 (600499.SH) 其它专用设备行业**
**评级: 买入 维持评级**
**公司研究简报**

市价(人民币): 12.03 元

**煤气炉再签订单, 环保发展极具前景**
**长期竞争力评级: 高于行业均值**
**市场数据(人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	632.01
总市值(百万元)	78.40
年内股价最高最低(元)	12.10/6.93
沪深 300 指数	2737.47
上证指数	2421.56


**相关报告**

1. 《一扫尘霾,节能环保创新,为美丽中国而贡献》, 2012.11.26
2. 《预计 1H 增长 30%,墙材、煤气炉渐行渐近》, 2012.6.19

**公司基本情况(人民币)**

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.370	0.546	0.403	0.603	0.894
每股净资产(元)	2.48	3.16	3.36	3.62	4.39
每股经营性现金流(元)	0.45	0.00	0.43	1.17	1.26
市盈率(倍)	64.60	16.76	21.73	19.96	13.46
行业优化市盈率(倍)	90.63	16.77	16.14	16.14	16.14
净利润增长率(%)	33.94%	47.77%	-26.23%	49.51%	48.26%
净资产收益率(%)	16.26%	17.85%	12.00%	16.63%	20.36%
总股本(万股)	598.38	632.01	651.67	651.67	651.67

来源: 公司年报, 国金证券研究所

- **公司 18 晚公告再次与广西信发铝业签订煤气炉总包合同, 金额 2.275 亿元, 涉及 8 台 2 万方/小时的最新一代煤气炉。**12 年 6 月, 公司与信发铝业先签订了 4 台 1 万方/小时炉型的合同, 今年 1 月 28 日投入运营后, 情况良好。再次签约彰显公司技术的成熟及客户的认可。我们预计本次合同今年 4 季度就能完成确认, 毛利率可与公司环保型墙材媲美, 达 30%。
- **至此, 公司两大样本工程“沈阳法库陶瓷工业园 20 台 1 万方/小时卖气模式”、“百色信发铝业 4 台 1 万方/小时设备直销模式”终于见到新成果。**预计这仅仅是开始。随着政府“美丽中国”政策的推动、客户认知度的提升及前期所建工程经济及环保效益的真实体现, 下半年煤气炉订单可能将爆发性增长。而公司最新一代的炉型, 单位成本降低 30%以上。
- **前期推广的煤气炉, 陶瓷及有色客户反馈正面。**比传统水煤气炉的优势: 一是解决了环保酚水、硫等排放问题; 二是供气稳定、燃烧均匀, 提升了产品品质及单位产量; 三是可降低安全事故; 四是切换气源后客户实际成本并未大幅增加。信发铝业与公司再次签单, 我们认为一是解决不好调和的环保矛盾, 传统水煤气炉有两个缺陷, 其中之一就是污染严重; 二是经济效益理论显著(科达炉可用澳大利亚进口煤, 比内陆运到当地的煤 1 吨低约 400 元以上, 按一台炉子年用煤 2 万吨计算, 成本节约效果显著)。
- **新型煤气炉发展空间很大, 陶瓷、氧化铝、金属深加工、玻璃等领域, 保守预计就要替换 6000 台以上的老式水煤气炉。**公司传统陶机近期订单有所回暖, 底部特征初现。除了非压机外的陶机处于 3-4 年的更新替换周期, 订单未有下滑之外, 陶瓷企业市场再布局可能是未来销售增长的主要动力之一。另外, 海外市场由于采取了金融扶植策略, 可能有所增长。
- **其它环保创新类项目, 增长相对确定。**如墙材机械, 预计 12、13 年营收分别为 4.3、6.0 亿元, 毛利率 30%以上; 液压泵, 预计 12-14 年营收分别为 0.2、0.45、1 亿元, 呈爆发增长态势。港珠澳大桥, 难打桥桩的最后解决, 大多都与采用科达液压泵有关。

**投资建议**

- 预计 12-14 年公司收入分别为 26.83、32.56、42.64 亿元, EPS0.40、0.60、0.89 元, 给予目标价 13.80 元, 相当于 23.0x2013PE。维持“买入”评级。
- **风险。**陶机订单又出现大幅下滑、煤气炉销售低于预期、历史煤气炉的未处理坏账计提, 使得业绩可能低于预期。

**刘波**

 分析师 SAC 执业编号: S1130511030010  
(8621)61038283  
liubo@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	1,426	2,065	2,493	2,683	3,256	4,264	货币资金	672	919	795	500	500	1,023
增长率		44.8%	20.7%	7.6%	21.4%	31.0%	应收款项	175	271	289	326	391	512
主营业务成本	-1,163	-1,656	-2,025	-2,047	-2,426	-3,142	存货	330	502	830	673	797	1,033
%销售收入	81.6%	80.2%	81.2%	76.3%	74.5%	73.7%	其他流动资产	63	56	795	993	810	842
毛利	263	409	468	636	830	1,123	流动资产	1,240	1,748	2,709	2,492	2,498	3,410
%销售收入	18.4%	19.8%	18.8%	23.7%	25.5%	26.3%	%总资产	59.8%	59.6%	57.6%	52.3%	49.2%	57.8%
营业税金及附加	-11	-10	-17	-16	-18	-23	长期投资	139	243	257	298	297	297
%销售收入	0.8%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	581	686	1,256	1,238	1,541	1,447
营业费用	-59	-81	-110	-121	-137	-154	%总资产	28.0%	23.4%	26.7%	26.0%	30.4%	24.5%
%销售收入	4.1%	3.9%	4.4%	4.5%	4.2%	3.6%	无形资产	111	252	477	730	735	740
管理费用	-69	-143	-168	-220	-225	-277	非流动资产	833	1,183	1,997	2,268	2,575	2,486
%销售收入	4.8%	6.9%	6.7%	8.2%	6.9%	6.5%	%总资产	40.2%	40.4%	42.4%	47.7%	50.8%	42.2%
息税前利润 (EBIT)	124	175	173	279	451	668	<b>资产总计</b>	<b>2,073</b>	<b>2,932</b>	<b>4,706</b>	<b>4,760</b>	<b>5,074</b>	<b>5,896</b>
%销售收入	8.7%	8.5%	6.9%	10.4%	13.8%	15.7%	短期借款	110	160	655	339	193	0
财务费用	0	-6	-14	-34	-35	-30	应付款项	647	850	1,239	1,266	1,515	1,970
%销售收入	0.0%	0.3%	0.6%	1.3%	1.1%	0.7%	其他流动负债	50	58	110	203	221	263
资产减值损失	-2	-6	-1	0	0	0	流动负债	806	1,067	2,005	1,809	1,929	2,233
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	99	415	515	515	516
投资收益	63	53	281	40	40	40	其他长期负债	0	44	49	0	0	0
%税前利润	30.1%	19.4%	67.5%	12.7%	8.2%	5.6%	<b>负债</b>	<b>806</b>	<b>1,210</b>	<b>2,468</b>	<b>2,323</b>	<b>2,444</b>	<b>2,749</b>
营业利润	185	216	439	285	456	679	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,222</b>	<b>1,482</b>	<b>1,995</b>	<b>2,189</b>	<b>2,362</b>	<b>2,860</b>
营业利润率	13.0%	10.5%	17.6%	10.6%	14.0%	15.9%	少数股东权益	45	240	242	247	267	287
营业外收支	24	59	-22	30	30	30	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,073</b>	<b>2,932</b>	<b>4,706</b>	<b>4,760</b>	<b>5,074</b>	<b>5,896</b>
税前利润	209	276	417	315	486	709	<b>比率分析</b>						
利润率	14.6%	13.4%	16.7%	11.7%	14.9%	16.6%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-26	-30	-68	-47	-73	-106	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.4%	10.8%	16.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.276	0.370	0.546	0.403	0.603	0.894
净利润	183	246	349	268	413	602	每股净资产	2.693	2.477	3.157	3.359	3.625	4.388
少数股东损益	3	5	-7	5	20	20	每股经营现金净流	0.873	0.455	0.002	0.427	1.166	1.258
归属于母公司的净利润	180	241	356	263	393	582	每股股利	0.300	0.100	0.100	0.130	0.130	0.130
净利率	12.6%	11.7%	14.3%	9.8%	12.1%	13.7%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	14.73%	16.26%	17.85%	12.00%	16.63%	20.36%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	8.68%	8.22%	7.57%	5.52%	7.74%	9.88%
净利润	183	246	349	268	413	602	投入资本收益率	7.92%	7.89%	4.36%	7.21%	11.48%	15.51%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	36	59	70	86	122	149	主营业务收入增长率	22.92%	44.82%	20.72%	7.62%	21.37%	30.98%
非经营收益	-59	-44	-223	-35	-35	-40	EBIT增长率	2.90%	40.94%	-1.51%	61.61%	61.55%	48.26%
营运资金变动	235	11	-195	-41	260	109	净利润增长率	20.71%	33.94%	47.77%	-26.23%	49.51%	48.26%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>396</b>	<b>272</b>	<b>1</b>	<b>278</b>	<b>760</b>	<b>820</b>	总资产增长率	41.92%	41.45%	60.51%	1.15%	6.59%	16.21%
资本开支	-131	-327	-458	-294	-399	-30	<b>资产管理能力</b>						
投资	-16	-70	258	-41	0	0	应收账款周转天数	38.3	34.8	33.2	33.0	33.0	33.0
其他	28	12	4	40	40	40	存货周转天数	105.2	91.7	120.0	120.0	120.0	120.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-119</b>	<b>-385</b>	<b>-195</b>	<b>-295</b>	<b>-359</b>	<b>10</b>	应付账款周转天数	82.0	90.4	86.7	90.0	90.0	90.0
股权募资	30	268	22	20	-135	0	固定资产周转天数	141.0	111.3	105.2	138.4	145.7	116.1
债权募资	60	149	223	-260	-146	-192	<b>偿债能力</b>						
其他	-38	-67	-175	-38	-120	-115	净负债/股东权益	-44.38%	-38.34%	12.33%	14.53%	7.92%	-16.11%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>52</b>	<b>350</b>	<b>71</b>	<b>-278</b>	<b>-401</b>	<b>-307</b>	EBIT利息保障倍数	294.2	30.1	12.1	8.2	12.8	22.4
<b>现金净流量</b>	<b>329</b>	<b>237</b>	<b>-123</b>	<b>-295</b>	<b>0</b>	<b>523</b>	资产负债率	38.90%	41.26%	52.46%	48.81%	48.17%	46.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	3	6
增持	0	6	6	9	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.75	1.75	1.75	1.72

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

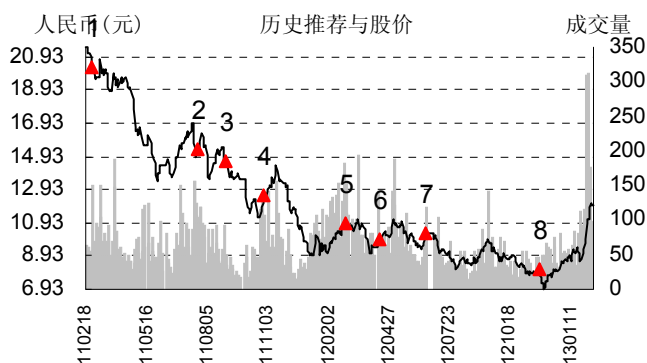
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-02-28	增持	20.27	N/A
2 2011-07-22	增持	15.41	21.20 ~ 21.20
3 2011-08-30	增持	14.62	21.88 ~ 21.88
4 2011-10-28	增持	12.55	19.63 ~ 19.63
5 2012-02-24	增持	10.85	16.10 ~ 18.00
6 2012-04-16	增持	10.00	15.80 ~ 15.80
7 2012-06-19	买入	10.28	15.17 ~ 15.17
8 2012-11-26	买入	8.12	11.49 ~ 11.49

来源：国金证券研究所



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net