

**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:** 16.00元

当前股价: 13.60元

评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数 2382.91

总股本(百万) 652

流通股本(百万) 632

流通市值(亿) 76

EPS 0.32

每股净资产(元) 3.55

资产负债率 48.3%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
科达机电	31.43%	51.32%	41.18%
机械设备	4.57%	21.93%	9.87%
沪深300	3.47%	23.48%	16.09%

**相关报告**

20120611 公司研究-向环境友好型建材生产装备的提供商转型-推荐

20120806 公司研究-陶机墙材业务企稳回升, 清洁煤气炉销售破冰-推荐

20121026 公司研究-环保建材设备收入上升, 清洁煤气炉阶段性突破-推荐

20130220 公司研究-清洁煤气炉打开氧化铝行业市场, 示范效应将带动下游需求爆发-强烈推荐

**科达机电****600499****强烈推荐****广西信发项目示范效应初显, 氧化铝行业市场即将全面铺开****投资要点:**

- 清洁煤气炉示范效应明显, 预计13年将增加收入6亿元以上。公司半年内连续两次获得广西信发铝电有限公司共计12台清洁煤气炉合同, 显示公司清洁煤气炉进军氧化铝行业取得初步成功。预计13年清洁煤气炉能够销售30台以上, 收入6亿元以上(公司产能约40台, 明年还将扩建产能)。
- 公司已经和国内主要铝业集团接洽, 后续清洁煤气炉订单将持续出现。①信发集团董事长对此次改造亲自抓, 所以推进效率很高, 得到集团高层认可后, 后续推广概率很大。集团在全国拥有氧化铝和化工等企业50余家, 如果信发集团内部推广将带来60亿以上市场空间。②公司已经和国内的中电投, 新希望, 中铝等集团接洽中, 在广西信发的示范项目带动下, 相信后续订单将很快出现。③我国氧化铝和电解铝产量世界第一, 如果在全国氧化铝行业推广, 市场空间巨大。
- 氧化铝企业采购清洁煤气炉一年回收成本, 建设热情很高。氧化铝企业一般热电联产, 且外围管道和能动等配套齐全, 所以建设清洁煤气炉投资相对较低, 1万方的炉1800万, 2万方的炉2200万, 且氧化铝企业对炉子使用效率高, 余热可发电, 所以一般一年回收成本, 而其他行业回收周期3-4年。另外清洁煤气炉能效高排放小, 对减少氧化铝行业的能耗和排放压力也有正面的作用。
- 持续的雾霾天气, 天然气价格上涨, 将推动清洁煤气炉的市场将长期看好。雾霾天气根源来自工业生产的燃煤, 清洁煤炭燃烧设备就成为节能减排的必要条件。在节能减排压力下, 公司目标市场有望快速扩大至钢铁、陶瓷、玻璃、水泥等高耗能产业。同时工业天然气涨价将凸显煤制气的经济优势, 均对公司清洁煤气化业务市场开拓预期的提升产生重要影响。
- 公司其他业务稳健发展。①公司13年陶瓷机械业务将保持稳定, 预计和12年持平; ②充气混凝土设备12年全年7亿收入, 13年预计8亿元, 现在在手订单约5亿; ③13年液压泵预计销售3000-4000台, 收入7000-8000万元, 试用范围将扩大, 长远看将是公司又一收入增长点。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2493	2866	3784	4919
收入同比(%)	21%	15%	32%	30%
归属母公司净利润	356	277	420	546
净利润同比(%)	48%	-22%	52%	30%
毛利率(%)	18.8%	22.3%	23.5%	23.5%
ROE(%)	17.9%	12.5%	16.0%	17.7%
每股收益(元)	0.56	0.44	0.66	0.86
P/E	23.43	30.16	19.87	15.27
P/B	4.18	3.78	3.18	2.70
EV/EBITDA	17	21	15	12

资料来源: 中投证券研究所

我们给予目标价格 16.00 元，给予强烈推荐评级。预测 12 年到 14 年收入 28.6 亿元、37.8 亿元、49.2 亿元，净利润为 2.77 亿元、4.20 亿元、5.46 亿元。12 年到 14 年 EPS 分别为：0.44、0.66、0.86 元。鉴于公司清洁煤气炉迅速增长，充气混凝土业务将快速增长，陶机业务稳定，未来预期持续上调，我们给予公司 13-14 年 24 倍和 18 倍 PE，预计 6-12 个月目标价 16.00 元。

**风险提示：** 清洁煤气炉销售不达预期。

### 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

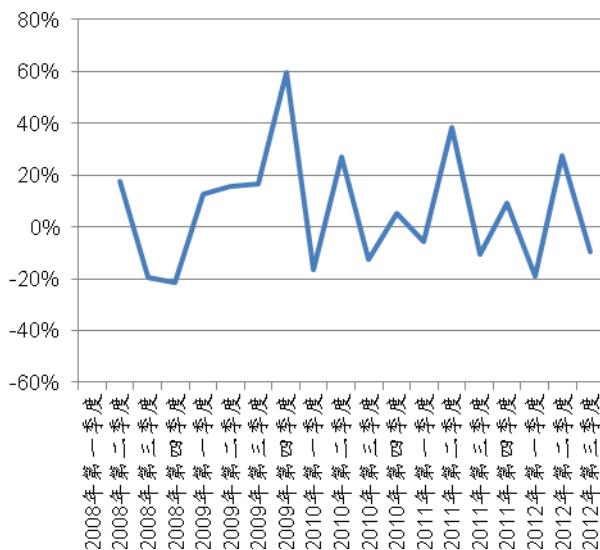
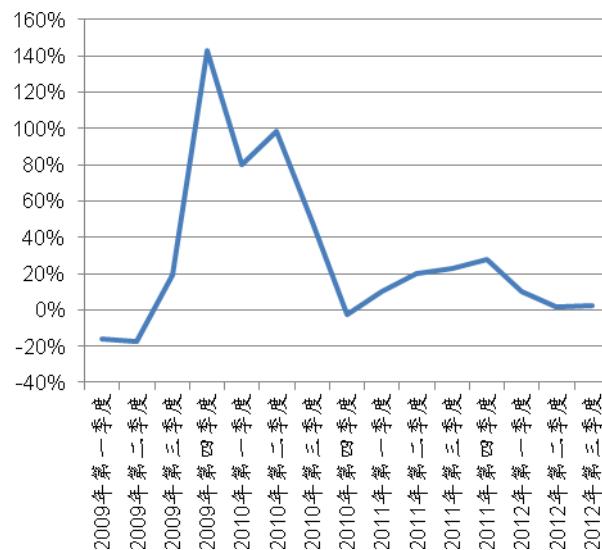


图 2：公司营业收入单季度同比增速



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

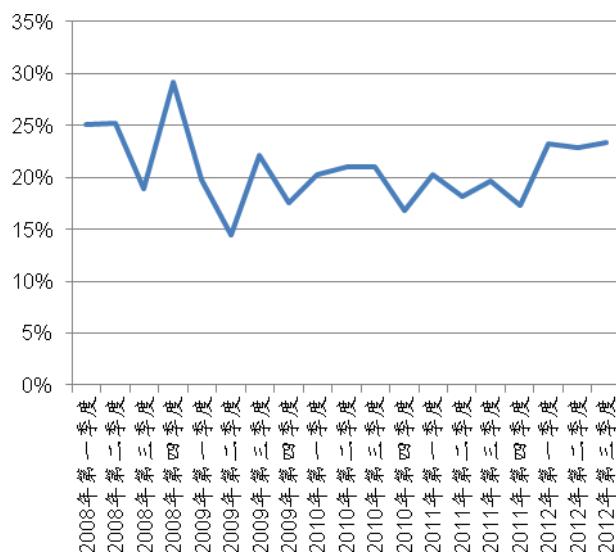
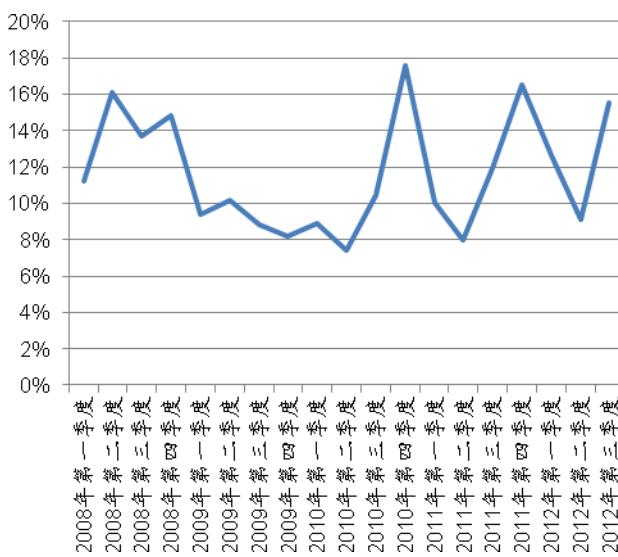


图 4：公司单季度三项费用率



数据来源：公司公告，中投证券研究所

**附：财务预测表****资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>				
现金	2709	3332	4514	5971
应收账款	795	2060	2817	3782
其它应收款	214	286	371	476
预付账款	26	23	28	38
存货	92	91	123	158
其他	830	834	1118	1439
<b>非流动资产</b>				
长期投资	751	39	56	79
固定资产	1997	1736	1593	1465
无形资产	719	1166	1052	938
其他	289	285	265	250
<b>资产总计</b>	911	206	197	199
<b>流动负债</b>	4706	5068	6106	7436
短期借款	2005	1920	2274	2885
应付账款	285	214	229	233
其他	536	565	761	1079
<b>非流动负债</b>	1183	1140	1284	1573
长期借款	464	704	972	1232
其他	415	659	927	1187
<b>负债合计</b>	49	45	45	46
<b>少数股东权益</b>	2468	2623	3246	4117
股本	242	240	235	230
资本公积	632	632	632	632
留存收益	395	395	395	395
<b>归属母公司股东权益</b>	965	1178	1598	2062
<b>负债和股东权益</b>	1995	2205	2625	3089
	4706	5068	6106	7436

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-2	693	439	788
净利润	349	275	415	541
折旧摊销	69	93	134	129
财务费用	14	31	7	-8
投资损失	-281	-8	0	0
<b>营运资金变动</b>	-196	317	-134	117
其它	43	-15	17	9
<b>投资活动现金流</b>	-195	617	0	-0
资本支出	458	0	0	0
长期投资	286	0	0	0
其他	548	617	0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	74	-44	317	176
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	-579	-217	35	-88
<b>现金净增加额</b>	-126	1266	757	965

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
<b>营业收入</b>	2493	2866	3784	4919
营业成本	2025	2227	2896	3764
营业税金及附加	17	14	19	25
营业费用	110	119	157	209
管理费用	168	172	227	295
财务费用	14	31	7	-8
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
<b>营业利润</b>	439	308	476	631
营业外收入	25	37	41	34
营业外支出	47	24	28	30
<b>利润总额</b>	417	321	489	636
所得税	68	47	74	95
<b>净利润</b>	349	275	415	541
少数股东损益	-7	-2	-5	-6
<b>归属母公司净利润</b>	356	277	420	546
EBITDA	522	432	617	753
EPS (元)	0.56	0.44	0.66	0.86

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	20.7%	15.0%	32.0%	30.0%
营业利润	102.6	-29.7%	54.3%	32.6%
归属于母公司净利润	47.8%	-22.3%	51.8%	30.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.8%	22.3%	23.5%	23.5%
净利率	14.3%	9.7%	11.1%	11.1%
ROE	17.9%	12.5%	16.0%	17.7%
ROIC	20.3%	20.0%	28.4%	44.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.5%	51.8%	53.2%	55.4%
净负债比率	43.36	42.69%	44.47	41.15%
流动比率	1.35	1.74	1.98	2.07
速动比率	0.94	1.30	1.49	1.57
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.65	0.59	0.68	0.73
应收账款周转率	10	10	11	11
应付账款周转率	4.21	4.04	4.37	4.09
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.44	0.66	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	1.10	0.69	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.49	4.15	4.89
<b>估值比率</b>				
P/E	23.43	30.16	19.87	15.27
P/B	4.18	3.78	3.18	2.70
EV/EBITDA	17	21	15	12

## 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](mailto: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，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	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