

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: 16.00 元

当前股价: 13.60 元

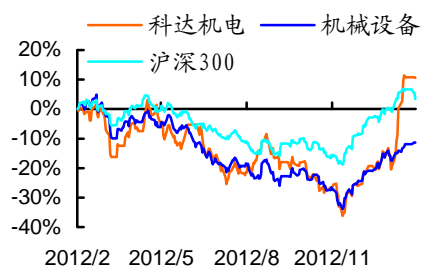
评级调整: 维持

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, 且外围管道和能运等配套齐全, 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

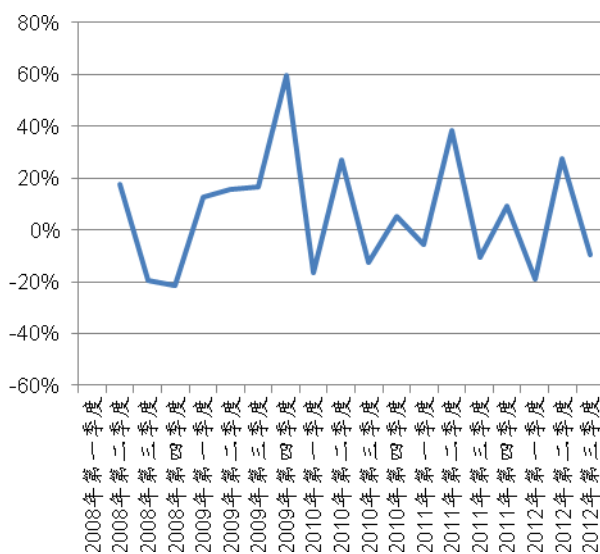
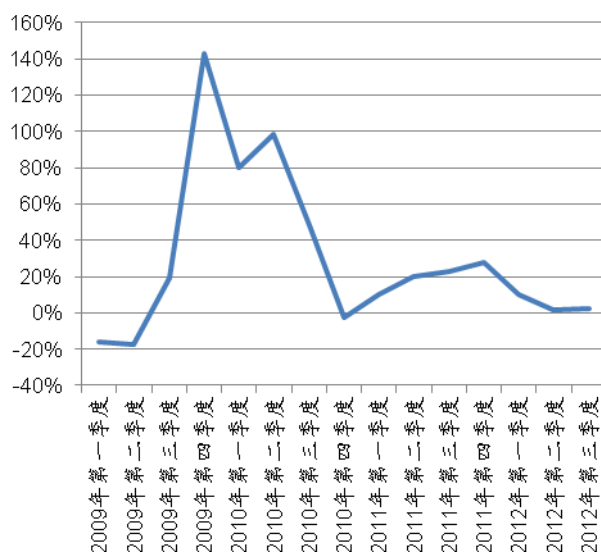


图 2：公司营业收入单季度同比增速



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

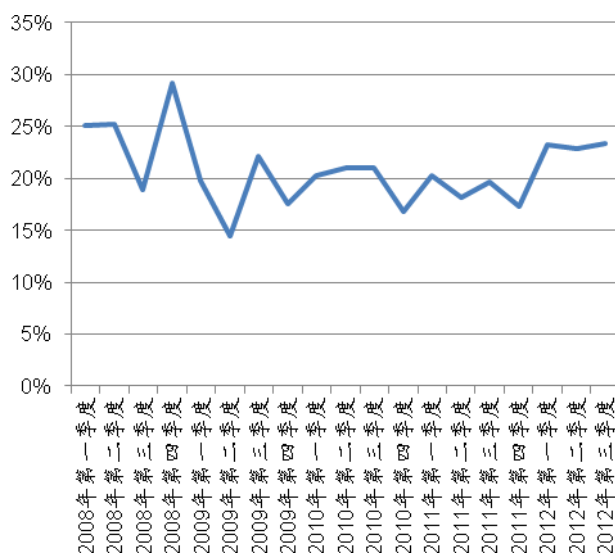
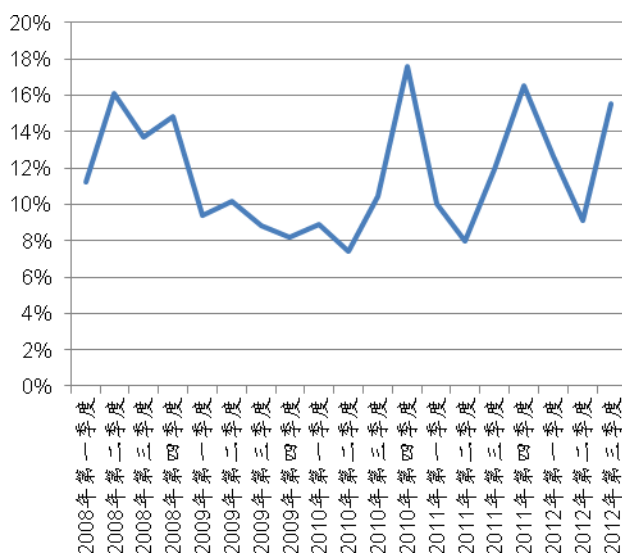


图 4：公司单季度三项费用率



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					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2709	3332	4514	5971	<b>营业收入</b>	2493	2866	3784	4919
现金	795	2060	2817	3782	营业成本	2025	2227	2896	3764
应收账款	214	286	371	476	营业税金及附加	17	14	19	25
其它应收款	26	23	28	38	营业费用	110	119	157	209
预付账款	92	91	123	158	管理费用	168	172	227	295
存货	830	834	1118	1439	财务费用	14	31	7	-8
其他	751	39	56	79	资产减值损失	1	3	2	2
<b>非流动资产</b>	1997	1736	1593	1465	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	79	79	79	79	投资净收益	281	8	0	0
固定资产	719	1166	1052	938	<b>营业利润</b>	439	308	476	631
无形资产	289	285	265	250	营业外收入	25	37	41	34
其他	911	206	197	199	营业外支出	47	24	28	30
<b>资产总计</b>	4706	5068	6106	7436	<b>利润总额</b>	417	321	489	636
<b>流动负债</b>	2005	1920	2274	2885	所得税	68	47	74	95
短期借款	285	214	229	233	<b>净利润</b>	349	275	415	541
应付账款	536	565	761	1079	少数股东损益	-7	-2	-5	-6
其他	1183	1140	1284	1573	<b>归属母公司净利润</b>	356	277	420	546
<b>非流动负债</b>	464	704	972	1232	EBITDA	522	432	617	753
长期借款	415	659	927	1187	EPS (元)	0.56	0.44	0.66	0.86
其他	49	45	45	46					
<b>负债合计</b>	2468	2623	3246	4117	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	242	240	235	230	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	632	632	632	632	<b>成长能力</b>				
资本公积	395	395	395	395	营业收入	20.7%	15.0%	32.0%	30.0%
留存收益	965	1178	1598	2062	营业利润	102.6	-29.7%	54.3%	32.6%
归属母公司股东权益	1995	2205	2625	3089	归属于母公司净利润	47.8%	-22.3%	51.8%	30.1%
<b>负债和股东权益</b>	4706	5068	6106	7436	<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

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  $\pm 10\%$  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