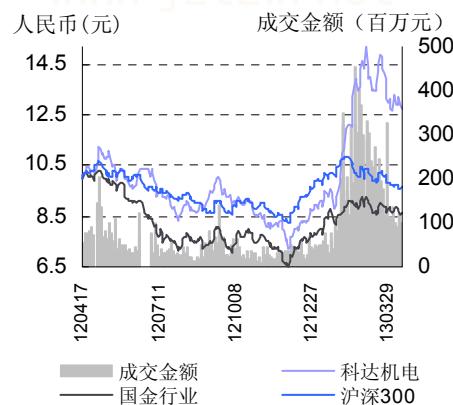


科达机电 (600499.SH) 其它专用设备行业
评级: 买入 维持评级
公司研究简报

市价(人民币): 12.76 元

传统回暖, 季报较优, 节能环保订单可期
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)	83.15
年内股价最高最低(元)	15.17/7.20
沪深 300 指数	2459.59
上证指数	2194.85


相关报告

1. 《煤气炉再签订单, 破疑之旅有进一步》, 2013.2.18
2. 《一扫尘霾, 节能环保创新, 为美丽中国而贡献》, 2012.11.26
3. 《预计 1H 增长 30%, 墙材、煤气炉渐行渐近》, 2012.6.19

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

蒋明远 联系人
(8621)60753922
jiangmingyuan@gjzq.com.cn

周思捷 联系人
(8621)60753902
zhousijie@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.547	0.419	0.600	0.892	1.203
每股净资产(元)	3.16	3.72	4.18	4.70	5.77
每股经营性现金流(元)	0.00	0.27	1.04	1.49	1.53
市盈率(倍)	16.76	20.89	21.52	14.48	10.73
行业优化市盈率(倍)	16.77	16.80	18.83	18.83	18.83
净利润增长率(%)	47.77%	-23.27%	43.06%	48.66%	34.87%
净资产收益率(%)	17.85%	11.27%	14.34%	18.99%	20.85%
总股本(万股)	632.01	651.67	651.67	651.67	651.67

来源: 公司年报, 国金证券研究所

- 投资逻辑**
- **1 季度利润增长 28%**, 主要是传统陶瓷机械恢复增长贡献所致。考虑到一季度尚有沈阳供气项目带来的折旧摊销, 隐含增长可能 40%。由于下半年芜湖新铭丰结算释放, 利润增速更高。公司“三核(传统陶瓷机械、新型环保型墙材、新型环保煤气炉)、两动力(高端液压泵、空压机)”中原不乐观的传统陶机目前正逐渐回暖, 我们认为这与城镇化有关。目前公司高端陶瓷客户订单较少, 中低端订单较多, 这符合城镇化发展大趋势。09-10 年陶瓷客户过度扩产导致产能过剩, 经过两年消化, 加之技术升级(一条陶瓷生产线由 100-200 米长升级为 500 米)及搬迁刚需, 订单转暖。
 - **环保新型煤气化炉推广可能加快**。我们认为新型炉潜在客户普遍有两点疑虑, 一是技术稳定性, 二是运行经济性。公司峨眉山两台 1 万方/h 炉已经运行近两年, 稳定可靠, 技术上扫除了市场第一点疑虑。第二, 百色信发铝电继 12 年 6 月采购第一批 4 台 1 万方/小时科达炉(今年 1 月 28 号正式供气)后, 2 月 9 号再次订购 8 台 2 万方/小时科达炉, 在氧化铝行业引发高度关注。尽管信发铝电未披露过经济运行数据, 但我们判断信发铝电在当地的运行成本大幅下降, 回收期大幅缩短至 1-2 年内是信发附加订单的主要原因。理论上, 块煤(传统炉用)与粉煤(或褐煤或劣质煤, 科达炉用)价差越大, 公司炉投资回收期越短。
 - **08 年我们就认为公司的煤气炉竞争力领先市场 2 年**, 目前看仍将领先 1-2 年, 至少目前未见有工业化成熟产品出现。而公司正通过技术升级, 将“流化床”变为效率更高的“气流床”, 性价比进一步提升, 来满足需求即将爆发的市场。目前市场存量的 8000-10000 台以上二段或一段炉(燃料, 非化工)替换空间就达 1000 亿元以上。如进入化工领域, 空间更大。
 - **其它环保创新类项目, 高速增长相对确定**。按我国年产量 8000 亿块标砖计算, 每年烧砖用煤达 6000 多万吨, 毁坏良田 150 多万亩, 用公司环保型墙材机械, 可降低能耗 60%以上, 理论替换空间也有 1000 亿元以上, 预计今年增长 40-50%; 高端液压泵, 每年进口 60-70 亿元, 目前国内四大液压件企业都开始贴牌使用公司产品, 预计今后两年收入翻两番。

投资建议

- 预计 13-15 年公司 EPS0.60、0.89、1.20 元, 给予 6-12 个月 18 元目标价, 相当于 30x2013PE、21x2014PE, 维持“买入”评级。
- **风险**。煤气炉销售低于预期、历史煤气炉的未处理坏账计提, 增发及股权激励行权摊薄风险。

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)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	2,065	2,493	2,661	3,491	4,414	5,322	货币资金	919	795	471	659	1,018	1,941
增长率		20.7%	6.7%	31.2%	26.5%	20.6%	应收款项	271	289	407	424	530	639
主营业务成本	-1,656	-2,025	-1,996	-2,627	-3,283	-3,889	存货	502	830	880	864	1,079	1,279
%销售收入	80.2%	81.2%	75.0%	75.3%	74.4%	73.1%	其他流动资产	56	795	802	1,019	849	876
毛利	409	468	665	863	1,131	1,433	流动资产	1,748	2,709	2,560	2,966	3,476	4,734
%销售收入	19.8%	18.8%	25.0%	24.7%	25.6%	26.9%	%总资产	59.6%	57.6%	49.7%	53.0%	54.3%	62.7%
营业税金及附加	-10	-17	-21	-28	-31	-32	长期投资	243	257	260	301	300	300
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	固定资产	686	1,256	1,590	1,556	1,844	1,735
营业费用	-81	-110	-119	-140	-150	-181	%总资产	23.4%	26.7%	30.9%	27.8%	28.8%	23.0%
%销售收入	3.9%	4.4%	4.5%	4.0%	3.4%	3.4%	无形资产	252	477	729	774	778	782
管理费用	-143	-168	-256	-286	-305	-346	非流动资产	1,183	1,997	2,592	2,633	2,924	2,819
%销售收入	6.9%	6.7%	9.6%	8.2%	6.9%	6.5%	%总资产	40.4%	42.4%	50.3%	47.0%	45.7%	37.3%
息税前利润 (EBIT)	175	173	270	409	645	874	资产总计	2,932	4,706	5,152	5,599	6,400	7,553
%销售收入	8.5%	6.9%	10.1%	11.7%	14.6%	16.4%	短期借款	160	655	324	0	0	0
财务费用	-6	-14	-7	-40	-38	-38	应付款项	850	1,239	1,277	1,635	2,051	2,447
%销售收入	0.3%	0.6%	0.3%	1.2%	0.9%	0.7%	其他流动负债	58	110	63	238	270	307
资产减值损失	-6	-1	-14	0	0	0	流动负债	1,067	2,005	1,664	1,873	2,320	2,754
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	99	415	733	733	733	734
投资收益	53	281	44	57	60	70	其他长期负债	44	49	69	0	0	0
%税前利润	19.4%	67.5%	13.3%	12.2%	8.5%	7.4%	负债	1,210	2,468	2,467	2,606	3,054	3,488
营业利润	216	439	292	426	667	906	普通股股东权益	1,482	1,995	2,424	2,727	3,060	3,759
营业利润率	10.5%	17.6%	11.0%	12.2%	15.1%	17.0%	少数股东权益	240	242	261	266	286	306
营业外收支	59	-22	36	40	40	40	负债股东权益合计	2,932	4,706	5,152	5,599	6,400	7,553
税前利润	276	417	328	466	707	946	比率分析						
利润率	13.4%	16.7%	12.3%	13.3%	16.0%	17.8%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-30	-68	-56	-70	-106	-142	每股指标						
所得税率	10.8%	16.4%	17.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.370	0.547	0.419	0.600	0.892	1.203
净利润	246	349	272	396	601	804	每股净资产	2.477	3.157	3.719	4.184	4.696	5.768
少数股东损益	5	-7	-2	5	20	20	每股经营现金净流	0.455	0.002	0.273	1.035	1.494	1.527
归属于母公司的净利润	241	356	273	391	581	784	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.130	0.130	0.130
净利率	11.7%	14.3%	10.3%	11.2%	13.2%	14.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.26%	17.85%	11.27%	14.34%	18.99%	20.85%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	8.22%	7.57%	5.30%	6.98%	9.08%	10.38%
净利润	246	349	272	396	601	804	投入资本收益率	7.89%	4.36%	5.95%	9.34%	13.45%	15.48%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	59	70	93	103	138	165	主营业务收入增长率	44.82%	20.72%	6.74%	31.19%	26.46%	20.56%
非经营收益	-44	-223	-10	-56	-62	-72	EBIT增长率	40.94%	-1.51%	56.17%	51.77%	57.65%	35.39%
营运资金变动	11	-195	-177	232	296	98	净利润增长率	33.94%	47.77%	-23.27%	43.06%	48.66%	34.87%
经营活动现金净流	272	1	178	675	974	995	总资产增长率	41.45%	60.51%	9.48%	8.68%	14.30%	18.03%
资本开支	-327	-458	-311	-76	-389	-20	资产管理能力						
投资	-70	258	-58	-41	0	0	应收账款周转天数	34.8	33.2	38.3	33.0	33.0	33.0
其他	12	4	5	57	60	70	存货周转天数	91.7	120.0	156.4	120.0	120.0	120.0
投资活动现金净流	-385	-195	-364	-60	-329	50	应付账款周转天数	90.4	86.7	113.4	90.0	90.0	90.0
股权募资	268	22	0	0	-163	0	固定资产周转天数	111.3	105.2	122.1	122.7	119.1	101.6
债权募资	149	223	-37	-383	0	1	偿债能力						
其他	-67	-175	-105	-44	-123	-123	净负债/股东权益	-38.34%	12.33%	21.86%	2.48%	-8.50%	-29.69%
筹资活动现金净流	350	71	-142	-426	-286	-122	EBIT利息保障倍数	30.1	12.1	40.1	10.2	16.9	22.9
现金净流量	237	-123	-328	188	359	923	资产负债率	41.26%	52.46%	47.89%	46.55%	47.72%	46.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
 www.jztzw.net

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	2	5	10	12	15
增持	0	0	2	8	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.26	1.34

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。

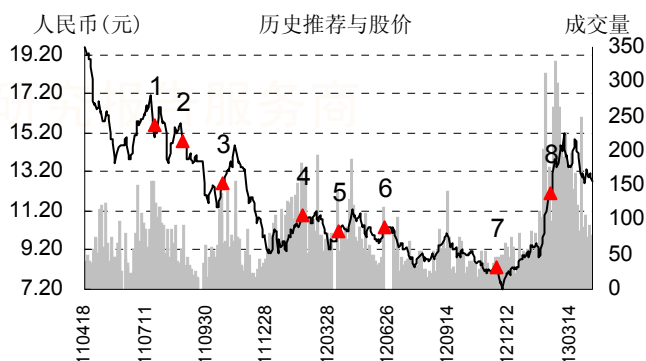
最终评分与平均投资建议对照：

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 2011-07-22	增持	15.56	21.20 ~ 21.20
2 2011-08-30	增持	14.76	21.88 ~ 21.88
3 2011-10-28	增持	12.66	19.63 ~ 19.63
4 2012-02-24	增持	10.96	16.10 ~ 18.00
5 2012-04-16	增持	10.13	15.80 ~ 15.80
6 2012-06-19	买入	10.39	15.17 ~ 15.17
7 2012-11-26	买入	8.33	11.49 ~ 11.49
8 2013-02-18	买入	12.06	13.80 ~ 13.80

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

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