

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

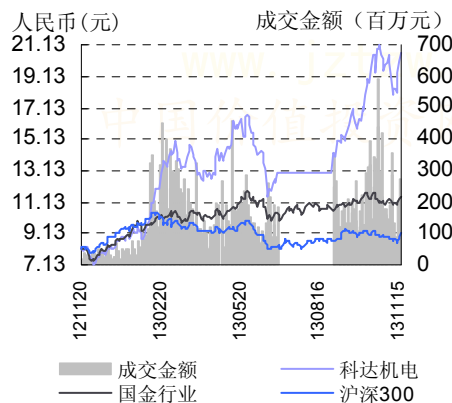
市价(人民币): 20.76 元

目标(人民币): 23.76 元

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)	640.71
总市值(百万元)	138.11
年内股价最高最低(元)	21.18/7.13
沪深 300 指数	2412.16
上证指数	2193.13



相关报告

1. 《环保炉订单纷沓而至,前景持续乐观》, 2013.10.24
2. 《着重实际,中央开始重视煤炭的清洁利用》, 2013.10.7
3. 《煤气炉订单的一小步,环保又进一步》, 2013.9.24

刘波 分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)60230215
liubo@gjzq.com.cn

蒋明远 分析师 SAC 执业编号: S1130512040003
(8621)60230216
jiangmingyuan@gjzq.com.cn

周思捷 联系人
(8621)60230247
zhousijie@gjzq.com.cn

环保认证通过, GE 风格助推快速发展

公司基本情况(人民币)

项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.535	0.410	0.594	0.884	1.197
每股净资产(元)	3.16	3.72	4.09	4.84	5.91
每股经营性现金流(元)	0.00	0.27	1.02	1.47	1.51
市盈率(倍)	17.14	21.36	28.79	19.34	14.28
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%	44.81%	48.83%	35.46%
净资产收益率(%)	17.85%	11.27%	14.54%	18.27%	20.27%
总股本(百万股)	632.01	651.67	666.26	666.26	666.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **GE 风格助推公司业务快速发展。**我们在市场上首次将公司定位于“GE 风格”。主要理由有两点,一是“做行业第一”的理念深入公司业务开展及并购,如压机、液压泵、抛光线、墙机、成型机等,二是精于金融手段助推主业发展,GE 资本贡献集团利润约 1/3,公司目前 1/4。
- **公司近期公告新型煤气炉获环保认证,全国推广应无政策障碍。**之前有地方,明确表示任何新建新项目都不准用煤做原料,因此公司新型环保炉在这些地域推广受到阻滞。获得环保认证后,跻身于“GSP、德士古、Shell、航天炉等”环保集团,而在细分领域(出气量 5 万方/h 以下)之前行业无此认证。取得认证,有助于获得各地“通行证”,并阻止或延缓竞争对手进入这一领域,其次,认证有助于获得政府节能补贴。
- **地方政府有意推广环保煤气炉。**过去的报告我们常常提及,地方政府由于天然气资源紧缺,环保改造几乎上升为官员的头号忧虑。2011 年,福建率先在国内计划淘汰污染极其严重的水煤气炉,2013 年底之前改为天然气,而目前当地天然气短缺,气价也高达 4.2 元/立方米,陶瓷企业纷纷表示要外迁。迫于类似的撤资压力,不少地方政府决心在煤炭的清洁利用上做文章。佛山目前正由贝斯特试点,如果清洁煤气化示范取得成功(几乎无悬念),当地陶瓷企业可能大部分改为清洁煤气。江西高安陶瓷工业园也面临如此境况,全部需求约 150 台公司炉。在工业园燃气环保改造领域,公司无疑称为领路人。
- **除了政策推动的外因,应用环保煤气炉的经济性是企业十分重视的问题。**目前天然气紧缺且价格偏高,这一趋势 2-3 年无法改变。而煤炭价格去年开始震荡下跌,目前尽管企稳,但未来很难有所大涨。公司新型煤气炉技术可行、制气成本大幅低于市售天然气价格,公司煤制气,成本折天然气 2 元/立方米左右,竞争优势显著。

投资建议

- 维持“买入”评级。不考虑股本摊薄,基本维持年初预计 13-15 年 EPS0.59、0.88、1.20 元,维持目标价 23.76 元,相当于 40x2013PE、27x2014PE。
- **风险。**煤气炉推广低于预期、历史煤气炉的未处理坏账计提。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	2,065	2,493	2,661	3,491	4,414	5,322
增长率		20.7%	6.7%	31.2%	26.5%	20.6%
主营业务成本	-1,656	-2,025	-1,996	-2,627	-3,283	-3,889
%销售收入	80.2%	81.2%	75.0%	75.3%	74.4%	73.1%
毛利	409	468	665	863	1,131	1,433
%销售收入	19.8%	18.8%	25.0%	24.7%	25.6%	26.9%
营业税金及附加	-10	-17	-21	-28	-31	-32
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
营业费用	-81	-110	-119	-140	-150	-181
%销售收入	3.9%	4.4%	4.5%	4.0%	3.4%	3.4%
管理费用	-143	-168	-256	-286	-305	-346
%销售收入	6.9%	6.7%	9.6%	8.2%	6.9%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	175	173	270	409	645	874
%销售收入	8.5%	6.9%	10.1%	11.7%	14.6%	16.4%
财务费用	-6	-14	-7	-35	-29	-22
%销售收入	0.3%	0.6%	0.3%	1.0%	0.7%	0.4%
资产减值损失	-6	-1	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	53	281	44	57	60	70
%税前利润	19.4%	67.5%	13.3%	12.0%	8.4%	7.3%
营业利润	216	439	292	431	676	922
营业利润率	10.5%	17.6%	11.0%	12.4%	15.3%	17.3%
营业外收支	59	-22	36	40	40	40
税前利润	276	417	328	471	716	962
利润率	13.4%	16.7%	12.3%	13.5%	16.2%	18.1%
所得税	-30	-68	-56	-71	-107	-144
所得税率	10.8%	16.4%	17.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	246	349	272	401	609	818
少数股东损益	5	-7	-2	5	20	20
归属于母公司的净利润	241	356	273	396	589	798
净利率	11.7%	14.3%	10.3%	11.3%	13.3%	15.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	246	349	272	401	609	818
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	59	70	93	103	138	165
非经营收益	-44	-223	-10	-56	-62	-72
营运资金变动	11	-195	-177	232	296	98
经营活动现金净流	272	1	178	679	981	1,009
资本开支	-327	-458	-311	-76	-389	-20
投资	-70	258	-58	-41	0	0
其他	12	4	5	57	60	70
投资活动现金净流	-385	-195	-364	-60	-329	50
股权募资	268	22	0	-8	0	0
债权募资	149	223	-37	-383	0	1
其他	-67	-175	-105	-44	-125	-125
筹资活动现金净流	350	71	-142	-434	-125	-124
现金净流量	237	-123	-328	185	528	936

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	919	795	471	656	1,184	2,120
应收款项	271	289	407	424	530	639
存货	502	830	880	864	1,079	1,279
其他流动资产	56	795	802	1,019	849	876
流动资产	1,748	2,709	2,560	2,963	3,642	4,913
%总资产	59.6%	57.6%	49.7%	52.9%	55.5%	63.5%
长期投资	243	257	260	301	300	300
固定资产	686	1,256	1,590	1,556	1,844	1,735
%总资产	23.4%	26.7%	30.9%	27.8%	28.1%	22.4%
无形资产	252	477	729	774	778	782
非流动资产	1,183	1,997	2,592	2,633	2,924	2,819
%总资产	40.4%	42.4%	50.3%	47.1%	44.5%	36.5%
资产总计	2,932	4,706	5,152	5,596	6,566	7,732
短期借款	160	655	324	0	0	0
应付款项	850	1,239	1,277	1,635	2,051	2,447
其他流动负债	58	110	63	240	272	308
流动负债	1,067	2,005	1,664	1,875	2,322	2,756
长期贷款	99	415	733	733	733	734
其他长期负债	44	49	69	0	0	0
负债	1,210	2,468	2,467	2,608	3,056	3,490
普通股股东权益	1,482	1,995	2,424	2,722	3,224	3,936
少数股东权益	240	242	261	266	286	306
负债股东权益合计	2,932	4,706	5,152	5,596	6,566	7,732

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.362	0.535	0.410	0.594	0.884	1.197
每股净资产	2.477	3.157	3.719	4.086	4.840	5.907
每股经营现金净流	0.455	0.002	0.273	1.020	1.473	1.515
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	16.26%	17.85%	11.27%	14.54%	18.27%	20.27%
总资产收益率	8.22%	7.57%	5.30%	7.07%	8.97%	10.32%
投入资本收益率	7.89%	4.36%	5.95%	9.35%	12.93%	14.93%
增长率						
主营业务收入增长率	44.82%	20.72%	6.74%	31.19%	26.46%	20.56%
EBIT增长率	40.94%	-1.51%	56.17%	51.77%	57.65%	35.39%
净利润增长率	33.94%	47.77%	-23.27%	44.81%	48.83%	35.46%
总资产增长率	41.45%	60.51%	9.48%	8.63%	17.33%	17.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.8	33.2	38.3	33.0	33.0	33.0
存货周转天数	91.7	120.0	156.4	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	90.4	86.7	113.4	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	111.3	105.2	122.1	122.7	119.1	101.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.34%	12.33%	21.86%	2.58%	-12.84%	-32.66%
EBIT利息保障倍数	30.1	12.1	40.1	11.8	22.3	40.4
资产负债率	41.26%	52.46%	47.89%	46.61%	46.54%	45.14%

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	12	23	28	32
增持	0	1	3	4	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.07	1.10	1.11	1.12

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 2012-06-19	买入	10.30	15.17 ~ 15.17
2 2012-11-26	买入	8.26	11.49 ~ 11.49
3 2013-02-18	买入	11.95	13.80 ~ 13.80
4 2013-04-17	买入	13.06	18.00 ~ 18.00
5 2013-08-30	买入	14.32	17.70 ~ 17.70
6 2013-09-24	买入	16.73	20.65 ~ 20.65
7 2013-10-07	买入	16.49	20.65 ~ 20.65
8 2013-10-24	买入	20.91	23.76 ~ 23.76

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: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net