

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）：20.20元

目标（人民币）：24.00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)	140.31
年内股价最高最低(元)	25.48/11.47
沪深300指数	2232.53
上证指数	2105.12



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.397	0.538	0.800	1.045	1.301
每股净资产(元)	3.72	4.32	4.72	5.67	6.89
每股经营性现金流(元)	0.27	0.01	0.35	0.76	1.18
市盈率(倍)	22.07	37.36	25.25	19.32	15.53
行业优化市盈率(倍)	16.80	31.31	31.49	31.49	31.49
净利润增长率(%)	-23.27%	35.47%	48.77%	30.68%	24.46%
净资产收益率(%)	11.27%	12.86%	17.50%	19.04%	19.52%
总股本(百万股)	651.67	666.25	688.48	688.48	688.48

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 聚焦公司多煤种适应性煤气炉的未来发展。年初大唐克旗煤制气项目（总投资160亿元，一期造8000大卡天然气13亿立方米，成本2.2元/立方米，售价2.75元/立方米）正式投产一月后又停产，据论证是煤种与设备并不匹配，而相同工艺的大唐阜新煤制气项目也投资上百亿，国内整个煤制气行业似乎又要重演Shell煤气炉（在国内推广20套）并不成功的路子。公司二代炉（气流床，效率更高，每小时输气4万方）在马鞍山点火初试成功，如果再上一台阶达到每小时10万方的，初步可用于小型煤制气及化工用途，由于煤种适应性较强，产品附加值更大。
- 公司煤气炉竞争力体现在环保、节能、高效。公司13年底公告新型煤气炉获环保认证，全国推广无环保政策障碍。其次，公司炉子在信发铝电应用良好，不仅解决了常规煤气炉难处理的环保问题，而且大幅节约用煤，投资回收期仅1.5年。煤气炉的核心部件之一是换热器，并在不断升级，目前难以被模仿。预计14年煤气炉订单将达到15-20亿元，由于规模化生产，毛利率将比13年报表的16.93%显著提升。
- GE风格助推公司业务快速发展。上一篇报告我们将公司定位于“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、中小环保煤气炉等，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1/5，发展很有潜力。
- 环保部、工信部、发改委都开始重视煤炭的清洁利用。第一，治霾需要清洁能源供给，但国内天然气紧缺；洁净煤技术首先由二战德国提出并应用，德国合成燃料产量从1940年每天7.2万桶增至1943年12.4万桶，汽油消费的46%；第二，煤炭可以被清洁利用，只要电厂加装并运行脱硫、脱销、除尘装置，只要燃料及工业锅炉退出市场，由环保炉替换，可达到天然气的安全、清洁排放标准。

投资建议

- 维持“买入”评级。由于14年传统机械下游房地产业受压抑，预计成型机销售可能低于预期，下调10%的14年EPS。预计14-16年EPS0.80、1.05、1.30元，维持目标价24元，相当于30x2014PE、23x2015PE。
- 风险。煤气炉推广低于预期、历史煤气炉的未处理坏账计提。

相关报告

- 1.《环保认证通过,GE风格助推快速发展》，2013.11.20
- 2.《环保炉订单纷沓而至,前景持续乐观》，2013.10.24
- 3.《着重实际,中央开始重视煤炭的清洁利用》，2013.10.7

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

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)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,493	2,661	3,812	4,632	5,174	5,525	货币资金	795	471	461	800	800	800
增长率	6.7%	43.3%	21.5%	11.7%	6.8%		应收款项	289	407	678	777	920	982
主营业务成本	-2,025	-1,996	-2,915	-3,470	-3,750	-3,908	存货	830	880	1,109	1,188	1,284	1,338
%销售收入	81.2%	75.0%	76.5%	74.9%	72.5%	70.7%	其他流动资产	795	802	1,108	1,157	1,370	1,577
毛利	468	665	897	1,162	1,424	1,617	流动资产	2,709	2,560	3,356	3,923	4,374	4,697
%销售收入	18.8%	25.0%	23.5%	25.1%	27.5%	29.3%	%总资产	57.6%	49.7%	52.2%	55.5%	56.4%	58.1%
营业税金及附加	-17	-21	-23	-37	-36	-33	长期投资	257	260	600	601	600	600
%销售收入	0.7%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	固定资产	1,256	1,590	1,732	1,825	2,058	2,060
营业费用	-110	-119	-174	-195	-217	-232	%总资产	26.7%	30.9%	27.0%	25.8%	26.5%	25.5%
%销售收入	4.4%	4.5%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%	无形资产	477	729	718	723	728	733
管理费用	-168	-256	-318	-350	-373	-376	非流动资产	1,997	2,592	3,071	3,151	3,388	3,394
%销售收入	6.7%	9.6%	8.3%	7.6%	7.2%	6.8%	%总资产	42.4%	50.3%	47.8%	44.5%	43.6%	41.9%
息税前利润 (EBIT)	173	270	382	580	798	977	资产总计	4,706	5,152	6,427	7,074	7,762	8,092
%销售收入	6.9%	10.1%	10.0%	12.5%	15.4%	17.7%	短期借款	655	324	782	1,302	1,207	600
财务费用	-14	-7	-10	-39	-55	-44	应付款项	1,239	1,277	1,885	1,740	1,854	1,950
%销售收入	0.6%	0.3%	0.3%	0.9%	1.1%	0.8%	其他流动负债	110	63	187	252	268	278
资产减值损失	-1	-14	-35	0	0	0	流动负债	2,005	1,664	2,855	3,294	3,329	2,829
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	415	733	387	387	387	388
投资收益	281	44	56	73	87	105	其他长期负债	49	69	64	0	0	0
%税前利润	67.5%	13.3%	13.2%	11.2%	10.1%	9.7%	负债	2,468	2,467	3,306	3,681	3,716	3,217
营业利润	439	292	392	614	830	1,037	普通股股东权益	1,995	2,424	2,879	3,147	3,780	4,589
营业利润率	17.6%	11.0%	10.3%	13.3%	16.0%	18.8%	少数股东权益	242	261	241	246	266	286
营业外收支	-22	36	32	40	40	40	负债股东权益合计	4,706	5,152	6,427	7,074	7,762	8,092
税前利润	417	328	425	654	870	1,077							
利润率	16.7%	12.3%	11.1%	14.1%	16.8%	19.5%							
所得税	-68	-56	-82	-98	-131	-162							
所得税率	16.4%	17.2%	19.4%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	349	272	342	556	740	916							
少数股东损益	-7	-2	-28	5	20	20							
归属于母公司的净	356	273	370	551	720	896							
净利率	14.3%	10.3%	9.7%	11.9%	13.9%	16.2%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	349	272	342	556	740	916	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.517	0.397	0.538	0.800	1.045	1.301
非现金支出	70	93	146	136	172	204	每股净资产	3.157	3.719	4.322	4.723	5.673	6.888
非经营收益	-223	-10	-33	-57	-64	-93	每股经营现金净流	0.002	0.273	0.006	0.350	0.765	1.176
营运资金变动	-195	-177	-451	-394	-321	-217	每股股利	0.100	0.100	0.130	0.130	0.130	0.130
经营活动现金净流	1	178	4	241	527	809	回报率						
资本开支	-458	-311	-165	-196	-369	-170	净资产收益率	17.85%	11.27%	12.86%	17.50%	19.04%	19.52%
投资	258	-58	-11	-1	0	0	总资产收益率	7.57%	5.30%	5.76%	7.79%	9.27%	11.07%
其他	4	5	9	73	87	105	投入资本收益率	4.36%	5.95%	7.16%	9.71%	12.03%	14.16%
投资活动现金净流	-195	-364	-167	-124	-282	-65	增长率						
股权募资	22	0	154	-193	0	0	主营业务收入增长率	20.72%	6.74%	43.27%	21.52%	11.69%	6.79%
债权募资	223	-37	112	465	-95	-606	EBIT增长率	-1.51%	56.17%	41.63%	51.91%	37.54%	22.35%
其他	-175	-105	-123	-50	-150	-139	净利润增长率	47.77%	-23.27%	35.47%	48.77%	30.68%	24.46%
筹资活动现金净流	71	-142	143	222	-245	-744	总资产增长率	60.51%	9.48%	24.74%	10.07%	9.73%	4.25%
现金净流量	-123	-328	-20	339	0	0	资产管理能力						
							应收账款周转天数	33.2	38.3	37.7	40.0	40.0	40.0
							存货周转天数	120.0	156.4	124.5	125.0	125.0	125.0
							应付账款周转天数	86.7	113.4	107.4	90.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	105.2	122.1	120.2	120.1	124.0	122.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	12.33%	21.86%	22.72%	26.20%	19.62%	3.86%
							EBIT利息保障倍数	12.1	40.1	37.6	14.7	14.4	22.1
							资产负债率	52.46%	47.89%	51.44%	52.04%	47.87%	39.75%

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	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	6	6	23
增持	0	3	3	3	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.38	1.35	1.35	1.25

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-11-26	买入	8.26	11.49 ~ 11.49
2 2013-02-18	买入	11.95	13.80 ~ 13.80
3 2013-04-17	买入	13.06	18.00 ~ 18.00
4 2013-08-30	买入	14.32	17.70 ~ 17.70
5 2013-09-24	买入	16.73	20.65 ~ 20.65
6 2013-10-07	买入	16.49	20.65 ~ 20.65
7 2013-10-24	买入	20.91	23.76 ~ 23.76
8 2013-11-20	买入	22.34	23.76 ~ 23.76

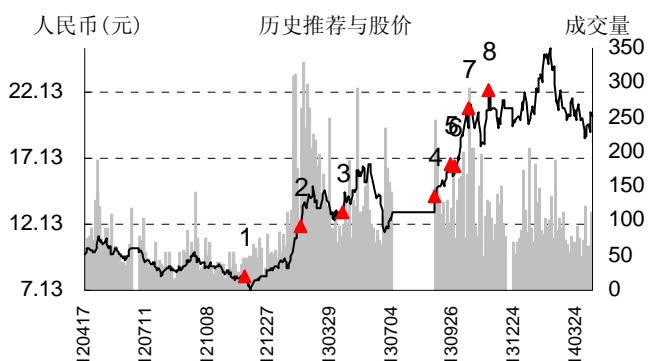
来源：国金证券研究所

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


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形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靠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