

陶瓷机械国内龙头拓展海外市场促业绩 稳健增长，引入战略投资者打开新局面

投资要点：

1. 事件

公司发布三季报，2016 年前三季度公司实现营收 34.35 亿元，同比增长 22.50%，实现扣非净利润 3.15 亿元，同比增长 24.18%。

2. 我们的分析与判断

（一）陶瓷机械：国内龙头瞄准海外促业绩增长

1、公司经营稳健，盈利能力较强，估值便宜

公司业务主要为建材机械和节能环保业务，建筑机械包括建筑陶瓷机械、墙材机械、石材机械等，节能环保业务包含清洁燃煤气化、烟气治理设计、制造及工程业务等。建筑机械收入占比约 70%，节能环保收入占比约 20%。公司销售收入过去 10 年 CAGR 达到 14.5%，毛利率稳定在 20% 左右，净利率约在 10% 左右。公司产品竞争力强，经营稳健，业绩优秀。

2、陶瓷机械国内龙头，积极拓展海外市场，有望成为全球龙头

陶瓷机械全球市场规模约为 200 亿元，其中意大利供应商约占 60% 的市场份额，中国供应商约 40%。

公司目前陶瓷机械年收入约在 25-30 亿之间，国内市占率约为 30%，全球市占率约为 10-15%。行业全球龙头为意大利萨克米，陶瓷机械年收入约 60 亿元人民币，与全球龙头相比公司还有较大成长空间。

公司积极开拓海外市场，海外市场销售占比逐年提升，2015 年海外收入占比为 30%，2016 年上半年海外市场同比增长 126.76%，全年海外收入占比有望超过 40%。海外市场增长区域主要来自印度，产能约 10 亿平方米，相比中国市场（100 亿平方米）空间非常大。此外，亚非拉市场空间巨大。

3、陶瓷机械耗材千亿市场进口替代空间巨大

相比于陶瓷机械设备，陶瓷机械耗材市场更大、毛利率更高，耗材市场规模可达 1000 亿。耗材行业过去基本被意大利公司所垄断，公司已经成立了科达陶瓷科技公司，并引入诺贝尔团队（陶瓷厂），在耗材方面发力，耗材进口替代空间巨大，进一步拓展陶瓷机械产业链。

（二）新能源材料：切入动力锂电池负极材料领域

公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 119,996.76 万元，用于锂电池系列负极材料项目、建筑陶瓷智能制造及技术改造项目，其中锂电

科达洁能（600499.SH）

谨慎推荐 首次覆盖

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师
电话（8610）6656 8477
邮箱 wanghuajun@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130513050002

贺泽安 机械军工行业分析师
电话（0755）23913136
邮箱 hezean@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130516080005

特此鸣谢
刘兰程
电话（8610）83571383
邮箱 liulancheng@chinastock.com.cn
于文博
电话（8610）66568641
邮箱 yunwenbo@chinastock.com.cn
对本报告编写提供的信息帮助

市场数据	时间 2016.10.24
A 股收盘价(元)	8.00
A 股一年内最高价(元)	14.64
A 股一年内最低价(元)	5.93
上证指数	3128.25
市净率	2.75
总股本（亿股）	14.11
实际流通 A 股（亿股）	13.77
总市值(亿元)	113
流通 A 股市值(亿元)	110

《机械军工 2016 年度策略：新成长、新转型——聚焦大智能制造、军民融合》 2015-12-28

池系列负极材料项目拟投资 6.15 亿元（募集资金投入 4.9 亿元）。

公司的产业布局紧跟国家战略步伐，契合市场最新需求，将洁能材料作为公司的三大业务领域之一，在保持传统优势的基础上，重点布局锂电池行业，着力开发高性能、低成本的锂离子动力电池负极材料，培育新的盈利增长点。

锂电负极材料作为锂电耗材的一种，随着锂离子电池产量的不断提升，负极材料市场需求日益增加。2015 年中国锂电负极材料的出货量达到 7.28 万吨，产值规模达到 38.8 亿元，同比 2014 年分别增长 37.1% 和 35.2%，行业发展势头良好。

根据国务院 2012 年制定的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》的主要目标要求，到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。2015 年中国生产新能源汽车 37 万辆，距离“产业发展规划”的目标仍有较大差距，未来发展空间巨大。

（三）洁能环保装备：清洁煤气业务技术储备丰富，PPP 助力产业发展

洁能环保装备是目前公司的第二块业务，2013~2015 年的营业收入分别为 2.2 亿元、6.8 亿元、8.5 亿元，持续快速增长，目前洁能环保相关业务收入占比已经接近 30%。

公司大力发展洁能环保装备技术，于 2014 年由原名“科达机电”变更为“科达洁能”，2015 年以现金 1.8 亿元收购科行环保 72% 股权，深化洁能环保领域战略布局，通过这次收购，公司将环保业务由前端的清洁燃气与中端的清洁生产延伸至末端的尾气治理。

公司依靠陶瓷机械领域的龙头地位与各大陶瓷生产基地建立了深度合作，通过 PPP 模式开展清洁煤气项目，通过园区集中供气的方式即可以发挥规模优势压缩成本，又具有先天优势培养客户粘性，且在不扩大政府负债的情况下达到环境保护的效果，实现政府、企业、公司三方的利益共赢。

（四）股权结构理顺：拟引入长期战投新华联，再次起航

2016 年 9 月公司发布公告，拟通过定增引入战略投资者新华联和芜湖基石投资。3 年期定增，定增价格 7.32 元/股，拟募集资金不超过 12 亿元，其中新华联认购 10 亿元，若定增完成新华联将成为公司第二大股东（持股 13661 万股，占比 8.67%）同时，新华联承诺在定增完成后 12 个月内增持科达节能股份 100 万-2500 万股。我们认为引入长期战略投资人新华联和芜湖基石，公司资本实力将显著增强，定增完成后公司在手现金将达到约 20 亿元，公司拓展新业务板块的预期将打开。

此前公司前大股东转让股份给董事长边程，边程成为公司新的大股东，公司股权关系基本梳理完毕。此外，公司员工持股计划已经实施完毕，共计约 8500 万元，价格为 7.5-8 元。我们认为公司股权关系基本理顺，员工持股计划实施完毕彰显了对公司未来发展的信心。

3. 投资建议

我们认为公司主业经营稳健，估值便宜，考虑到大股东受让股份价格和员工持股价格，当前股价具备安全边际；引入新的战略投资者之后，股权关系基本梳理清晰，有望打开新的局面，值得我们积极关注。

预计 2016-2018 年归属母公司净利润分别为 5.0/ 6.0/7.2 亿元，不考虑增发 EPS 分别为 0.35/0.43/0.50 元，对应 PE 为 23/18/16 倍。首次覆盖，给予 “谨慎推荐” 评级。

风险提示：海外市场拓展不达预期；募投项目进展不达预期；定增失败风险

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

贺泽安，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

上海地区: 何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构: 李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区: 王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构: 刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn