

2010年1月4日

科达机电 (600499)

评级: 中性

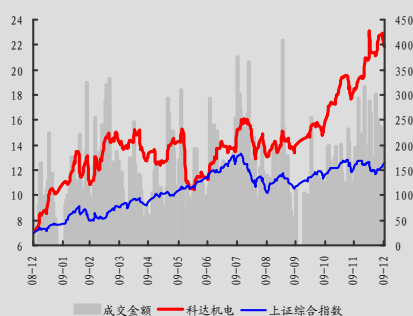
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

600499 与上证指数走势对比



科达机电 (600499) 调研报告: 煤气化炉潜力巨大

■ 目前煤气化炉运转较为顺利。

08年公司第一台煤气化炉开建,今年4月份开始持续开车,运行正常,热值1100大卡每立方米;今年8月份开始建设3号、4号炉,12月6号点火,8号开始供气,热值1300大卡每立方米,目前运行较为顺利,基本上可以满足作为燃料及供暖等方面的需求。

目前公司的煤气化炉转化率在80%以上;比目前国内常见的水煤气炉效率提高近100%,与壳牌、德士古的技术水平相差不大。

■ 公司的煤气化炉潜力巨大。

未来公司水煤气成本优势逐步体现。公司的煤气化炉生产的水煤气成本折算成天然气后,相当于天然气价2.3元每立方米。目前北京居民用天然气价2.05元/立方米,但是受进口气价影响,国内天然气价格上调预期强烈:以西气东输二线最远端地区之一的深圳为例,其从中石油购买的中亚地区进口的天然气价格约3元/立方米(目前中亚进口气价属于价格较低的进口气价,但仍比现行西气东输一线门站价高出一倍左右)。

12月中旬,国家发改委价格司相关人员表示,国家正在研究国内天然气价格形成机制的改革和完善,拟进一步改革和完善国内天然气价格形成机制。在能源紧张、价格上涨的背景下,天然气涨价预期明确,未来公司2.3元/立方米的天然气成本优势将逐步显现。

另外公司煤气化炉以煤为原料,煤在国内资源丰富,因此长期看成本不会高于天然气。

公司的设备投资成本为国外的十分之一左右。目前壳牌炉目前国内有19台,11台运行不正常;德士古、西门子GSP运行较正常;与公司技术比,上述设备投资成本高10倍左右。

除了投资成本低之外,公司成本优势的还体现在系统的运行维护上:外国设备主要采用水煤浆等,将煤磨成细粉等前加工成本高,运行过程中喷嘴等关键设备也常堵塞,因此维修成本高;而公司的煤气化炉不存在上述缺点。

■ 符合节能环保的发展趋势

目前公司的煤气化炉主要用于供暖,燃料等,公司预计未来最大用途为火电厂,发电效率可将超超临界的45%提高到50%以上。未来公司的发展重点为替代天然气、替代重油等方面,用燃料的企业均可以使用公司煤气化设备。

在节能环保方面,公司的煤气化炉脱硫效率可达90%左右,接近国外先进水平;氮氧化物的排放范围在50-150PPM内,可参考的指标为:07年9月份起上海市实施的燃煤锅炉排放标准为400PPM。由此可见,公司的煤气化炉的环保水平已经远高于现行标准。另外,公司的炉设备可采用余热发电自供所需电力,预计明年将进行改造,进一步提高节能环保水平。

■ 市场前景乐观

公司的炉设备在湖南、广东、安徽、四川等省已经受到一些政策的扶持；在节能减排的大环境下，预计煤气化炉在其它地区也都可以得到政策扶持。

在市场销售方面，马鞍山市政府正在组织对公司设备的需求调研，初步统计在十台以上；一些天然气企业对公司设备也很感兴趣，公司估计全国市场容量在两万台左右，市场前景乐观。

订单方面，目前公司有 12 台炉设备马上动工，正在办理前期手续，预计多数可在明年 4 月份以前建成完工。

■ 盈利预测

假设明年公司销售煤气化炉 50 台，每台每年工作 300 天，每小时生产 10000 立方米水煤气；每标准立方米水煤气售价 0.3 元，成本 0.21 元；每台设备成本 1200 万元（假设设备建设不足资金由贷款解决，将引起财务费用增长）；假设公司的陶瓷机械业务年增长 15%（略低于陶瓷行业营业收入增速）。

预计公司 09 年、10 年分别可实现 EPS 为 0.29 元、0.73 元，按 12 月 31 日 21.83 元的收盘价，相应 PE 为 75.3 倍、30 倍，估值水平略高，暂给“中性”评级。公司的煤气化炉业务潜力巨大，可密切关注。

表格 1 公司盈利预测

(万元)	2008 年报	2009 中报	2009E	2010E
一、主营业务收入	115984.24	54266.06	110821.93	235445.22
二、营业总成本	105280.39	51345.23	100586.17	202430.88
营业成本	87689.55	45059.73	88657.55	177556.18
营业税金及附加	712.89	497.12	967.03	2054.50
销售费用	7549.42	2682.58	5319.45	11301.37
管理费用	7940.77	2625.06	5075.64	10783.39
财务费用	757.89	29.77	66.49	235.45
资产减值损失	629.88	450.97	500.00	500.00
加: 公允价值变动损益				
投资收益	929.00	1541.05	3000.00	3000.00
三、营业利润	11632.85	4461.89	13235.76	36014.34
营业外收入	5809.02	1247.98	1500.00	1500.00
营业外支出	194.06	20.30	50.00	50.00
四、利润总额	17247.81	5689.57	14685.76	37464.34
所得税	764.84	656.07	1605.20	4094.97
五、净利润	16482.97	5033.50	13080.56	33369.37
少数股东损益	1575.63	-51.79	50.00	100.00
归属于母公司所有者的净利润	14907.34	5085.29	13030.56	33269.37
六、每股收益	0.46	0.11	0.29	0.73

数据来源：公司公告，日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。