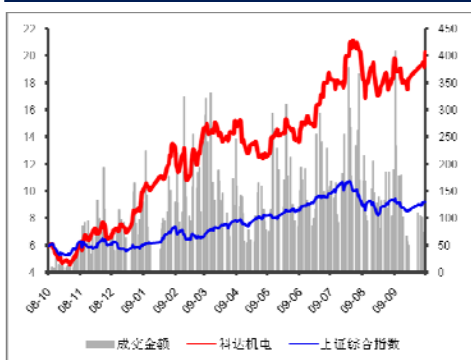


2009 年 10 月 26 日

评级：强烈推荐（首次）

最近 52 周走势：

相关研究报告：
报告作者：

行业研究员：赵心

联系方式

电话：0510-82833217

 Email: zhaoxin@glsc.com.cn
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

科达机电（600499.SH）三季度点评
事件：

科达机电（600499）10月26日发布2009年第三季度报告。公司2009年三季度实现营业收入3.40亿元，营业利润4972.77万元，归属于母公司所有者的净利润4396.60万元，分别同比增长19.47%、181.61%和-12.61%。公司前三季度实现营业收入8.83亿元，营业利润9434.66万元，归属于母公司所有者的净利润9481.89万元，分别同比增长-5.77%、12.71%和-18.35%。

点评要点：

- **传统陶机业务稳步回暖。**公司三季度的主营业务收入同比增长、环比连续第三个季度增长，并且毛利率上升，显示公司的传统陶瓷机械业务复苏良好，预期四季度将继续延续三季度的景气回升趋势。
- **公司盈利能力提升。**扣除非经常性损益的影响，2009年三季度及前三季度的净利润同比都为增长，显示公司的盈利能力增强。
- **公司未来看点在于清洁煤气发生炉。**我们预计公司的清洁煤气发生炉（New Power 清洁燃煤气化系统）在2010年会出现重大突破，并且由于采用新的商业模式，有望大幅提升公司盈利能力，成为公司新的盈利增长点。
- **我们预计公司09、10、11年的EPS分别为0.28元、0.51元、0.92元，给予“强烈推荐”的投资评级，目标价23.98元。**

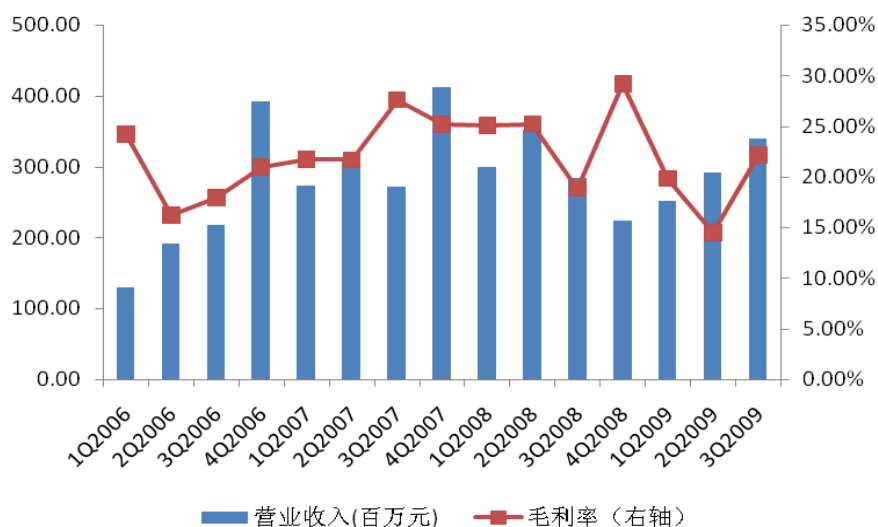
单位：万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1159.84	1367.85	2476.84	4574.37
净利润	149.07	124.46	226.39	410.25
每股收益（元）	0.43	0.28	0.51	0.92
市盈率（倍）	36.04	56.12	30.85	17.03

传统陶机业务稳步回暖

陶机业务销售收入继续增长。公司目前的主营业务仍然为传统陶瓷机械产品。随着经济的复苏，建筑陶瓷行业的区域和产业转移进程继续推进，以及房地产市场复苏等因素的影响，公司的陶瓷机械业务继续稳定增长，我们预计4季度将延续3季度的复苏趋势。

产品毛利率水平回升。公司三季度不仅实现了销售收入的同比、环比增长，而且毛利率水平有较大提升，显示公司的陶瓷机械业务持续回暖。

图表 1: 科达机电 2006 年 1 季度-2009 年 3 季度的营业收入及毛利率变化情况



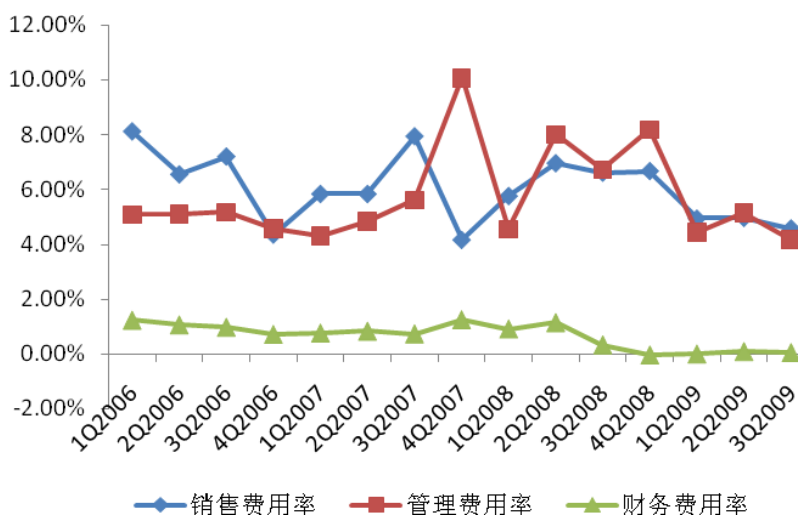
数据来源：国联证券研究所 WIND

传统机械业务仍可维持稳定增长。公司的陶机业务在产业转移和经济增长的背景下，仍将维持稳定增长。同时公司开发了陶瓷薄板机械、新型节能环保墙体机械、人造石材机械等新产品，将为公司的传统机械业务创造新的增长点。我们预计公司的传统机械业务仍可维持稳定增长。

公司盈利能力提升

扣除非经常性损益的影响，公司三季度及前三季度的净利润同比都实现了增长。其中，09年三季度净利润同比下降12.61%，但扣除08年巨额的营业外收入影响后，09年三季度净利润同比增长约为190%。盈利能力的提升一方面是由于毛利率同比有所上升，另一方面，销售费用率、管理费用率、财务费用率都有了不同程度的下降，造成三季度公司的盈利能力有较大幅度的提升。

图表 2: 科达机电 2006 年 1 季度-2009 年 3 季度的期间费用变化情况



数据来源: 国联证券研究所 WIND

未来看点在于清洁煤气发生炉

公司开发了清洁煤气发生炉——New Power 清洁燃煤气化系统, 作为公司未来业务发展的新方向。该产品符合节能减排的产业发展方向, 与同类产品相比具有明显的成本优势和环保优势, 在陶瓷、化工、钢铁等领域都有广阔的应用前景和巨大的市场空间。同时, 由于公司在一般工业领域采取售气不受炉的新商业模式, 其业绩的爆发性更加让人期待。我们强烈看好清洁煤气化系统带来公司业绩快速增长的巨大潜力。

给予公司“强烈推荐”的投资评级

我们预测公司 09、10、11 年的 EPS 分别为 0.28 元、0.51 元、0.92 元。

图表 16: 科达机电分业务 EPS 预测

	2009E	2010E	2011E
传统机械	0.200	0.241	0.244
医药投资收益	0.066	0.069	0.072
New Power 清洁燃 煤气化系统	0.010	0.200	0.600
合计	0.276	0.510	0.916

数据来源: 国联证券研究所

参考目前市场相似行业的估值水平，给予传统机械业务 09 年 20 倍的市盈率，医药业务 09 年 30 倍的市盈率，煤气化炉 11 年 30 倍的市盈率（综合考虑煤气化炉的成长性和贴现因素），公司的合理股价为 23.98 元。给予公司“强烈推荐”的投资评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	890	1159	1735	2963
现金	343	513	623	1151
应收账款	145	206	455	765
其他应收款	11	14	25	46
预付账款	24	25	44	77
存货	340	380	552	856
其他流动资产	27	21	37	69
非流动资产	570	607	902	1500
长期投资	74	89	89	89
固定资产	310	372	688	1299
无形资产	112	110	107	103
其他非流动资产	74	35	18	9
资产总计	1460	1765	2637	4463
流动负债	384	555	942	1666
短期借款	50	95	209	441
应付账款	128	203	311	497
其他流动负债	205	256	422	728
非流动负债	0	31	265	908
长期借款	0	31	265	908
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	384	585	1207	2574
少数股东权益	23	36	60	109
股本	344	447	447	447
资本公积	383	280	280	280
留存收益	327	417	644	1054
归属母公司股东权益	1054	1144	1370	1780
负债和股东权益	1460	1765	2637	4463

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	91	149	84	350
净利润	165	137	250	459
折旧摊销	33	29	44	82
财务费用	8	3	14	49
投资损失	-9	-30	-32	-33
营运资金变动	-137	24	-193	-208
其他经营现金流	32	-13	-0	0
投资活动现金流	-202	-18	-309	-647
资本支出	185	51	340	680
长期投资	-0	15	0	0
其他投资现金流	-17	49	32	33
筹资活动现金流	214	38	334	825
短期借款	-110	45	114	232
长期借款	0	31	235	643
普通股增加	194	103	0	0
资本公积增加	177	-103	0	0
其他筹资现金流	-47	-38	-14	-49
现金净增加额	102	170	110	528

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1160	1368	2477	4574
营业成本	877	1050	1821	3198
营业税金及附加	7	13	55	144
营业费用	75	89	161	302
管理费用	79	89	163	302
财务费用	8	3	14	49
资产减值损失	6	5	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	30	32	33
营业利润	116	149	294	612
营业外收入	58	12	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	172	162	294	612
所得税	8	24	44	153
净利润	165	137	250	459
少数股东损益	16	13	24	49
归属母公司净利润	149	124	226	410
EBITDA	157	181	353	744
EPS (元)	0.43	0.28	0.51	0.92

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	-8.2%	17.9%	81.1%	84.7%
营业利润	-8.9%	28.4%	96.8%	108.3%
归属于母公司净利润	59.1%	-16.5%	81.9%	81.2%
获利能力				
毛利率(%)	24.4%	23.2%	26.5%	30.1%
净利率(%)	12.9%	9.1%	9.1%	9.0%
ROE(%)	14.1%	10.9%	16.5%	23.0%
ROIC(%)	17.2%	18.4%	22.0%	24.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.3%	33.2%	45.8%	57.7%
净负债比率(%)	13.04%	21.45%	39.26%	52.40%
流动比率	2.32	2.09	1.84	1.78
速动比率	1.43	1.40	1.26	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.85	1.13	1.29
应收账款周转率	7	8	8	8
应付账款周转率	4.97	6.34	7.08	7.91
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.28	0.51	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.33	0.19	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.36	2.56	3.07	3.98
估值比率				
P/E	41.85	50.13	27.56	15.21
P/B	5.92	5.45	4.55	3.50
EV/EBITDA	38	33	17	8

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。