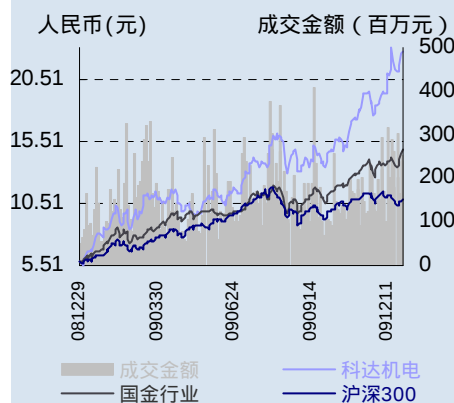


2009 年 12 月 29 日

市场数据(人民币)

市价(元)	22.79
已上市流通A股(百万股)	446.90
总市值(百万元)	10,337.45
年内股价最高最低(元)	23.10/5.51
沪深 300 指数	3478.43
上证指数	3188.78
2007 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《正式开始商业化推广》，2009.12.3
- 2 《小幅上调全年盈利预测》，2009.10.14
- 3 《马鞍山基地一期正式启用》，2009.8.31
- 4 《陶机订单增长迅猛,煤气炉静待安全资质认证批复》，2009.5.20

刘波

 (8621)61038283
 liubo@gjzq.com.cn

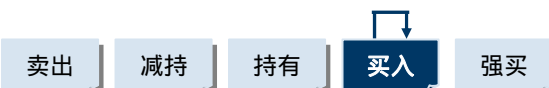
联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

科达机电 (600499.SH)

——联合调研会议纪要


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.305	0.627	0.434	0.402	0.688	0.944
净利润增长率	13.57%	105.56%	59.12%	22.30%	71.05%	37.34%
先前预期每股收益(元)				0.402	0.542	0.867
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.47	0.63	1.20
市盈率(倍)	18.93	40.73	16.10	36.70	21.45	15.62
行业优化市盈率(倍)	42.31	69.05	35.06	35.06	35.06	35.06
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	1.40	0.39	0.27	1.65	0.30	0.42
已上市流通A股(百万股)	71.28	112.68	260.37	446.90	446.90	446.90
总股本(百万股)	149.31	149.31	343.77	453.60	453.60	453.60

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

会议概要

主 题： 新型煤气炉推广进展

时 间： 2009.12.25

地 点： 湖南.临湘

内部人员： 刘波、郭晶晶、周迪

参加单位： 约 44 家机构及个人

主要内容

- 新型煤气炉推广符合预期，未来订单相对乐观：
 - ◆ 至年底将有 12 台订单，预期 2010 年 40-50 台；
 - ◆ 与斯米克的赔偿纠纷也最终有了结果，也算利空出尽，约定 2010 年 1 月 1 日供气，不过斯米克的内部流程长，该时间点能否购气存在疑虑；
 - ◆ 未来推广的大区域，目前有三大大方向，一是乐山工业区，弥补当地天然气不足，当地政府支持，客户用公司一台新型煤气化炉，政府补贴 300 万元，且当地税收返还部分全返客户；二是江苏宜兴；三是马鞍山本地，据初步考察，当地需求起码在 40 台以上，政府推进低碳减排战略，可能让公司面临订单机遇。
- 新型煤气化炉，各项指标达标，基本能满足各种以燃料为需求的要求：

- ◆ 经过前期 5 台炉子的研发建设，第一台出气热值为 1100 大卡/立方米，第二、三台为 1250 大卡/立方米，第三、四台为 1350 大卡/立方米，已经基本满足了陶瓷、城市燃气、锻造、玻璃、有色、石化等个行业的燃料要求，也就意味着，未来的订单将在以上行业不断推进。
- 由于不同客户的不同要求，公司关于煤气经营模式比年初预想做了改变：
 - ◆ 由以往预想的“控股 66.7%的马鞍山子公司，负责对客户的销售，设备直接折旧”，改为，“设备先卖给租赁公司（公司参股 40%），然后独资或合资经营公司去租”，这样做的好处在于设备先体现一次性的收益，并可回笼大部分设备生产成本；基于此，我们也大幅上调了 2010 年公司盈利预测 27%，由 EPS0.54 元调高为 0.69 元；
 - ◆ 由于煤气化炉正处于推广阶段，给下游客户气价定的稍低，利润在 0.054 元/立方米煤气左右，约相当于一台贡献 EPS0.0038 元（假设公司马鞍山子公司控股 100%经营公司）。未来规模化后，气价将有所提升。
- 微波炼铁是参股项目，实验室技术较好，但工业化时间预计 2-3 年：
 - ◆ 占股约 30%。注册地及实验基地两地省政府可能都会给予财政补贴。见以后公告。
- 关于煤气化炉的壁垒，既有人因素，又有技术因素：
 - ◆ 核心骨干占有马鞍山子公司 1/3 的股份，公司不担心竞争对手的崛起，而担心关键骨干的离职带走技术，为了防范这一点，计划在每台炉子上加装摄像头远程监控，此外，为了防止技术路线外泄，所有炉子的维修队伍都是公司本部人；
 - ◆ 新型煤气化炉的技术壁垒体现在：控制系统、换热器及工艺经验参数等。对于新进入者而言，没有一年半至两年的时间，也难以完全掌握这些壁垒。
- 下一步，公司计划上小型的 IGCC，将煤气炉产生的余热最大程度的利用起来。如果一台炉子投资 100 万元加装小型 IGCC，节约的电费不到两年就可抵消投资。对于公司目前的煤气炉出气量，公司也计划扩大，如每小时产气 2 万方、5 万方的可能会在不久的将来逐步登场。
- 长期看好公司的发展，如果订单不断超预期，股价可能会反映溢价。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	822	1,264	1,160	1,374	1,893	3,043
增长率		53.8%	-8.2%	18.5%	37.7%	60.7%
主营业务成本	-651	-959	-877	-1,045	-1,334	-2,145
% 销售收入	79.2%	75.9%	75.6%	76.0%	70.5%	70.5%
毛利	171	305	283	330	559	897
% 销售收入	20.8%	24.1%	24.4%	24.0%	29.5%	29.5%
营业税金及附加	-4	-7	-7	-7	-11	-18
% 销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	-51	-72	-75	-76	-110	-176
% 销售收入	6.3%	5.7%	6.5%	5.5%	5.8%	5.8%
管理费用	-42	-84	-79	-80	-110	-176
% 销售收入	5.2%	6.6%	6.8%	5.8%	5.8%	5.8%
息税前利润（EBIT）	72	142	121	167	328	526
% 销售收入	8.8%	11.2%	10.4%	12.2%	17.3%	17.3%
财务费用	-8	-12	-8	0	0	0
% 销售收入	1.0%	0.9%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0	-3	-6	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	9	23	25	28
% 税前利润	n.a	0.0%	5.4%	10.5%	6.7%	5.0%
营业利润	64	128	116	188	352	553
营业利润率	7.8%	10.1%	10.0%	13.7%	18.6%	18.2%
营业外收支	2	7	56	30	20	8
税前利润	67	134	172	218	372	561
利润率	8.1%	10.6%	14.9%	15.9%	19.7%	18.4%
所得税	-15	-28	-8	-22	-37	-56
所得税率	23.1%	21.2%	4.4%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	51	106	165	196	335	505
少数股东损益	6	12	16	14	23	76
归属于母公司的净利	46	94	149	182	312	428
净利率	5.5%	7.4%	12.9%	13.3%	16.5%	14.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	46	106	165	196	335	505
少数股东损益	6	0	0	0	0	0
非现金支出	28	33	39	43	63	92
非经营收益	8	6	0	-51	-45	-36
营运资金变动	-4	-24	-113	74	-8	-89
经营活动现金净流	83	121	91	262	345	472
资本开支	-36	-58	-185	-202	-389	-402
投资	0	-4	0	-1	0	0
其他	0	0	-17	23	25	28
投资活动现金净流	-36	-62	-202	-180	-364	-374
股权募资	8	1	359	0	0	0
债权募资	15	23	-100	-50	0	1
其他	-39	-39	-47	0	-59	-59
筹资活动现金净流	-16	-16	213	-50	-59	-58
现金净流量	31	44	102	31	-78	40

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	193	242	343	375	297	337
应收款项	144	181	163	205	282	453
存货	258	352	340	343	402	647
其他流动资产	23	20	44	33	42	66
流动资产	618	795	890	957	1,023	1,503
% 总资产	62.6%	65.4%	61.0%	55.7%	48.0%	51.3%
长期投资	17	0	74	75	74	74
固定资产	324	360	381	565	907	1,221
% 总资产	32.8%	29.7%	26.1%	32.9%	42.6%	41.7%
无形资产	29	56	112	118	124	129
非流动资产	369	420	570	760	1,107	1,426
% 总资产	37.4%	34.6%	39.0%	44.3%	52.0%	48.7%
资产总计	987	1,215	1,460	1,716	2,130	2,929
短期借款	132	160	50	0	0	0
应付款项	300	396	327	404	529	850
其他流动负债	25	33	6	98	110	141
流动负债	458	589	384	502	639	992
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	15	0	0	0	0	0
负债	473	589	384	502	639	993
普通股股东权益	469	568	1,054	1,177	1,430	1,799
少数股东权益	46	57	23	37	60	137
负债股东权益合计	987	1,215	1,460	1,716	2,130	2,929

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.305	0.627	0.434	0.402	0.688	0.944
每股净资产	3.140	3.806	3.065	2.595	3.153	3.967
每股经营现金净流	0.558	0.812	0.265	0.577	0.761	1.040
每股股利	0.300	0.200	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	9.72%	16.49%	14.15%	15.49%	21.81%	23.80%
总资产收益率	4.62%	7.71%	10.21%	10.62%	14.64%	14.62%
投入资本收益率	8.64%	14.24%	10.25%	12.39%	19.81%	24.45%
增长率						
主营业务收入增长率	46.66%	53.78%	-8.20%	18.49%	37.75%	60.72%
EBIT增长率	28.46%	95.26%	-14.78%	38.22%	96.27%	60.42%
净利润增长率	13.57%	105.56%	59.12%	22.30%	71.05%	37.34%
总资产增长率	12.06%	23.06%	20.25%	17.52%	24.09%	37.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.4	40.4	46.2	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	133.8	116.1	144.1	120.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	78.1	72.7	73.4	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	143.5	100.3	97.7	125.8	157.3	135.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.77%	-13.06%	-27.25%	-30.87%	-19.93%	-17.34%
EBIT利息保障倍数	8.7	12.2	16.0	557.1	#DIV/0!	#####
资产负债率	47.88%	48.50%	26.26%	29.24%	30.01%	33.90%

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
强买	0	0	0	0	15
买入	0	1	1	3	34
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	1.77

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 2009-02-02	买入	8.58	N/A
2 2009-02-23	买入	9.74	N/A
3 2009-03-09	买入	9.20	N/A
4 2009-03-26	买入	11.25	N/A
5 2009-05-20	买入	10.65	N/A
6 2009-08-31	买入	13.04	N/A
7 2009-10-14	买入	14.87	N/A
8 2009-12-03	买入	18.78	N/A

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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。