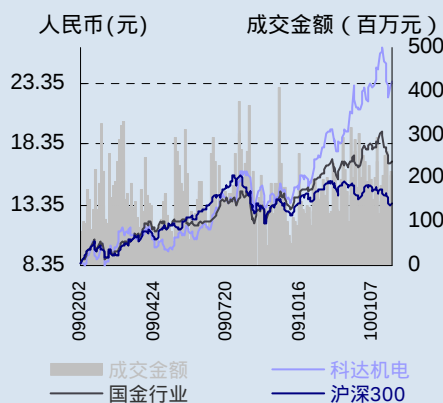


2010 年 01 月 28 日

市场数据(人民币)

市价(元)	23.49
已上市流通A股(百万股)	446.90
总市值(百万元)	10,654.97
年内股价最高最低(元)	26.25/8.35
沪深 300 指数	3206.57
上证指数	2994.14
2008 年股息率	1.19%


相关报告

- 1 《联合调研会议纪要》，2009.12.29
- 2 《正式开始商业化推广》，2009.12.3

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)

——传统业务新年订单饱满


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	0.542	0.867
净利润增长率	13.57%	105.56%	59.12%	22.32%	34.81%	60.00%
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	58.44	34.16	24.88
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	1.64	0.78	0.28
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”

基本结论

- **传统陶瓷机械订单饱满**：2010 年压机业务订单高达 350 台左右，公司产能受限，将优先保证优质客户所需。预收设备订单保证金，使得公司现金流较好。2008 年底我们判断受环保趋紧影响，09、10、11 年是陶瓷行业外迁扩建的高潮期，目前态势发展符合预期。不仅仅是压机，公司抛光线订单也充足，目前在手订单几乎相当于 09 全年。而金融危机以来，竞争对手一直面临订单下滑、毛利率下降的局面。因此，行业重新洗牌或整合应是趋势；
- **新型煤气化炉推广需进一步跟踪**：公司主要看点在于煤气化炉，今年预计订单 40-50 台。经过 09 年一年的洗礼，市场基本接受了新型煤气化炉研发成功的事实，此时盈利又成为市场关注焦点。由于公司前 5 台煤气炉处于推广期，盈利欠佳，而最新签订的气价，仅享受 0.054 元/立方米/满产的利润，我们预计今年下半年至 2011 年，随着规模的扩大及石油天然气的预期上涨，公司煤气定价将享受一定溢价，每立方米气利润有望提升至 0.1 元左右，相当于一台炉子贡献 EPS0.08 元（独立经营下）；
- **转让信诚融资租赁公司股权有利于公司发展**：早在 2005 年底，公司就开始利用买方信贷方式销售公司产品，目前为了降低“压租金利息、拖欠租金”等行为发生，增强融资租赁公司业务操作的独立性，因而股权转让。“售后回租”可能将成为公司未来推广煤气化炉的主要方式。在此情况下，公司出售设备，不能一次性计入销售收入及利润，必须摊销，如此，公司“销售”一台煤气炉，如按 7 年经营摊销，贡献 EPS 不到 0.002 元，“提前影响当期损益”影响有限；
- **维持“买入”评级**。由于传统业务的良好表现及可能的非经常性损益，公司 2010 年业绩有望保持较好的增长态势，如果下半年，煤气炉在扩张规模及定价上超预期，公司 2011 年业绩值得期待。此外，即将出台的新能源规划中，明确将清洁煤利用技术作为鼓励发展的标的，而两年内公司预计没有竞争对手，也将享受较高的溢价。

图表1：公司第一代及第三代煤气炉远观图



来源：国金证券研究所

附录：四张报表预测摘要

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润	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
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
应收账款	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	0.100	0.207	0.329	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	55.1	#DIV/0!	20.239.8
资产负债率	47.88%	48.50%	26.26%	29.24%	30.01%	33.90%

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
强买	0	0	0	0	15
买入	1	2	3	3	36
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	2.00	1.79

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 2009-02-23	买入	9.74	N/A
2 2009-03-09	买入	9.20	N/A
3 2009-03-26	买入	11.25	N/A
4 2009-05-20	买入	10.65	N/A
5 2009-08-31	买入	13.04	N/A
6 2009-10-14	买入	14.87	N/A
7 2009-12-03	买入	18.78	N/A
8 2009-12-29	买入	22.94	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。