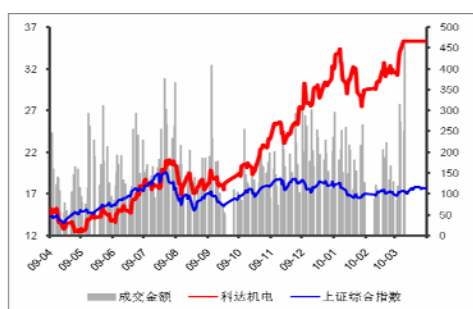


2010 年 4 月 14 日

评级：强烈推荐（维持）

最近 52 周走势：

相关研究报告：

2009 年 10 月 26 日《传统业务复苏，期待新业务突破——科达机电三季报点评》

2009 年 10 月 29 日《新产品、新模式，爆发式增长可期》

2010 年 4 月 14 日《传统业务大有可为，新业务精彩在即——科达机电 2009 年年报点评》

报告作者：

低碳经济研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

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。

新业务市场开拓新突破

科达机电（600499）临时点评

事件：

科达机电（600499）4 月 14 日公布了《关于控股子公司马鞍山科达洁能有限公司投资设立沈阳科达洁能燃气有限公司的公告》。公司控股的马鞍山科达洁能有限公司与沈阳燃气有限公司共同以现金方式投资设立沈阳科达洁能燃气有限公司，建设有关粉煤气化炉装置。科达节能燃气公司注册资本为 35000 万元人民币，其中，科达洁能出资 22750 万元，占注册资本的 65%；科达洁能燃气公司拟建设 20 台 10KNm³/h 的粉煤气化炉装置。

点评要点：

- **New Power 清洁燃煤气化系统示范效应显现，未来仍强烈看好。**
公司与沈阳燃气公司的合作显示公司的 New Power 清洁燃煤气化系统的推广已经进入实质性的突破阶段，零星小订单的示范效应显现，这符合我们以往的预期，由于公司的产品真正具有节能环保且低成本的优势，经过初期的示范推广之后，将进入快速发展的阶段。科达节能燃气公司的设立只是是公司清洁然煤气化业务爆发式增长的一个开始信号，我们盈利预测中公司 2010 年实现 40 台 New Power 清洁燃煤气发生系统销售的目标目前来看已无悬念，2010 年销售台数超预期的可能性很大，但谨慎起见，我们暂不调整对公司 New Power 清洁燃煤气发生业务的收入预测。
- **我们暂时维持对公司的盈利预测，预计公司 10、11、12 年的 EPS 分别为 0.52 元、0.89 元、1.28 元，维持“强烈推荐”的投资评级。**

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1425.66	2932.57	4910.98	7285.17
净利润	179.95	308.78	531.12	764.97
每股收益（元）	0.30	0.52	0.89	1.28
市盈率（倍）	68.83	40.11	23.32	16.19

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2010E	2011E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	1239.63	1598.04	2043.52	3010.51	营业收入	1,425.66	2,932.57	4,910.98	7,285.17
现金	671.97	565.00	492.00	850.00	营业成本	1162.74	2195.51	3510.51	5084.29
应收账款	154.16	340.63	524.38	742.30	营业税金及附加	11.26	16.13	27.01	40.07
其它应收款	9.31	0.00	0.00	0.00	营业费用	58.54	152.95	299.72	470.71
预付账款	57.27	73.31	108.04	145.70	管理费用	68.69	158.81	286.41	440.70
存货	329.98	600.04	887.18	1225.15	财务费用	0.42	26.28	44.41	124.21
其他	16.93	19.06	31.92	47.35	资产减值损失	2.07	0.00	0.00	0.00
非流动资产	832.93	1546.75	2706.36	4061.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	138.98	172.44	212.60	260.78	投资净收益	62.79	33.46	40.15	48.19
固定资产	550.84	1206.78	2269.72	3520.12	营业利润	184.72	416.36	783.07	1173.39
无形资产	111.01	107.53	104.04	100.56	营业外收入	25.20	0.00	0.00	0.00
其他	32.10	60.00	120.00	180.00	营业外支出	1.35	0.00	0.00	0.00
资产总计	2072.57	3144.80	4749.88	7071.97	利润总额	208.57	416.36	783.07	1173.39
流动负债	806.32	1740.33	2892.46	4522.73	所得税	25.81	62.45	117.46	176.01
短期借款	110.00	510.80	1002.80	1898.80	净利润	182.76	353.91	665.61	997.38
应付账款	394.36	645.17	1031.31	1457.03	少数股东损益	2.82	45.13	134.48	232.41
其他	301.95	584.37	858.36	1166.90	归属母公司净利润	179.95	308.78	531.12	764.97
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	243.24	522.32	999.93	1573.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.30	0.52	0.89	1.28
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	806.32	1740.33	2892.46	4522.73	主要财务比率				
少数股东权益	44.67	89.79	224.28	456.69	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
股本	453.60	453.60	453.60	453.60	成长能力				
资本公积	296.14	296.14	296.14	296.14	营业收入	22.92%	105.70%	67.46%	48.34%
留存收益	472.63	565.99	884.67	1343.65	营业利润	58.79%	125.41%	88.07%	49.85%
归属母公司股东权益	1221.59	1315.73	1634.40	2093.38	归属于母公司净利润	20.71%	71.60%	72.01%	44.03%
负债和股东权益	2072.57	3145.86	4751.15	7072.80	获利能力				
					毛利率	18.44%	25.13%	28.52%	30.21%
					净利率	12.82%	12.07%	13.55%	13.69%
					ROE	14.73%	23.47%	32.50%	36.54%
					偿债能力				
					资产负债率	38.90%	55.34%	60.90%	63.95%
					净负债比率	-44.38%	-3.86%	27.48%	41.13%
					流动比率	1.54	0.92	0.71	0.67
					速动比率	1.13	0.57	0.40	0.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	1.12	1.24	1.23
					应收账款周转率	9.54	11.85	11.35	11.50
					应付账款周转率	5.46	5.64	5.86	5.86
					每股指标（元）				
					每股收益（最新摊薄）	0.30	0.52	0.89	1.28
					每股经营现金流（最新摊薄）	0.66	0.61	1.50	2.36
					每股净资产（最新摊薄）	2.04	2.20	2.73	3.50
					估值比率				
					P/E	68.83	40.11	23.32	16.19
					P/B	10.14	9.41	7.58	5.92
					EV/EBITDA	21.85	11.26	6.42	3.82

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	395.96	367.20	895.04	1410.64
净利润	182.76	353.91	665.61	997.38
折旧摊销	34.24	77.46	170.55	303.08
财务费用	2.99	26.28	44.41	124.21
投资损失	-62.79	-33.46	-40.15	-48.19
营运资金变动	222.85	-90.84	9.68	-19.32
其它	15.91	33.86	44.93	53.48
投资活动现金流	-119.50	-754.29	#####	#####
资本支出	-131.47	-760.00	#####	#####
长期投资	-93.27	0.00	0.00	0.00
其他	105.25	5.72	0.00	0.00
筹资活动现金流	52.76	280.40	322.17	556.93
短期借款	400.80	400.80	492.00	896.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-348.04	-120.40	-169.83	-339.07
现金净增加额	328.54	-106.69	-72.79	357.56

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。