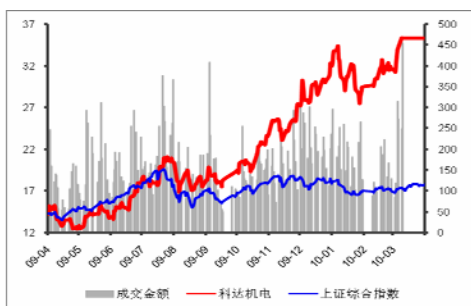


2010 年 4 月 29 日

评级：强烈推荐

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 2 月 6 日《传统业务大有可为，新业务精彩在即》

2010 年 4 月 14 日《新业务市场开拓新突破》

2010 年 4 月 18 日《陶机业务发展不容忽视》

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。

科达机电（600499）跟踪报告

事件：

科达机电公告董事会决议及吸收合并佛山市恒力泰机械有限公司预案，公司拟以 18.97 元/每股的价格向恒力泰股东发行股份约 4533.47 万股，加上 1 亿元现金作为对价，吸收合并恒力泰。本次交易尚需科达机电股东大会批准及证监会的核准。

点评：

- **吸收合并恒力泰将巩固科达机电陶机龙头地位。**恒力泰是专业从事陶瓷机械设备制造的公司，其主导产品液压自动压砖机在国内国际都有较好的知名度。压砖机是陶瓷机械设备的核心设备之一，作为国内唯一能够提供陶瓷机械整线设备的科达机电，吸收合并恒力泰后，将提升公司整线设备的竞争能力，进一步巩固陶机龙头的地位，在与国际陶机巨头的竞争中占据更有利的地位。
- **实现优势互补，提升陶机业务市场空间和盈利能力。**恒力泰的压机在国外市场的开拓领先于科达机电，科达机电吸收合并恒力泰之后，将拓展海外销售渠道，打开陶机的海外市场空间。同时，双方在研发创新、销售拓展、采购等方面都能够形成良好的协同效应，从而降低陶机业务成本，提高陶机业务竞争力，我们判断公司陶机业务增长空间和盈利能力将进一步打开。
- **收购价格合理，为股东创造价值。**公司收购恒力泰的成本约为 9.6 亿元（未考虑股价变动），相比恒力泰 7500 万元左右的盈利，收购价格仅为 12.8 倍的 PE，考虑陶机的发展空间和整合前景，陶机业务 25 倍的 PE 尚属合理，股东价值具有提升空间。
- **维持对公司“强烈推荐”的评级。**由于吸收合并恒力泰尚有不确定性，我们暂不调整盈利预测，但我们提醒投资者注意，正如我们在 4 月 18 日的报告中指出，传统业务应享有更高的估值，即使不考虑清洁煤气化业务，公司股价仍有提升空间。

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	主要财务比率				
负债合计	806.32	1740.33	2892.46	4522.73	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	44.67	89.79	224.28	456.69	成长能力				
股本	453.60	453.60	453.60	453.60	营业收入	22.92%	105.70%	67.46%	48.34%
资本公积	296.14	296.14	296.14	296.14	营业利润	58.79%	125.41%	88.07%	49.85%
留存收益	472.63	565.99	884.67	1343.65	归属于母公司净利润	20.71%	71.60%	72.01%	44.03%
归属母公司股东权益	1221.59	1315.73	1634.40	2093.38	获利能力				
负债和股东权益	2072.57	3145.86	4751.15	7072.80	毛利率	18.44%	25.13%	28.52%	30.21%
现金流量表					净利率	12.82%	12.07%	13.55%	13.69%
单位：百万元					ROE	14.73%	23.47%	32.50%	36.54%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	395.96	367.20	895.04	1410.64	资产负债率	38.90%	55.34%	60.90%	63.95%
净利润	182.76	353.91	665.61	997.38	净负债比率	-44.38%	-3.86%	27.48%	41.13%
折旧摊销	34.24	77.46	170.55	303.08	流动比率	1.54	0.92	0.71	0.67
财务费用	2.99	26.28	44.41	124.21	速动比率	1.13	0.57	0.40	0.39
投资损失	-62.79	-33.46	-40.15	-48.19	营运能力				
营运资金变动	222.85	-90.84	9.68	-19.32	总资产周转率	0.81	1.12	1.24	1.23
其它	15.91	33.86	44.93	53.48	应收账款周转率	9.54	11.85	11.35	11.50
投资活动现金流	-119.50	-754.29	-1290.00	-1610.00	应付账款周转率	5.46	5.64	5.86	5.86
资本支出	-131.47	-760.00	-1290.00	-1610.00	每股指标（元）				
长期投资	-93.27	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.30	0.52	0.89	1.28
其他	105.25	5.72	0.00	0.00	每股经营现金流（最新摊薄）	0.66	0.61	1.50	2.36
筹资活动现金流	52.76	280.40	322.17	556.93	每股净资产（最新摊薄）	2.04	2.20	2.73	3.50
短期借款	400.80	400.80	492.00	896.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	68.83	40.11	23.32	16.19
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	10.14	9.41	7.58	5.92
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	21.85	11.26	6.42	3.82
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。