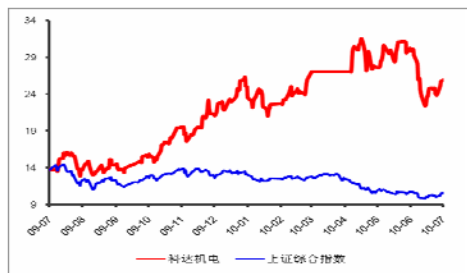


2010年7月22日

科达机电（600499）跟踪报告

评级：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19日《陶机业务发展不容忽视》

2010年7月5日《科达洁能股改强化激励，推动新业务发展》

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。

事件：

2010年7月22日晚，公司总经理边程先生接受了央视《市场分析室》采访。节目中，边总提到了一大三小四个节能减排项目，即 New Power 清洁燃煤气发生炉、大规格陶瓷薄板设备、新型墙材设备、人造石材设备等项目，并描述了未来广阔的市场空间。

点评：

- **创新创造价值，全面向节能减排技术和设备供应商转型。**按照传统观点，公司主要业务被分成传统机械业务和煤炭清洁高效利用设备两部分，市场更关注公司的 New Power 清洁燃煤气发生炉。边总提到的一大三小项目让我们重新审视公司业务。公司一大三小项目创造着节能减排的新领域，推动了相关领域节能减排技术和理念的进步，是公司向节能减排系统解决方案提供商转型的标志，尽管三小项目并非最新业务，但我们过去并为真正认识到它们的价值。同时，我们认为，创新是公司的核心竞争力之一，一大三小项目既有偶然性也有必然性，凭借公司的创新能力，未来还可能涌现新的“一大三小”，公司应该享受较高的估值。
- **三小项目提升公司成长空间和价值。**我们判断，未来大规格陶瓷薄板设备项目、新型墙材设备项目、人造石材设备项目的收入规模有望达到目前公司传统机械业务的收入水平，即使不考虑传统陶机业务的增长，该三个项目就足以为公司传统机械业务的持续稳定增长奠定良好的产品基础，拓宽了公司的成长空间，我们认为传统机械业务应该享受更高的估值。
- **继续给予公司“推荐”的评级。**鉴于公司一大三小项目的广阔发展空间，以及目前被低估的股价，我们继续给予公司“推荐”评级。对于三小项目，我们将展开深度研究，为投资者揭示市场空间及投资价值，敬请投资者关注我们的后续深度报告。

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	65.97	38.45	22.35	15.52
					P/B	9.72	9.02	7.26	5.67
					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	-1290.00	-1610.00
资本支出	-131.47	-760.00	-1290.00	-1610.00
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

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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。