

## 公司点评报告

## 科达机电 (600499)

### 其它专用机械

### 传统业务地位稳固 煤气化业务全面展开

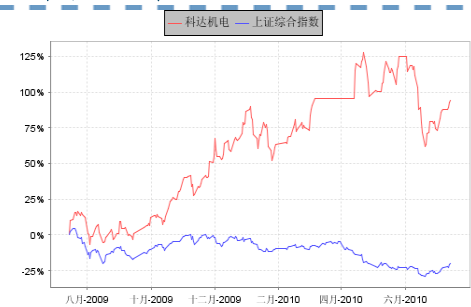
报告日期: 2010-07-30

评级: **推荐**  
上次评级: 推荐

目标价: **25-30 元**  
上次预测: 25-30 元

当前价格(元) 20.50  
52 周价格区间(元) 12.89-26.25  
总市值(百万) 12266.76  
流通市值(百万) 12088.33  
总股本(万股) 59837.83  
流通股(万股) 58967.00  
公司网址 www.kedachina.com.cn

#### 一年期收益率比较



| 表现%    | 1m   | 3m    | 12m    |
|--------|------|-------|--------|
| 科达机电   | 3.07 | -9.97 | 93.86  |
| 上证综合指数 | 9.11 | -7.68 | -20.27 |

#### 财富证券研究发展中心

邹建军  
0731-84403452  
zoujj@cfzq.com  
S0530210010079

#### 相关研究报告:

科达机电(600499)调研简报: 大能源 大思路, 2010-05-24  
科达机电(600499)信息点评: 新旧业务齐头并进, 2010-05-04  
科达机电(600499)调研简报: 未来必将受益合同能源管理新政, 2010-03-19

| 预测指标      | 2009A   | 2010E   | 2011E   |
|-----------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 1425.66 | 2868.99 | 3771.44 |
| 净利润(百万元)  | 179.95  | 331.59  | 433.12  |
| 每股收益(元)   | 0.40    | 0.56    | 0.73    |
| 每股净资产(元)  | 1.76    | 2.53    | 3.26    |
| 市盈率       | 51.25   | 36.61   | 28.08   |
| P/B       | 11.65   | 8.10    | 7.82    |

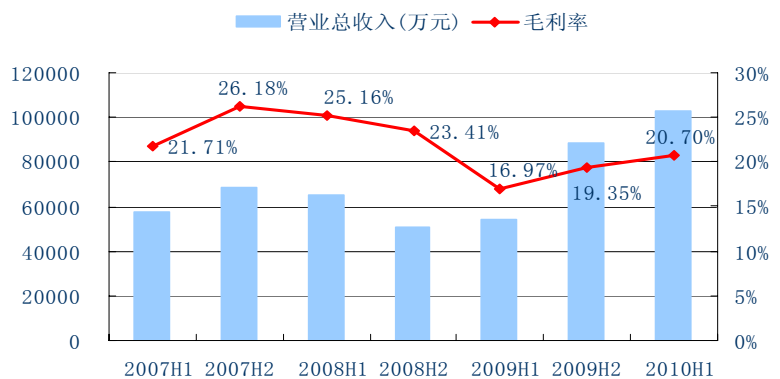
资料来源: 财富证券

事件: 公司于 7 月 29 日公布 2010 年半年报, 1-6 月公司共实现营业收入 10.30 亿元, 比上年同期增长 89.83%; 实现营业利润 1.38 亿元, 比上年同期增长 209.92%; 实现净利润 1.22 亿元, 比上年同期增长 139.65%。上半年公司每股收益 0.21 元, 符合预期。

#### 投资要点

- **传统业务保持良好发展势头。**公司传统业务包括陶瓷机械、石材机械和墙材机械三大块, 上半年共实现营业收入 10.21 亿元, 其中陶瓷机械实现收入 9.50 亿元, 占总收入的比重为 92.24%, 是公司目前收入和利润的主要贡献力量。经历 08 年的金融危机后, 公司的陶机业务无论是收入规模还是盈利能力都显著提升, 上半年, 陶机业务收入同比增长 92.31%, 环比增长 16.43%; 毛利率也回升到 20.88%, 同比增长 4.66 个百分点, 环比增长 1.51 个百分点。墙材与石材机械也呈不同程度增长态势。上半年, 公司各项业务综合毛利率达 20.70%, 同比上升 3.73 个百分点。

图表 1: 近 4 年公司营业收入及毛利率变化情况



资料来源: Wind

09年5月至今，国内陶瓷机械需求持续旺盛，公司订单保持亦充足状态。我们认为，本轮陶瓷需求主要受城镇化和新农村建设拉动，随着农民收入水平的不断提高、国家建材下乡活动的持续推进，国内陶瓷机械行业有望继续维持景气状态。

- **收购恒力泰，稳固公司在陶瓷机械行业的龙头地位。**上半年，公司股东大会同意通过向佛山市恒力泰机械有限公司全部股东以发行股份与支付现金相结合的方式吸收合并该公司。目前，该收购事项正在等待中国证监会审批核准。按09年销售额计算，本次收购完成后，公司在陶瓷机械行业的市场份额将达到20%左右，而紧随其后的中窑窑业仅有3%的市场占有率，公司行业龙头地位已十分稳固。考虑公司目前的收入增速，我们预计，今年公司在陶机行业的市场占有率将进一步提高。
- **煤气化业务布局已全面展开。**公司在兆邦陶瓷的煤气化炉已稳定运行1年左右，随着技术日趋稳定、成熟，公司的煤气化业务布局已全面展开。今年4月，公司收获沈阳法库20台煤气化炉订单，预计明年3月之前完成安装；本期中报披露，公司在其它陶瓷产区布点也取得实质性进展。目前，公司已完成人事调整，煤气化业务的市场拓展不仅包括陶瓷行业，还包括天然气价格高企的沿海发达地区冶金、化工等行业的燃料市场。而且，公司已着手研发产能更大的新一代炉型，并计划引入新的技术合作方为煤气化业务进入新领域储备人才和技术。
- **政府重视程度明显加强，公司煤气化业务快速成长在望。**6月7日，胡锦涛主席在两院院士大会上提出“加强煤的清洁高效综合利用、煤转天然气、煤制重要化学品的技术研发……”；6月21日，国务院办公厅发布《大气污染联防联控指导意见》提出“……要改善城市能源消费结构，加大天然气、液化石油气、煤制气、太阳能等清洁能源的推广力度……”；7月20日召开的2010年上半年能源经济形势发布会传出，新兴能源产业发展规划已编制完成，与此前的“新能源规划”不同，新兴能源产业发展规划不仅包括风能、水电和核电等，还包括对传统能源的升级。种种信息表明，政府对煤炭清洁利用技术的程度已明显加强。

公司煤气化业务目前主要面向燃料市场，发展空间极为广阔。在“政策支持+技术成熟+成本优势”的三重推动之下，公司煤气化业务的快速成长应已近在眼前。

- **盈利预测与投资评级。**公司各项业务发展符合预期，我们维持近3年的盈利预测不变，假设恒力泰4季度并表，预计公司2010年-2012年EPS分别为0.56元、0.73元和1.06元，目前公司股价20.50元，对应市盈率分别为36.69倍、28.08倍和19.33倍。我们维持对公司的“推荐”评级，

6个月目标区间25元-30元。

- **风险提示。**煤气化业务扩张过快导致管理失效的风险；房地产市场景气下降导致陶瓷机械需求下滑的风险。

## ■ 投资评级系统说明：

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 投资评级 | 评级说明                  |
|------|-----------------------|
| 推荐   | 股票价格超越大盘 10%以上        |
| 谨慎推荐 | 股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%  |
| 中性   | 股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5% |
| 回避   | 股票价格相对大盘下跌 5%以上；      |

## 免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.