

跟踪报告

机械行业

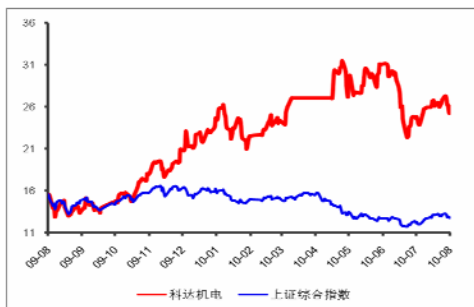
2010年8月13日

评级：推荐

清洁煤气业务新进展

科达机电（600499）跟踪报告

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19日《陶机业务发展不容忽视》

2010年7月31日《向节能减排解决方案提供商迈进》

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8月13日，公司公告，控股子公司马鞍山科达洁能股份有限公司拟与姚云先生共同投资7,000万元设立佛山科达洁能有限公司，其中，马鞍山科达洁能以现金方式出资4,900万元，占注册资本的70%，姚云先生以现金方式出资2,100万元，占注册资本的30%。该公司拟建设4台20 KNm³/h粉煤气化炉装置，供气客户为广东兴辉陶瓷集团有限公司。

点评：

- **公司清洁燃煤气发生系统在技术上获得更大进展，应用领域有望进一步拓展。**根据公司的公告，我们可以看到本次合资公司采用的清洁煤气发生系统是全新的炉型，主要表现为两点，一是产气量提升到20 KNm³/h，是原来的两倍，显示出公司在开发更大产气量的炉型方面迈出了坚实的一步；二是公司本次粉煤气化炉装置产出煤气为有氧煤气，煤气热值明显提高。我们判断公司将继续通过不断改进粉煤气化炉装置的产气量和热值，从而不断拓展该装置的使用领域，New Power 清洁燃煤气发生系统的市场空间将进一步被打开。
- **项目区域价值显现。**本次合资公司的供气对象为广东兴辉陶瓷集团有限公司，地处佛山。佛山是中国最重要的建陶产业聚集地之一。兴辉公司的项目将在佛山地区形成直接而良好的示范效应，未来公司的清洁燃煤气业务在建陶领域的开拓有望加速。
- **继续给予公司“推荐”的评级。**鉴于公司传统业务稳定增长，新业务清洁燃煤气发生业务正处于爆发性增长的起点，我们继续给予公司“推荐”评级。短期市场的系统性风险可能会对公司股价形成影响，但是回调正是买入的良好时机，我们继续强烈看好公司未来的发展前景。

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	64.35	37.50	21.80	15.14
					P/B	9.48	8.80	7.08	5.53
					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。