

2010 年 10 月 31 日

评级：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 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》

2010 年 8 月 31 日《清洁煤技术的里程碑》

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）三季报点评

公司 2010 年前三季度实现主营业务收入 15.34 亿元，同比增长 73.78%；实现净利润 18135.96 万元，同比增长 91.27%。公司前三季度实现每股收益 0.30 元。

点评：

- **陶机销售、盈利仍然良好。**公司第三季度实现营业收入 5.04 亿元，尽管比第二季度有所下降，但同比仍然增长了 48.16%。从毛利率情况来看，第三季度的毛利率水平仍然延续了二季度较高的水平。
- **陶机业务订单仍然旺盛。**公司三季度末的预收账款比期初增长了 68.09%，比二季度末也有所增长，三季度末的存货比期初增长 82.76%，显示公司订单仍然旺盛。从历史来看，公司四季度的收入确认是较高的，再结合预收账款、存货等数据，预计公司四季度陶机业务的收入仍将保持在较高水平。对于公司未来陶机业务的发展，一方面存在房地产持续调控带来建陶需求波动的风险，但另一方面也存在行业整合，公司不断做大做强，及公司不断开发新产品，提高占有率的有利因素。我们将持续跟踪陶机业务的经营变化情况。
- **期待清洁煤气业务持续突破。**公司目前在清洁煤气领域的工作重点在于抓紧建设已有项目和提升项目的盈利能力。尽管从当前时点来看，公司该项业务的推进低于我们原先的预期，但新事物的接受总有过程，而公司该项业务的环保、成本优势是客观存在的，因此我们仍然看好该业务未来的发展，未来沈阳项目的建成投产将成为大规模应用的良好案例，推动业务快速发展。
- **维持对公司的“推荐”评级。**谨慎起见，我们调整了对公司未来清洁煤气业务的销售预测。调整后，我们预测 2010 年、2011 年、2012 年公司的每股收益分别为 0.50 元、0.79 元和 1.18 元。然而短期进度的缓慢不改未来发展前景，我们仍看好清洁煤气业务未来爆发性增长的前景，维持对公司“推荐”的投资评级。

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	1505.72	2589.56	3941.35	营业收入	1,425.66	2,262.07	3,950.98	6,037.17
现金	671.97	619.00	1267.00	2076.00	营业成本	1162.74	1762.66	2898.11	4288.17
应收账款	154.16	288.02	442.78	636.22	营业税金及附加	11.26	12.44	21.73	33.20
其它应收款	9.31	0.00	0.00	0.00	营业费用	58.54	90.48	225.80	374.61
预付账款	57.27	56.55	86.92	120.74	管理费用	68.69	104.88	221.13	355.83
存货	329.98	527.44	767.18	1069.15	财务费用	0.42	5.28	29.43	81.42
其他	16.93	14.70	25.68	39.24	资产减值损失	2.07	0.00	0.00	0.00
非流动资产	832.93	1080.91	1573.69	2291.87	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	138.98	178.10	232.63	303.39	投资净收益	62.79	39.11	54.54	70.76
固定资产	550.84	635.28	917.02	1487.92	营业利润	184.72	325.44	609.31	974.70
无形资产	111.01	107.53	104.04	100.56	营业外收入	25.20	29.44	0.00	0.00
其他	32.10	160.00	320.00	400.00	营业外支出	1.35	1.70	0.00	0.00
资产总计	2072.57	2586.62	4163.25	6233.23	利润总额	208.57	353.18	609.31	974.70
流动负债	806.32	1231.11	2478.77	4003.04	所得税	25.81	52.98	91.40	146.20
短期借款	110.00	190.00	882.80	1742.80	净利润	182.76	300.20	517.91	828.49
应付账款	394.36	497.66	829.71	1207.43	少数股东损益	2.82	3.00	44.23	124.10
其他	301.95	543.45	766.26	1052.81	归属母公司净利润	179.95	297.20	473.69	704.39
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	243.24	412.73	713.89	1184.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.30	0.50	0.79	1.18
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	806.32	1231.11	2478.77	4003.04	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	44.67	47.67	91.89	215.99	成长能力				
股本	453.60	453.60	453.60	453.60	营业收入	22.92%	58.67%	74.66%	52.80%
资本公积	296.14	296.14	296.14	296.14	营业利润	58.79%	76.18%	87.23%	59.97%
留存收益	472.63	559.05	843.26	1265.89	归属于母公司净利润	20.71%	65.16%	59.38%	48.70%
归属母公司股东权益	1221.59	1308.78	1592.99	2015.63	获利能力				
负债和股东权益	2072.57	2587.56	4163.65	6234.67	毛利率	18.44%	22.08%	26.65%	28.97%
现金流量表					净利率	12.82%	13.27%	13.11%	13.72%
单位：百万元					ROE	14.73%	22.71%	29.74%	34.95%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	395.96	220.97	616.38	996.94	资产负债率	38.90%	47.60%	59.54%	64.22%
净利润	182.76	300.20	517.91	828.49	净负债比率	-44.38%	-31.63%	-22.80%	-14.93%
折旧摊销	34.24	48.96	71.75	122.58	流动比率	1.54	1.22	1.04	0.98
财务费用	2.99	5.28	29.43	81.42	速动比率	1.13	0.79	0.74	0.72
投资损失	-62.79	-39.11	-54.54	-70.76	营运能力				
营运资金变动	222.85	-115.87	12.16	-16.11	总资产周转率	0.81	0.97	1.17	1.16
其它	15.91	21.52	39.66	51.32	应收账款周转率	9.54	10.23	10.81	11.19
投资活动现金流	-119.50	-254.29	-510.00	-770.00	应付账款周转率	5.46	5.07	5.95	5.93
资本支出	-131.47	-260.00	-510.00	-770.00	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	0.50	0.79	1.18
其他	105.25	5.72	0.00	0.00	每股经营现金流（最新摊薄）	0.66	0.37	1.03	1.67
筹资活动现金流	52.76	-19.50	541.09	583.09	每股净资产（最新摊薄）	2.04	2.19	2.66	3.37
短期借款	80.00	80.00	692.80	860.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	67.24	40.71	25.54	17.18
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	9.90	9.24	7.60	6.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	20.31	12.08	7.05	5.07
其他	-27.24	-99.50	-151.71	-276.91					
现金净增加额	328.54	-52.82	647.47	810.03					

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。