

2011 年 4 月 30 日

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：

相关研究报告：

2009 年 10 月 29 日《新产品、新模式，爆发式增长可期》

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》

2011 年 2 月 26 日《业绩低于预期，不改未来前景》

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）2011 年 1 季报点评

公司 2011 年 1 季度实现销售收入 5.00 亿元，同比增长约 10.27%；实现归属于母公司的净利润 4938.06 万元，同比增长约 4.77%。公司 2010 实现每股收益 0.083 元。

点评：

- **收入增速下降，基本符合预期。**公司 2011 年度 1 季度的收入同比增长了 10.27%，增速同比下降，基本符合我们的预期。去年 1 季度的陶机销售增长迅速，导致 2011 年 1 季度增速下滑。未来陶机行业的景气度仍面临下滑的风险，但是由于公司具备节能环保的陶机产品储备、关键零部件项目的建设以及并购恒力泰后毛利率提升的因素，我们仍认为公司 2011 陶机业务的增长情况不应过分乐观但也不应过分悲观。此外，我们观察到公司的营收账款、存货周转率有所下降，陶机行业的景气度变化需进一步确认。
- **天江药业业绩大幅增长带来投资收益快速增长。**公司投资收益比去年同期增加 46.83%，略超我们的预期，我们预计全年仍可保持快速增长，全年投资收益仍可能超预期。
- **沈阳项目稳步推进，清洁煤气业务静待爆发。**在建工程比期初增加 93.03%，主要是由于沈阳科达洁能建设工程投资付款增加所致，显示出公司的情节煤气业务稳步推进。从公司现存炉子的运行情况来看，清洁煤气业务逐步向正轨发展，未来提升盈利能力、持续接单仍可期待。我们仍强烈看好公司的该项业务。
- **维持对公司的“推荐”评级。**我们维持对公司 2011 年、2012 年、2013 年每股收益为 0.54 元、0.82 元和 1.25 元的预测。本轮股价经过大幅调整，投资价值显现，考虑未来恒力泰合并对于公司业绩的提升及对于股价的催化作用及清洁煤气业务突破的可能性，我们仍然维持对公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**陶机景气度下滑超预期、清洁煤气业务开拓低于预期。

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	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1748.22	1830.33	2414.37	2927.15	营业收入	2,064.70	2,725.54	4,331.87	6,797.41
现金	918.99	750.00	813.50	686.00	营业成本	1655.83	2117.36	3224.86	4859.66
应收账款	239.47	350.39	527.88	755.97	营业税金及附加	10.22	14.99	23.83	37.39
其它应收款	10.08	0.00	0.00	0.00	营业费用	80.59	121.81	231.52	402.24
预付账款	51.96	68.14	95.30	135.95	管理费用	142.70	140.69	244.10	404.08
存货	501.66	644.09	949.53	1305.05	财务费用	5.82	10.40	34.31	99.43
其他	26.06	17.72	28.16	44.18	资产减值损失	6.48	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1183.44	1777.31	2649.23	4075.03	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	242.97	311.33	399.48	513.23	投资净收益	53.38	68.36	88.16	113.75
固定资产	629.35	1174.55	1964.69	3283.11	营业利润	216.43	388.64	661.41	1108.37
无形资产	252.04	245.67	239.29	232.92	营业外收入	61.35	10.00	10.00	0.00
其他	59.08	45.77	45.77	45.77	营业外支出	2.06	0.00	0.00	0.00
资产总计	2931.66	3607.64	5063.60	7002.19	利润总额	275.72	398.64	671.41	1108.37
流动负债	1067.37	1625.35	2707.92	4004.54	所得税	29.91	59.80	100.71	166.26
短期借款	160.00	259.63	912.03	1317.23	净利润	245.81	338.85	570.70	942.11
应付账款	425.72	681.39	866.37	1359.48	少数股东损益	4.80	17.62	77.44	192.37
其他	481.65	684.34	929.52	1327.83	归属母公司净利润	241.01	321.22	493.26	749.75
非流动负债	142.15	142.15	142.15	142.15	EBITDA	334.35	511.57	882.58	1425.95
长期借款	98.65	98.65	98.65	98.65	EPS (元)	0.40	0.53	0.81	1.23
其他	43.50	43.50	43.50	43.50	主要财务比率				
负债合计	1209.52	1767.50	2850.07	4146.69	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	239.88	257.50	334.94	527.31	成长能力				
股本	598.38	598.38	598.38	598.38	营业收入	44.82%	32.01%	58.94%	56.92%
资本公积	216.50	216.50	216.50	216.50	营业利润	17.17%	79.57%	70.19%	67.58%
留存收益	668.28	769.11	1065.07	1514.92	归属于母公司净利润	33.93%	33.28%	53.56%	52.00%
归属母公司股东权益	1482.26	1583.99	1879.95	2329.80	获利能力				
负债和股东权益	2931.66	3609.00	5064.96	7003.80	毛利率	19.80%	22.31%	25.56%	28.51%
现金流量表					净利率	11.91%	12.43%	13.17%	13.86%
单位：百万元					ROE	16.26%	20.28%	26.24%	32.18%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
经营活动现金流	272.04	460.60	534.53	1324.48	资产负债率	41.26%	48.99%	56.29%	59.22%
净利润	245.81	338.85	570.70	942.11	净负债比率	-38.34%	-21.27%	8.90%	25.55%
折旧摊销	52.81	91.18	166.23	237.95	流动比率	1.64	1.13	0.89	0.73
财务费用	8.99	10.40	34.31	99.43	速动比率	1.17	0.73	0.54	0.41
投资损失	-53.38	-68.36	-88.16	-113.75	营运能力				
营运资金变动	5.58	51.14	-200.41	95.11	总资产周转率	0.83	0.83	1.00	1.13
其它	12.23	37.38	51.86	63.62	应收账款周转率	10.49	9.24	9.86	10.59
投资活动现金流	-385.01	-615.09	-950.00	-1550.00	应付账款周转率	5.04	4.92	5.60	6.11
资本支出	-327.38	-619.57	-950.00	-1550.00	每股指标 (元)				
长期投资	-75.06	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.53	0.81	1.23
其他	17.43	4.48	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	0.76	0.88	2.18
筹资活动现金流	350.96	-14.03	478.97	98.27	每股净资产 (最新摊薄)	2.44	2.61	3.10	3.84
短期借款	99.63	99.63	652.40	405.20	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	50.93	38.21	24.89	16.37
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	8.28	7.75	6.53	5.27
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	14.88	10.88	6.91	4.21
其他	251.34	-113.65	-173.43	-306.93					
现金净增加额	236.83	-168.52	63.50	-127.25					

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。