

跟踪报告

收购方案变更，加快收购进程

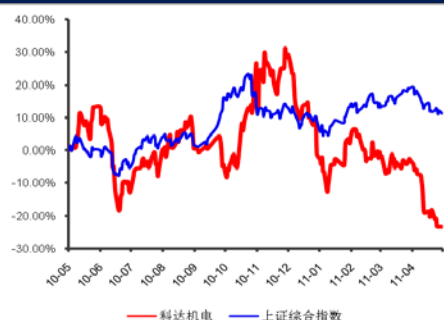
机械行业

2011 年 5 月 17 日

科达机电（600499）临时点评

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。

5 月 17 日公司公告，2010 年 5 月 24 日，公司 2010 年第一次临时股东大会审议通过了重大资产重组相关议案，拟吸收合并佛山市恒力泰机械有限公司，该股东大会决议将在 2011 年 5 月 25 日逾期失效。董事会拟以自筹资金不超过 40,000 万元收购恒力泰 51% 的股权。

点评：

- **新收购方案，有利于收购进程的推进。**根据新的收购方案，公司将不超过 4 亿元收购恒力泰 51% 的股权。由于采用现金收购的方式，将有利于加快收购进程，尽早完成该项收购。前期市场一直担心的恒力泰收购流产的风险也不复存在，公司在巩固陶机龙头的地位，从而提升陶机业务市场空间和盈利能力的道路上迈出了坚实的一步。
- **新收购方案更有利现有股东享受未来陶机业务发展的收益。**从发展前景来看，清洁煤气业务的发展速度和空间都将远远超过陶机业务，取消股权收购，将不稀释股权，有利于原来的股东更好地分享未来清洁煤气业务的发展收益。
- **维持对公司的“推荐”评级。**暂不考虑恒力泰业绩合并影响，维持对公司 2011 年、2012 年、2013 年每股收益为 0.53 元、0.81 元和 1.23 元的预测。如果恒力泰顺利收购完成，将增厚公司业绩，带来公司股价提升空间。此外，公司的清洁煤气业务在 2011 年是值得期待的一年，我们仍看好公司清洁煤气业务，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					
负债合计	1209.52	1767.50	2850.07	4146.69	主要财务比率				
少数股东权益	239.88	257.50	334.94	527.31	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	598.38	598.38	598.38	598.38	成长能力				
资本公积	216.50	216.50	216.50	216.50	营业收入	44.82%	32.01%	58.94%	56.92%
留存收益	668.28	769.11	1065.07	1514.92	营业利润	17.17%	79.57%	70.19%	67.58%
归属母公司股东权益	1482.26	1583.99	1879.95	2329.80	归属于母公司净利润	33.93%	33.28%	53.56%	52.00%
负债和股东权益	2931.66	3609.00	5064.96	7003.80	获利能力				
					毛利率	19.80%	22.31%	25.56%	28.51%
					净利率	11.91%	12.43%	13.17%	13.86%
					ROE	16.26%	20.28%	26.24%	32.18%
					偿债能力				
					资产负债率	41.26%	48.99%	56.29%	59.22%
					净负债比率	-38.34%	-21.27%	8.90%	25.55%
					流动比率	1.64	1.13	0.89	0.73
					速动比率	1.17	0.73	0.54	0.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	0.83	1.00	1.13
					应收账款周转率	10.49	9.24	9.86	10.59
					应付账款周转率	5.04	4.92	5.60	6.11
					每股指标（元）				
					每股收益（最新摊薄）	0.40	0.53	0.81	1.23
					每股经营现金流（最新摊薄）	0.45	0.76	0.88	2.18
					每股净资产（最新摊薄）	2.44	2.61	3.10	3.84
					估值比率				
					P/E	50.93	38.21	24.89	16.37
					P/B	8.28	7.75	6.53	5.27
					EV/EBITDA	14.88	10.88	6.91	4.21

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	272.04	460.60	534.53	1324.48
净利润	245.81	338.85	570.70	942.11
折旧摊销	52.81	91.18	166.23	237.95
财务费用	8.99	10.40	34.31	99.43
投资损失	-53.38	-68.36	-88.16	-113.75
营运资金变动	5.58	51.14	-200.41	95.11
其它	12.23	37.38	51.86	63.62
投资活动现金流	-385.01	-615.09	-950.00	-1550.00
资本支出	-327.38	-619.57	-950.00	-1550.00
长期投资	-75.06	0.00	0.00	0.00
其他	17.43	4.48	0.00	0.00
筹资活动现金流	350.96	-14.03	478.97	98.27
短期借款	99.63	99.63	652.40	405.20
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	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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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。