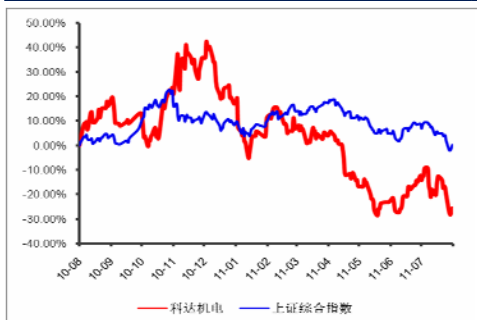


2011 年 8 月 12 日

科达机电（600499）跟踪点评

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 5 月 17 日《收购方案变更，加快收购进程》

2011 年 6 月 2 日《业绩基本符合预期，股权转让让人期待》

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。

点评：

- **与陕西龙门煤化工的合作意向显示公司的清洁煤气化系统业务的市场拓展正面临突破。**公司的清洁煤气化系统是符合节能减排趋势的产品，前景广阔，但由于公司的产品一直处于推广期，进度低于市场预期，导致资本市场对于公司产品的性能、市场开拓产生疑虑。然而本次和陕西龙门煤化工达成合作意向，在很大程度上显示出公司产品在性能上的优越，能够为工业客户接受，并且随着公司内功修炼达到一定的程度，市场开拓也开始发力。
- **合作意向显示公司产品技术突破和应用领域的拓展。**首先是技术的突破，原来公司开发的产品主要是 10000Nm³/h 的炉型，而本次合作意向中提到的炉型为 40000Nm³/h，并且为富氧炉，显示出公司的相关技术处于不断提升之中。同时，公司的产品进入煤化工领域，在国内煤化工领域快速发展的背景下，如果该项目未来能够顺利实施，那么公司未来有望享受中国煤化工大发展的机遇。
- **公司业务模式多样化。**公司逐渐转换了清洁煤气的发展思路，从过去与兴辉能源发展有限公司的合作就看到了公司从只卖气到卖气、卖设备兼顾转变的业务发展思路，而本次的合作意向再次采用了售炉的模式（不排除未来有运营的可能性），显示出公司在业

务模式上更加坚定地推行多样化的发展思路，有利于公司未来进一步拓展市场。

- **预计未来真正实现销售的可能性较高，对公司收入很可能产生积极影响。**尽管目前只是合作意向书，但我们认为未来实现销售的可能性较高。首先我们判断这是龙门煤化工的真实需求，其次对于公司而言，40000 Nm³/h炉型的开发不会遇到重大技术问题，成功的可能性很高，因此未来实现销售的可能性较高。公司未公告可能涉及的金額，但我们根据6月份兴辉的单子测算，本次16台40000 Nm³/h炉子的合同金額大约在16亿元左右，未来一旦真正实现销售，将对公司业绩产生重大影响
- **维持对公司的“推荐”评级。**由于目前仅仅是合作意向，并未形成销售，因此我们暂不调整对公司的盈利预测，预计公司2011年、2012年、2013年每股收益为0.77元、0.77元和1.18元。尽管目前该合作意向不能为公司带来真实的收益，但会改变公司对公司的预期。一是对公司能否持续接到大单的疑虑会有所打消，二是公司进入新领域，产品质量受到市场认可，为公司未来的持续开拓奠定了更好的基础；这些都会成为公司估值和股价的催化剂。我们维持对公司“推荐”的投资评级，近期股价调整已经达到一定幅度，该合作意向公告后使得公司未来发展更加明朗（股价催化剂出现），公司业绩能够为股价提供一定的安全边际，因此我们认为目前具有投资价值。
- **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、与陕西龙门煤化工最终不能达成销售协议、恒力泰剩余49%股权的收购进度缓慢。

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	1976.05	2720.73	3335.59	营业收入	2,064.70	2,808.08	4,707.10	7,280.15
现金	918.99	863.00	869.00	780.00	营业成本	1655.83	2230.39	3581.30	5285.79
应收账款	239.47	361.00	605.16	853.33	营业税金及附加	10.22	15.44	25.89	40.04
其它应收款	10.08	0.00	0.00	0.00	营业费用	80.59	110.02	228.36	405.97
预付账款	51.96	70.20	103.56	145.60	管理费用	142.70	136.58	252.69	419.35
存货	501.66	663.59	1112.42	1509.34	财务费用	5.82	6.58	29.58	94.87
其他	26.06	18.25	30.60	47.32	资产减值损失	6.48	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1183.44	1761.98	2522.41	3896.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	242.97	296.00	272.65	334.61	投资净收益	53.38	282.37	48.32	61.96
固定资产	629.35	1174.55	1964.69	3283.11	营业利润	216.43	591.43	637.60	1096.08
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	3738.03	5243.13	7232.01	利润总额	275.72	601.43	647.60	1096.08
流动负债	1067.37	1670.15	2799.93	4143.59	所得税	29.91	90.21	97.14	164.41
短期借款	160.00	209.21	853.18	1267.88	净利润	245.81	511.21	550.46	931.67
应付账款	425.72	702.02	941.42	1456.03	少数股东损益	4.80	45.64	84.07	214.84
其他	481.65	758.92	1005.34	1419.69	归属母公司净利润	241.01	465.58	466.39	716.83
非流动负债	142.15	142.15	142.15	142.15	EBITDA	334.35	711.30	855.18	1410.12
长期借款	98.65	98.65	98.65	98.65	EPS (元)	0.40	0.77	0.77	1.18
其他	43.50	43.50	43.50	43.50	主要财务比率				
负债合计	1209.52	1812.30	2942.08	4285.74	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	239.88	285.52	369.59	584.43	成长能力				
股本	598.38	598.38	598.38	598.38	营业收入	44.82%	36.00%	67.63%	54.66%
资本公积	216.50	216.50	216.50	216.50	营业利润	17.17%	173.26%	7.81%	71.91%
留存收益	668.28	855.73	1135.56	1565.65	归属于母公司净利润	33.93%	93.18%	0.17%	53.70%
归属母公司股东权益	1482.26	1670.61	1950.44	2380.53	获利能力				
负债和股东权益	2931.66	3768.42	5262.11	7250.71	毛利率	19.80%	20.57%	23.92%	27.39%
现金流量表					净利率	11.91%	18.21%	11.69%	12.80%
单位：百万元					ROE	16.26%	27.87%	23.91%	30.11%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
经营活动现金流	272.04	649.99	456.54	1338.66	资产负债率	41.26%	48.48%	56.11%	59.26%
净利润	245.81	511.21	550.46	931.67	净负债比率	-38.34%	-28.38%	3.57%	19.78%
折旧摊销	52.81	91.18	166.23	237.95	流动比率	1.64	1.18	0.97	0.81
财务费用	8.99	6.58	29.58	94.87	速动比率	1.17	0.79	0.57	0.44
投资损失	-53.38	-53.03	-48.32	-61.96	营运能力				
营运资金变动	5.58	53.45	-309.55	66.91	总资产周转率	0.83	0.84	1.05	1.17
其它	12.23	40.60	68.14	69.22	应收账款周转率	10.49	9.35	9.74	9.98
投资活动现金流	-385.01	-615.09	-878.34	-1550.00	应付账款周转率	5.04	4.98	5.73	6.07
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	71.66	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.77	0.77	1.18
其他	17.43	4.48	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	1.07	0.75	2.21
筹资活动现金流	350.96	-61.39	416.38	122.06	每股净资产 (最新摊薄)	2.44	2.75	3.21	3.92
短期借款	49.21	49.21	643.97	414.70	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	36.07	18.67	18.64	12.13
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	5.86	5.20	4.46	3.65
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	14.40	7.66	6.96	4.26
其他	301.75	-110.60	-227.59	-292.64					
现金净增加额	236.83	-26.49	-5.42	-89.27					

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。