

科达机电 (600499) 11 年年报点评：密切关注清洁煤气业务试车情况

行业分类：新能源

2012. 02. 01

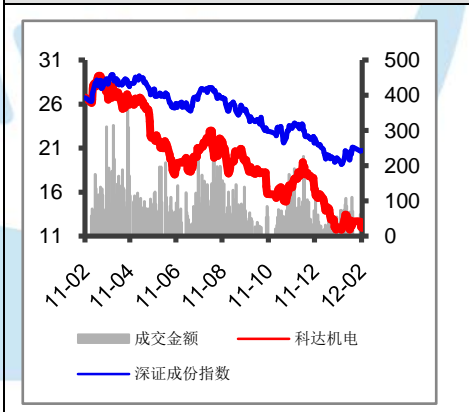
研究员：薄小明
 (执业证书编号：S0640511040002)
 联系人：尚钧、黄智函
 电话：0755-8368 8365
 邮箱：jshang@avicsec.com

公司评级	买入
目标价	10.75

基础数据

深圳成分股指数	9,288.99
当前价格 (元)	9.10
总市值 (亿元)	58.02
流通 A 股市值 (亿元)	55.73

近一年股价表现



投资要点：

- 公司 2011 年全年收入为 24.93 亿元，同比增长 20.72%，主要系 2011 年下半年并购恒力泰以后，恒力泰的销售收入并入公司合并报表所致；公司全年实现净利润 3.49 亿元，同比增长 41.84%。实现每股收益 0.58 元，低于我们之前的预期 0.64 元。当年出售天江药业取得一次性投资收益 2.34 亿元，实现扣除非经常性损益净利润为 2.02 亿元，同比增长 0.61%。
- 受房地产行业政策调控的影响，公司陶瓷机械的毛利率出现一定程度下滑。但是并购恒力泰以后，公司陶瓷机械产品种类将进一步得到丰富，能够缓解部分下游景气度下滑带来的冲击。我们谨慎将 2012 年公司全年陶瓷机械销售收入增速由-7%下调至-10%，毛利率由 20.5% 下调至 19%。根据市场普遍预期 12 年下半年全国地产调控将有所放松的情况，我们预判 12 年二季度或是全年业绩的低点，而三季度公司陶瓷机械业务整体将迎来反转。
- 2011 年，长期股权投资天江药业实现净利润 2.9 亿元，高于我们 2.7 亿元的预期。2012 年，天江药业仅以分红收益形式进入公司报表，但其业绩增长强劲的势头及所持股权随着 IPO 的临近所带来的价值重估，能够给公司整体估值提供一定的保护。
- 公司已经改变清洁煤气业务单纯“只卖气不卖设备”的经营模式模式，开始采取以设备销售加气站运营管理相结合的多重经营模式。一方面可以减少运营资金的占用，加快资金的回笼速度，另一方面，成熟的气站运营也能使公司取得长期稳定的现金收入。其中的关键在于其煤制合成气的相较其他替代能源的成本及热值，从峨眉山清洁能源公司的经营数据来看，公司煤气产品相较天然气已经具有较大的成本优势。因此可对公司清洁煤气炉未来的推广保有积极的心态。
- 我们下调公司 2012-2013 年的盈利预测，预测 12-13 年公司分别实现净利润 2.72 亿元和 4.03 亿元，实现每股收益 0.43 元和 0.64 元。我们认为 2012 年 25 倍 PE 能反映公司合理估值水平，对应目标价 10.75 元，维持“买入”评级。
- 我们将进一步跟踪公司沈阳及龙门等地清洁能源业务的试车情况。

单位: 百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2493	4809	6900	7396
收入同比(%)	21%	93%	43%	7%
归属母公司净利润	356	272	403	531
净利润同比(%)	42%	-22%	48%	32%
毛利率(%)	18.8%	17.3%	17.9%	19.5%
ROE(%)	17.6%	11.6%	15.2%	17.0%
每股收益(元)	0.56	0.43	0.64	0.84
P/E	16.10	21.09	14.23	10.79
P/B	2.87	2.59	2.19	1.82
EV/EBITDA	14.81	18.24	11.96	9.24



附表：财务报表预测和分析

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2709	4515	5246	5807	营业收入	2493	4809	6900	7396
现金	795	1780	2274	2537	营业成本	2025	3978	5662	5952
应收账款	214	655	592	745	营业税金及附加	17	24	34	37
其他应收款	75	122	157	145	营业费用	110	207	290	325
预付账款	92	172	285	404	管理费用	168	264	379	407
存货	830	1785	1938	1975	财务费用	14	31	75	72
其他流动资产	702	0	0	0	资产减值损失	1	19	28	30
非流动资产	1997	1860	1771	1660	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	79	198	205	211	投资净收益	281	24	29	35
固定资产	719	913	956	909	营业利润	439	310	460	609
无形资产	477	467	455	442	营业外收入	25	12	17	18
其他非流动资产	723	282	156	98	营业外支出	47	10	14	15
资产总计	4706	6375	7017	7467	利润总额	417	312	464	612
流动负债	2005	2867	3106	3375	所得税	68	40	61	81
短期借款	285	285	285	285	净利润	349	272	403	531
应付账款	536	1350	1356	1482	少数股东损益	-7	0	0	0
其他流动负债	1183	1232	1465	1608	归属母公司净利润	356	272	403	531
非流动负债	464	1055	1055	705	EBITDA	500	432	637	787
长期借款	415	1011	1011	661	EPS (元)	0.56	0.43	0.64	0.84
其他非流动负债	49	44	44	44					
负债合计	2468	3922	4161	4079	主要财务比率				
少数股东权益	242	242	242	242	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	632	632	632	632	成长能力				
资本公积	395	395	395	395	营业收入	20.7%	92.9%	43.5%	7.2%
留存收益	965	1181	1583	2115	营业利润	102.6%	-29.4%	48.6%	32.3%
归属母公司股东权益	1995	2211	2614	3145	归属于母公司净利润	41.8%	-22.0%	48.2%	32.0%
负债和股东权益	4706	6375	7017	7467	获利能力				
					毛利率(%)	18.8%	17.3%	17.9%	19.5%
现金流量表					净利率(%)	14.0%	5.7%	5.8%	7.2%
单位: 百万元					ROE(%)	17.6%	11.6%	15.2%	17.0%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	5.3%	8.1%	10.4%	12.8%
经营活动现金流	-2	265	570	664	偿债能力				
净利润	349	272	403	531	资产负债率(%)	52.5%	61.5%	59.3%	54.6%
折旧摊销	69	88	99	103	净负债比率(%)	110.3%	159.9%	145.7%	120.4%
财务费用	17	31	75	72	流动比率	1.35	1.57	1.69	1.72
投资损失	46	0	0	0	速动比率	0.94	0.95	1.07	1.14
营运资金变动	-196	-122	114	90	营运能力				
其他经营现金流	-287	-4	-121	-133	总资产周转率	0.65	0.87	1.03	1.02
投资活动现金流	-195	211	-1	21	应收账款周转率	11	11	11	11
资本支出	-43	-26	-23	-8	应付账款周转率	12.41	13.67	13.67	13.67
长期投资	164	-119	-7	-6	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-74	66	-31	8	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.43	0.64	0.84
筹资活动现金流	74	509	-75	-422	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	0.42	0.90	1.05
短期借款	125	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.50	4.14	4.98
长期借款	316	596	0	-350	估值比率				
普通股增加	34	0	0	0	P/E	16.10	21.09	14.23	10.79
资本公积增加	178	-119	0	0	P/B	2.87	2.59	2.19	1.82
其他筹资现金流	-579	32	-75	-72	EV/EBITDA	14.81	18.24	11.96	9.24
现金净增加额	-124	986	493	264					

资料来源：公司资料，中航证券金融研究所预测

投资评级定

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄小明，SAC执业证书号S0640511040002。工学硕士、经济学硕士、CFA，2007年8月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）

公司网址： www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。