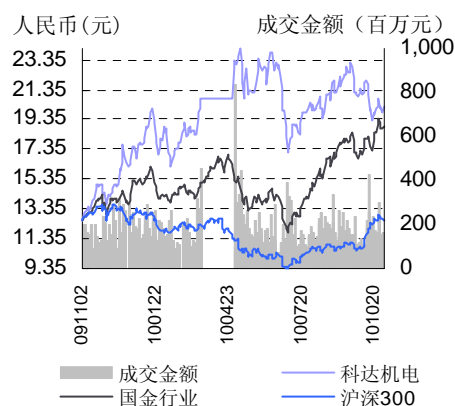


科达机电 (600499.SH) 其它专用设备行业
评级: 买入 维持评级
业绩点评

市价(人民币): 20.22 元

业绩环比略下滑, 前景依然看好
长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	598.38
总市值(百万元)	12,099.21
年内股价最高最低(元)	24.11/12.63
沪深 300 指数	3379.98
上证指数	2978.84


相关报告

1. 《两岸猿声啼不住, 轻舟已过万重山》, 2010.7.13
2. 《预增符合预期, 清洁煤技术受政府重视》, 2010.7.1

刘波 分析师 SAC 执业编号: S1130206110211
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.249	0.301	0.547	0.752	1.085
每股净资产(元)	3.07	2.69	2.46	2.95	3.90
每股经营性现金流(元)	0.27	0.87	0.21	0.84	1.28
市盈率(倍)	28.02	72.59	44.64	32.48	22.53
行业优化市盈率(倍)	26.31	53.21	35.06	35.06	35.06
净利润增长率(%)	59.12%	20.71%	81.97%	37.46%	44.19%
净资产收益率(%)	14.15%	14.73%	22.25%	25.51%	27.79%
总股本(百万股)	343.77	453.60	598.38	598.38	598.38

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公布的三季报环比略下滑, 但符合预期: 报告期营业收入 15.34 亿元, 同比增长 73.38%, 归属于母公司的净利润为 1.81 亿元, 同比增长 91.27%, EPS0.305 元, 单季度 0.10 元, 低于二季度的 0.13 元。利润稍微下滑, 实际上, 我们在中报就有预示, 当时 4 月份传统陶机订单达到历史顶峰(单月 4 亿元), 之后逐渐回归至正常的 2 亿元水平。季度业绩本可实现增长, 但国家能源局 3500 万元的新能源支持补贴未入账, 减少 EPS0.04 元。我们预计至年底, 不仅这部分支持资金可到位, 当地政府也可能税费支持。

并购恒力泰仍需等待证监会批准。目前证监会关于并购重组等公司的审批趋严, 尽管公司并购属于创新, 但被批准尚需时间等待。

三季度获佛山 2 台(每小时 2 万方供气量, 富氧后热值 2000 大卡/立方米。)订单。佛山曾是国内陶瓷企业三强之地, 近两年由于环保问题, 陆续搬迁出去约 70% 的企业, 但本地仍对清洁能源有迫切需求。

三季度公司成立洁能股份子公司, 融资收到少数股东 3.1 亿元入股现金。未来定位做二代炉(每小时 5 万方), 如果指标达预期, 将改写新型煤气化炉的世界格局。

- 今年完成 40 台订单目标可期, 明年订单大幅增长, 主要依赖于两方面支持: 一是政府节能减排力度, 二是技术进步, 客户观望转化为订单。目前峨眉山 2 台炉, 由于当地煤价高, 与天然气比价倒挂, 项目微利。不过后续运营 350 千瓦蒸汽发电机组, 月可节约 10 万元成本, 飞灰发电机组 1500 千瓦, 月节约成本 70 万元, 相当于一台炉年可盈利 480 万元。公司二代炉将大幅提升冷煤气效率, 如果明年三、四季度试验成功, 即使按传统水煤气的成本定价, 也能实现较高的收益, 这是公司爆发期的开始。

投资建议

- 我们认为节能减排的市场需求具有可持续性, 而大力发展清洁煤利用技术是此领域的重中之重。随着环保政策趋严、市场认知程度提升、技术进步, 公司未来订单将呈现爆发性增长。
- 维持公司“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1,264	1,160	1,426	2,039	2,762	3,835
增长率		-8.2%	22.9%	43.0%	35.5%	38.8%
主营业务成本	-959	-877	-1,163	-1,511	-1,992	-2,692
%销售收入	75.9%	75.6%	81.6%	74.1%	72.1%	70.2%
毛利	305	283	263	528	771	1,143
%销售收入	24.1%	24.4%	18.4%	25.9%	27.9%	29.8%
营业税金及附加	-7	-7	-11	-15	-17	-23
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	-72	-75	-59	-82	-102	-142
%销售收入	5.7%	6.5%	4.1%	4.0%	3.7%	3.7%
管理费用	-84	-79	-69	-92	-116	-161
%销售收入	6.6%	6.8%	4.8%	4.5%	4.2%	4.2%
息税前利润（EBIT）	142	121	124	340	536	817
%销售收入	11.2%	10.4%	8.7%	16.7%	19.4%	21.3%
财务费用	-12	-8	0	-1	0	0
%销售收入	0.9%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-3	-6	-2	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	9	63	23	25	28
%税前利润	0.0%	5.4%	30.1%	6.0%	4.4%	3.2%
营业利润	128	116	185	361	560	844
营业利润率	10.1%	10.0%	13.0%	17.7%	20.3%	22.0%
营业外收支	7	56	24	25	11	25
税前利润	134	172	209	386	571	869
利润率	10.6%	14.9%	14.6%	18.9%	20.7%	22.6%
所得税	-28	-8	-26	-50	-74	-113
所得税率	21.2%	4.4%	12.4%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	106	165	183	335	497	756
少数股东损益	12	16	3	8	47	107
归属于母公司的净利润	94	149	180	327	450	649
净利率	7.4%	12.9%	12.6%	16.1%	16.3%	16.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	106	165	183	335	497	756
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	39	36	52	72	100
非经营收益	6	0	-59	-46	-36	-53
营运资金变动	-24	-113	235	-213	-27	-40
经营活动现金净流	121	91	396	128	505	763
资本开支	-58	-185	-131	-207	-398	-385
投资	-4	0	-16	-1	0	0
其他	0	-17	28	23	25	28
投资活动现金净流	-62	-202	-119	-185	-373	-357
股权募资	1	359	30	0	-80	0
债权募资	23	-100	60	-110	0	1
其他	-39	-47	-38	0	-78	-78
筹资活动现金净流	-16	213	52	-110	-158	-77
现金净流量	44	102	329	-167	-26	329

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	242	343	672	505	478	808
应收款项	181	163	175	224	303	421
存货	352	340	330	435	573	774
其他流动资产	20	44	63	70	92	123
流动资产	795	890	1,240	1,233	1,446	2,126
%总资产	65.4%	61.0%	59.8%	54.9%	51.7%	56.1%
长期投资	0	74	139	140	139	139
固定资产	360	381	581	755	1,089	1,394
%总资产	29.7%	26.1%	28.0%	33.6%	38.9%	36.8%
无形资产	56	112	111	117	123	128
非流动资产	420	570	833	1,014	1,352	1,663
%总资产	34.6%	39.0%	40.2%	45.1%	48.3%	43.9%
资产总计	1,215	1,460	2,073	2,247	2,799	3,790
短期借款	160	50	110	0	0	0
应付款项	396	327	647	588	782	1,066
其他流动负债	33	6	50	135	154	181
流动负债	589	384	806	723	935	1,247
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	589	384	806	723	935	1,248
普通股股东权益	568	1,054	1,222	1,472	1,764	2,335
少数股东权益	57	23	45	53	99	206
负债股东权益合计	1,215	1,460	2,073	2,247	2,799	3,790

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.157	0.249	0.301	0.547	0.752	1.085
每股净资产	3.806	3.065	2.693	2.460	2.948	3.903
每股经营现金净流	0.812	0.265	0.873	0.213	0.844	1.275
每股股利	0.200	0.000	0.300	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	16.49%	14.15%	14.73%	22.25%	25.51%	27.79%
总资产收益率	7.71%	10.21%	8.68%	14.57%	16.08%	17.12%
投入资本收益率	14.24%	10.25%	7.92%	19.41%	25.01%	27.95%
增长率						
主营业务收入增长率	53.78%	-8.20%	22.92%	43.02%	35.49%	38.82%
EBIT增长率	95.26%	-14.78%	2.90%	173.42%	57.47%	52.44%
净利润增长率	105.56%	59.12%	20.71%	81.97%	37.46%	44.19%
总资产增长率	29.02%	20.25%	41.92%	8.43%	24.54%	35.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.4	46.2	38.3	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	116.1	144.1	105.2	105.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	72.7	73.4	82.0	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	100.3	97.7	141.0	126.3	137.2	127.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.06%	-27.25%	-44.38%	-33.10%	-25.68%	-31.75%
EBIT利息保障倍数	12.2	16.0	294.2	515.4	#DIV/0!	31,408.3
资产负债率	48.50%	26.26%	38.90%	32.15%	33.42%	32.94%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	2	5
买入	0	1	2	5	10
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	1.80	1.72

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-02-02	买入	6.71	N/A
2 2010-07-01	买入	18.89	N/A
3 2010-07-13	买入	18.86	25.00 ~ 30.00

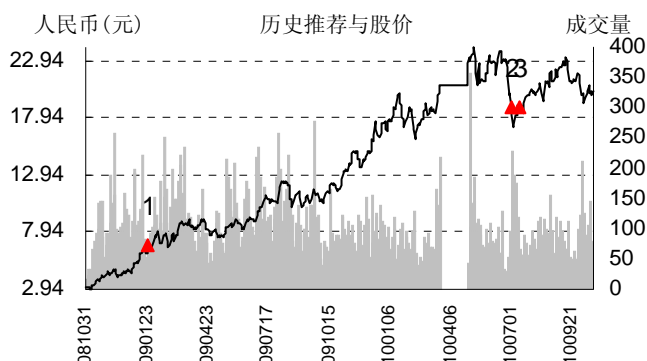
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室