

分析师：薄小明
 xmbo@scstock.com
 电话：0755-83689707

行业：装备制造

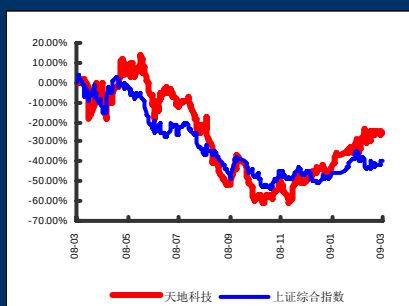
股本结构：

总股本：67440 万股
 实际流通 A 股：32441.43 万股
 可转债：NA

财务及市场指标：

每股净资产：2.77 元
 净资产收益率：27.53%
 股息率：0.83%
 市净率：6.53 倍
 市盈率：23.8 倍
 动态市盈率：22.6 倍

天地科技与上证综指走势对比：



转入正常增长阶段

要点：

- 天地科技 3 月 18 日公布 2008 年年报。报告期内公司实现营业收入 40.96 亿元，同比增长 24.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.13 亿元，同比增长 23.98%；经营活动产生的现金流量净额 4.1 亿元，同比增长 54.44%；基本每股收益 0.76 元；全面摊薄的净资产收益率为 27.53%。
- 公司的战略定位是煤机技术装备的服务商，主业是煤机和示范工程两个板块。公司在煤机成套产品上具备领先的技术和品牌优势，产品有较高的技术含量和专用性，市场占有率达到 60% 以上。2008 年公司煤机销售收入增长近 20%，矿井生产技术服务与经营收入增长 52.8%。
- 随着煤炭行业 6 年繁荣期的结束，预计公司业务将由超常规高速增长转入较为正常的增长阶段。公司产品是煤炭行业安全生产和技术升级的关键设备。根据相关规划，国家将加快安全高效大型现代化煤矿建设，大力推进中小型煤矿机械化，淘汰落后的工艺和装备，提高煤炭重大装备研发和制造能力，促进煤炭产业升级。随着煤炭工业经济结构的调整和对安全生产的重视，煤矿生产向着高效集约化方向发展，公司的营业收入仍有望取得进一步增长。
- 公司煤机产品采用以成本为基础加上一个标准加价百分比来确定价格，能有效抵御原材料价格波动。2008 年公司综合毛利率为 32.44%，高于 2007 年的 31.37%。公司产品价格仅相当于国外同类产品的一半，竞争力较强，预计毛利率能够保持稳定。
- 费用率上升显著。2008 年公司费用率为 17.82%，远高于去年的 13.5%，其中营业费用增加 60.1%，管理费用增加 71.7%。由于公司参股的王坡煤业净利润大幅增加，带动公司投资收益上升 133.09% 至 15493 万元。随着煤价的大幅下跌，未来公司投资收益预计将下滑。
- 煤炭科学研究总院和中煤国际合并后，公司控股股东变更为中国煤炭科工集团。作为中国煤炭科工集团唯一的资本运作平台，公司在未来存在一定资产注入的可能。
- 预测 2009、2010 年公司每股收益分别为 0.80 元和 0.84 元，对应动态市盈率分别为 22.6 倍和 21.5 倍，给予公司“持有”的投资评级。

公司主要投资指标：

年份	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4095.9	4710.3	5275.5	5803.1
增长幅度	24.61%	15%	12%	10%
净利润(百万元)	513.4	540.4	567.9	621.5
增长幅度	23.98%	5.26%	5.09%	9.44%
每股收益(元)	0.7613	0.8013	0.8421	0.9216
市盈率	23.8	22.6	21.5	19.6

表 1 天地科技利润表预测

利润表(百万元)	2008	2009	2010	2011
营业收入	4095.9	4710.3	5275.5	5803.1
营业成本	2767.0	3226.6	3640.1	4004.1
营业税金及附加	42.9	47.1	52.8	58.0
营业费用	231.4	212.0	237.4	261.1
管理费用	483.8	471.0	527.6	580.3
财务费用	14.5	10.0	10.0	10.0
资产减值损失	9.8	35.0	37.0	37.5
公允价值变动收益	(0.6)	0.0	0.0	0.0
投资净收益	154.7	100.0	100.0	100.0
营业利润	700.6	808.6	870.7	952.0
营业外收入	54.3	27.1	35.1	38.9
营业外支出	5.7	7.0	7.9	6.9
利润总额	749.2	828.8	898.0	984.0
减:所得税	62.1	95.4	109.2	119.9
净利润	687.1	733.4	788.8	864.1
少数股东损益	173.7	193.0	220.9	242.6
归属母公司的净利润	513.4	540.4	567.9	621.5
EPS(元)	0.7613	0.8013	0.8421	0.9216

来源: 江南金融研究所

附注:**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。

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江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南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江南证券。未经江南证券事先书面授权, 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。江南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, 而江南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江南证券认为可靠, 但江南证券并不能担保其准确性或完整性, 而江南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。江南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江南证券及关联公司的立场。

江南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商的金融交易, 向该等发行商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。江南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。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户, 应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有, 保留一切权利。

深圳

地址: 深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层, 518000
电话: 0755-83689524
<http://www.scstock.com>

北京

地址: 北京市朝阳区安立路甲 56 号, 100012
电话: 010-84802003