

煤炭服务业



刘建刚

煤炭行业研究员

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

天地科技 (600582)

符合预期 关注煤矿整顿效应

--一季报点评暨调研简报

强烈推荐 (维持)

市场数据

报告日期	2009-5-4
收盘价(元)	19.36
52周最高/最低(元)	27.81/9.59
总股本(百万股)	674.40
流通股本(百万股)	324.41
总市值(百万元)	13056.38
流通市值(百万元)	6280.66
每股净资产(元)	2.89

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4096	6035	7985	10209
同比增长(%)	24.6%	47.3%	32.3%	27.8%
净利润(百万元)	513	661	909	1080
同比增长(%)	24.0%	28.7%	37.5%	18.8%
毛利率(%)	32.4%	38.9%	38.7%	37.0%
净利率(%)	12.5%	10.9%	11.4%	10.6%
每股收益(元)	0.76	0.98	1.35	1.60
每股经营现金流(元)	0.61	2.55	1.97	2.38

股价走势



投资要点

事件:

天地科技公布 09 年一季报, 营业收入 119697 万元, 同比增长 58.9%; 净利润 8419 万元, 同比增长 34.4%; 每股收益 0.12 元, ROE 为 4.3%。

点评:

我们认为, 天地科技一季报符合预期, 继续看好长期潜力。具体表现在:

相关报告

《天地科技-业绩符合预期 快速增长有望*兴业证券*刘建刚》2009-3-18

《天地科技-所得税获优惠 继续轻装上阵》2009-2-24

- **收入增速较快。**我们注意到, 天地科技一季报收入快速增长的原因一是合并王坡煤矿报表; 二是生产规模扩大。根据煤炭装备行业增速, 我们预计天地 2009-2010 年收入增速不低于 20%。
- **毛利率基本稳定。**一季度, 天地科技毛利率为 30.8%, 同比下降 6.5 个百分点。与 2008 年全年相比, 略低 1.6 个百分点, 盈利能力基本稳定。
- **费用增长较快。**一季度, 期间费用 20282 万元, 同比增长 55%。销售费用和管理费用分别增长 47% 和 63%, 与收入增速基本同步。
- **预收帐款增长不大。**环比来看, 天地一季度末预收帐款余额为 85412 万元, 比 2008 年末增加 1716 万元, 比 08 年一季度的预收款 5687 万元略有下降。预收帐款下降一是在于受金融危机影响, 二是在于受季节性因素影响。我们认为, 二季度将是天地科技签订全年订单、执行合同的关键时期, 预计其订单仍然饱满。

- **增长潜力仍未释放。**由于中国煤炭行业固定资产投资（新建需求、改扩建需求和更新需求）仍处于快速增长期，预计煤炭装备行业 2009-2010 年仍将保持 20% 的增速，以天地玛珂、天地华泰和山西煤机等为代表的装备业务仍将保持快速增长趋势。
- **小煤矿整顿效应尚未显现。**近期，山西省出台了《山西省煤炭产业调整和振兴规划》，拟把煤矿数量由目前的 2600 座减少至 2010 年的 1000 座，预计整合小煤矿产能约 2 亿吨，按天地科技市场份额可增加产值约 20 亿元，折合每年 10 亿元，按天地 10% 净利率测算，可增厚 2010-2011 年 EPS 约 0.15 元。
- **维持评级：强烈推荐。**我们上调天地科技 2009-2011 年盈利预测分别至 0.98 元、1.40 元和 1.65 元，目前动态 PE 分别为 19.8 倍、14.4 倍和 12.1 倍，PB 为 5.4 倍，与煤炭行业相比具有比较优势。基于天地在煤炭装备领域具有强大竞争优势，以及煤炭装备行业的确定性增长和中煤科工强烈的资产整合预期，故我们继续维持天地科技“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**政府整合煤矿的力度大小将影响装备需求，从而影响天地增速。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	4528	6201	8684	11864
货币资金	723	2079	3222	4799
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1245	1593	2108	2695
其他应收款	72	96	126	162
存货	1818	1460	1939	2545
非流动资产	1498	1925	2160	2249
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	359	360	360	360
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	705	1039	1295	1439
在建工程	150	225	212	156
油气资产	0	0	0	0
无形资产	220	220	220	220
资产总计	6026	8126	10843	14113
流动负债	3298	4258	5298	6588
短期借款	246	300	300	300
应付票据	174	221	294	386
应付账款	1279	1660	2203	2892
其他	1599	2077	2501	3010
非流动负债	64	149	269	419
长期借款	49	149	269	419
其他	16	0	0	0
负债合计	3362	4407	5567	7007
股本	674	674	877	877
资本公积	4	4	4	4
未分配利润	1087	1581	2163	3076
少数股东权益	799	1295	1976	2786
股东权益合计	2664	3719	5276	7107
负债及权益合计	6026	8126	10843	14113

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	513	661	909	1080
折旧和摊销	84	75	106	132
资产减值准备	21	125	79	91
无形资产摊销	4	0	0	0
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	15	-11	-31	-54
投资损失	-155	-40	-45	-50
少数股东损益	174	496	681	810
营运资金的变动	162	-439	379	405
经营活动产生现金流量	481	1723	1330	1602
投资活动产生现金流量	-358	-437	-305	-170
融资活动产生现金流量	56	70	118	145
现金净变动	180	1356	1143	1577
现金的期初余额	542	723	2079	3222
现金的期末余额	722	2079	3222	4799

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4096	6035	7985	10209
营业成本	2767	3688	4896	6428
营业税金及附加	43	60	80	102
销售费用	231	302	399	510
管理费用	484	724	878	1123
财务费用	15	-11	-31	-54
资产减值损失	10	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	155	40	45	50
营业利润	701	1311	1807	2149
营业外收入	54	10	10	10
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	749	1321	1817	2159
所得税	62	165	227	270
净利润	687	1156	1590	1889
少数股东损益	174	496	681	810
归属母公司净利	513	661	909	1080
EPS (元)	0.76	0.98	1.35	1.60

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	24.6%	47.3%	32.3%	27.8%
营业利润增长率	14.3%	87.2%	37.8%	18.9%
净利润增长率	24.0%	28.7%	37.5%	18.8%
盈利能力(%)				
毛利率	32.4%	38.9%	38.7%	37.0%
净利率	12.5%	10.9%	11.4%	10.6%
ROE	27.5%	27.3%	27.5%	25.0%
偿债能力(%)				
资产负债率	55.8%	54.2%	51.3%	49.6%
流动比率	1.37	1.46	1.64	1.80
速动比率	0.82	1.11	1.27	1.41
营运能力(次)				
资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.8	3.8	3.7
每股资料(元)				
每股收益	0.76	0.98	1.35	1.60
每股经营现金	0.61	2.55	1.97	2.38
每股净资产	2.77	3.60	4.89	6.41
估值比率(倍)				
PE	25.4	19.8	14.4	12.1
PB	7.0	5.4	4.0	3.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戡

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。