

2009 年 07 月 12 日

市场数据(人民币)

市价(元)	21.75
已上市流通A股(百万股)	324.41
总市值(百万元)	14,668.20
年内股价最高最低(元)	22.50/9.55
沪深 300 指数	3398.31
上证指数	3113.93
2007 年股息率	0.12%


相关报告

- 1 《业绩超预期,关注防御价值》, 2009.4.29
- 2 《业绩符合预期》, 2009.3.18
- 3 《具备强大竞争实力的中国煤机巨头》, 2009.2.25

机械行业研究小组
张昊

(8621)61038223
zhangh@gjzq.com.cn

董亚光

(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

天地科技 (600582.SH)

——经营情况超预期, 上调全年盈利预测

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	1.019	1.200	0.761	0.915	1.118	1.270
净利润增长率	95.14%	95.90%	26.87%	20.16%	22.18%	13.64%
先前预期每股收益(元)				0.855	1.078	1.20
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.900	N/A	N/A
市盈率(倍)	24.49	42.82	17.97	23.78	19.46	17.13
行业优化市盈率(倍)	42.31	69.05	35.06	35.06	35.06	35.06
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	0.26	0.45	0.67	1.18	0.88	1.26
已上市流通A股(百万股)	67.60	113.57	290.69	290.69	290.69	290.69
总股本(百万股)	202.80	337.20	674.40	674.40	674.40	674.40

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 近期我们对天地科技公司进行了调研, 并与公司管理层进行了交流。公司近来的发展要好于 09 年初我们的预期, 我们上调 09 年盈利预测, 其中销售收入上调 8.1%, 归属于母公司净利润上调 7%。
- 公司经营情况超过我们预期的主要原因在于煤炭行业景气度高于预期, 公司的订货、销售收入等增速好于年初预测。
 - ◆ 09 年 1~5 月份煤炭采选业固定资产累计投资增速达 38.4%, 远高于我们年初 5% 的假设, 而当时我们的假设已是市场乐观预测;
 - ◆ 煤价下降幅度好于预期, 一方面天地王坡的盈利将超预期, 我们将天地的投资收益由原先的 90 百万元上调至 115 百万元, 另一方面煤炭企业投资信心将增强;
 - ◆ 国家限制小煤矿政策及推行机械化采煤的力度高于市场预期。
- 我们将公司 09 年煤机设备收入增速由 22% 调高至 30%, 主要原因有二:
 - ◆ 08 年 10 月公司新收购的西北煤机二厂及常熟天地将在 09 年全年贡献收入;
 - ◆ 山西煤机等公司由于 08 年所得税率调高影响了 08 年收入的结算, 而 09 年不存在该项影响。
- 展望未来, 公司的增长点来自:
 - ◆ 稳健的产能扩张, 实际上目前公司的产能较为紧张, 公司已在西北奔牛进行了扩产, 2010 年有望达产, 届时公司的自备零部件及重型刮板机产能将提高;

- ◆ 不断推陈出新的产品，在产品效率提升的同时也提高了产品的单价；
- ◆ 天地王坡煤矿的扩产，目前王坡煤矿年产量为 150 万吨/年，我们预期 2010 年下半年天地王坡产能可望达到 300 万吨/年，远景目标可达到 600 万吨/年；
- ◆ 出口逐步打开局面，目前中国煤机产品的性价比及煤矿开采技术已处于世界领先水平，而前几年由于国内市场的高速发展煤机企业并没有特别重视国外市场，随着煤机企业实力的增强及国内煤机需求增速的回落，出口将对煤机行业收入有所贡献；
- ◆ 继续整合国内煤机企业，目前国内煤机行业的集中度并不高，而天地还缺乏“三机一架”的高端液压支架的生产能力，我们预计未来凭借天地的强大实力，仍有可能继续收购其他优质煤机企业。而根据天地以往的收购历史，所收购企业的性价比极高且天地收购后的整合效果良好。
- 我们仍按照天地王坡并表前测算公司的盈利，该方案低估了公司的收入，但不影响净利润与每股收益。我们预计 09~11 年公司实现营业收入 5,345、6,128 及 6,839 百万元，实现归属于母公司净利润 617、754 及 857 百万元，折合每股收益 0.915、1.188 及 1.270 元，同比分别增长 20.16%、22.18%及 13.64%，上调幅度分别为 7%、3.7%及 6.1%。
- 在当前的市场环境下，我们认为天地科技的性价比具有一定的优势，其估值并未完全反应公司轻资产、高 ROE、经营稳健等特点。我们上调天地科技估值至 28~30 倍 09 年市盈率，未来 12 个月目标价为 25.61~27.44 元，折合 2010 年 22.9~24.6 倍市盈率，继续予以“买入”建议。

图表1：分项盈利预测

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
矿山自动化、机械化装备						
销售收入（百万元）	1,708.78	2,581.46	3,100.65	4,030.85	4,917.63	5,507.75
增长率（YOY）	785.01%	51.07%	20.11%	30.00%	22.00%	12.00%
毛利率	28.09%	31.70%	32.64%	30.00%	30.00%	29.50%
销售成本（百万元）	1,228.72	1,763.24	2,088.60	2,821.59	3,442.34	3,882.96
增长率（YOY）	875.95%	43.50%	18.45%	35.10%	22.00%	12.80%
毛利（百万元）	480.07	818.22	1,012.05	1,209.25	1,475.29	1,624.79
增长率（YOY）	614.60%	70.44%	23.69%	10.23%	22.00%	10.13%
占总销售额比重	78.19%	78.53%	75.70%	75.41%	80.25%	80.53%
占主营业务利润比重	78.45%	79.34%	76.16%	75.16%	78.88%	78.90%
煤炭洗选装备						
销售收入（百万元）	168.74	151.99	177.15	191.32	206.63	227.29
增长率（YOY）	17.13%	-9.92%	16.55%	8.00%	8.00%	10.00%
毛利率	28.28%	23.89%	25.80%	26.00%	26.00%	26.00%
销售成本（百万元）	121.02	115.68	131.45	141.58	152.90	168.19
增长率（YOY）	5.21%	-4.41%	13.63%	7.71%	8.00%	10.00%
毛利（百万元）	47.72	36.31	45.70	49.74	53.72	59.10
增长率（YOY）	64.38%	-23.91%	25.87%	-10.86%	8.00%	10.00%
占总销售额比重	7.72%	4.62%	4.33%	3.58%	3.37%	3.32%
占主营业务利润比重	7.80%	3.52%	3.44%	3.09%	2.87%	2.87%
矿井生产技术服务与经营						
销售收入（百万元）	144.98	303.22	463.41	556.09	639.51	703.46
增长率（YOY）	108.30%	109.16%	52.83%	20.00%	15.00%	10.00%
毛利率	35.48%	40.66%	39.20%	38.00%	38.00%	38.00%
销售成本（百万元）	93.53	179.92	281.75	344.78	396.49	436.14
增长率（YOY）	138.30%	92.36%	56.60%	22.37%	15.00%	10.00%
毛利（百万元）	51.44	123.30	181.66	211.32	243.01	267.31
增长率（YOY）	69.50%	139.69%	47.32%	13.29%	15.00%	10.00%
占总销售额比重	6.63%	9.22%	11.31%	10.40%	10.44%	10.29%
占主营业务利润比重	8.41%	11.96%	13.67%	13.13%	12.99%	12.98%
地下特殊工程施工						
销售收入（百万元）	163.03	136.41	168.67	303.60	364.32	400.75
增长率（YOY）	86.98%	-16.33%	23.65%	80.00%	20.00%	10.00%
毛利率	20.07%	28.24%	28.56%	27.00%	27.00%	27.00%
销售成本（百万元）	130.32	97.88	120.50	221.63	265.96	292.55
增长率（YOY）	92.15%	-24.89%	23.10%	83.93%	20.00%	10.00%
毛利（百万元）	32.71	38.53	48.17	81.97	98.37	108.20
增长率（YOY）	68.89%	17.77%	25.03%	70.17%	20.00%	10.00%
占总销售额比重	7.46%	4.15%	4.12%	5.68%	5.95%	5.86%
占主营业务利润比重	5.35%	3.74%	3.62%	5.09%	5.26%	5.25%
煤炭产品销售						
销售收入（百万元）			35.21	77.47	89.09	89.09
增长率（YOY）			N.A.	120.00%	15.00%	0.00%
毛利率			51.98%	30.00%	30.00%	30.00%
销售成本（百万元）			16.91	54.23	62.36	62.36
增长率（YOY）			N.A.	220.70%	15.00%	0.00%
毛利（百万元）			18.30	23.24	26.73	26.73
增长率（YOY）			N.A.	26.97%	15.00%	0.00%
占总销售额比重			0.86%	1.45%	1.45%	1.30%
占主营业务利润比重			1.38%	1.44%	1.43%	1.30%
其他						
销售收入（百万元）		114.03	186.03	186.03	186.03	186.03
增长率（YOY）		N.A.	-10.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率		13.07%	22.19%	18.00%	18.00%	18.00%
销售成本（百万元）		99.12	144.74	152.55	152.55	152.55
增长率（YOY）		N.A.	46.02%	5.39%	0.00%	0.00%
毛利（百万元）		14.91	41.29	33.49	33.49	33.49
增长率（YOY）		N.A.	177.01%	-18.90%	0.00%	0.00%
占总销售额比重		3.47%	4.54%	3.48%	3.04%	2.72%
占主营业务利润比重		1.45%	3.11%	2.08%	1.79%	1.63%
销售总收入（百万元）	2185.53	3287.11	4095.91	5345.37	6128.09	6839.25
销售总成本（百万元）	1573.59	2255.84	2767.04	3736.35	4257.70	4779.85
毛利（百万元）	611.94	1031.27	1328.88	1609.01	1870.39	2059.40
平均毛利率	28.00%	31.37%	32.44%	30.10%	30.52%	30.11%

来源：国金证券研究所 注：分项盈利预测并没有考虑天地王坡煤业今年并表的情况，而是仍将其计入投资收益，最终二者归属于母公司的净利润及每股收益相等。

图表2：三张报表

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,866	3,287	4,096	5,345	6,128	6,839
增长率		76.2%	24.6%	30.5%	14.6%	11.6%
主营业务成本	-1,393	-2,256	-2,767	-3,736	-4,258	-4,780
% 销售收入	74.7%	68.6%	67.6%	69.9%	69.5%	69.9%
毛利	473	1,031	1,329	1,609	1,870	2,059
% 销售收入	25.3%	31.4%	32.4%	30.1%	30.5%	30.1%
营业税金及附加	-18	-29	-43	-48	-55	-62
% 销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-74	-145	-231	-246	-282	-308
% 销售收入	4.0%	4.4%	5.6%	4.6%	4.6%	4.5%
管理费用	-200	-282	-484	-535	-613	-684
% 销售收入	10.7%	8.6%	11.8%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润（EBIT）	181	575	571	780	921	1,006
% 销售收入	9.7%	17.5%	13.9%	14.6%	15.0%	14.7%
财务费用	-10	-17	-15	-17	-11	3
% 销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.0%
资产减值损失	0	-12	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	85	57	155	115	155	195
% 税前利润	32.8%	9.2%	20.7%	12.8%	14.3%	15.9%
营业利润	256	604	701	879	1,064	1,204
营业利润率	13.7%	18.4%	17.1%	16.4%	17.4%	17.6%
营业外收支	4	13	49	20	22	25
税前利润	261	617	749	899	1,086	1,229
利润率	14.0%	18.8%	18.3%	16.8%	17.7%	18.0%
所得税	-8	-21	-62	-72	-98	-123
所得税率	3.0%	3.3%	8.3%	8.0%	9.0%	10.0%
净利润	253	596	687	827	989	1,107
少数股东损益	46	191	174	210	235	250
归属于母公司的净利	207	405	513	617	754	857
净利率	11.1%	12.3%	12.5%	11.5%	12.3%	12.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	207	596	687	827	989	1,107
少数股东损益	46	0	0	0	0	0
非现金支出	39	77	93	124	144	166
非经营收益	-78	-46	-133	-74	-143	-187
营运资金变动	-110	-361	-237	-418	48	-72
经营活动现金净流	104	267	411	459	1,037	1,013
资本开支	-94	-213	-256	-178	-167	-205
投资	-54	0	-21	-1	0	0
其他	68	9	27	115	155	195
投资活动现金净流	-79	-204	-250	-64	-12	-10
股权募资	15	104	10	0	-29	0
债权募资	52	-30	27	-66	-172	0
其他	9	5	-42	-93	-166	-165
筹资活动现金净流	76	79	-6	-159	-367	-165
现金净流量	100	142	156	237	658	838

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	308	542	723	960	1,618	2,457
应收款项	664	1,335	1,682	2,126	2,270	2,533
存货	488	1,000	1,818	1,587	1,691	1,768
其他流动资产	112	170	305	376	428	480
流动资产	1,572	3,048	4,528	5,049	6,007	7,238
% 总资产	70.0%	76.3%	75.1%	76.6%	79.1%	81.4%
长期投资	166	206	359	360	359	359
固定资产	481	588	855	979	1,011	1,064
% 总资产	21.4%	14.7%	14.2%	14.8%	13.3%	12.0%
无形资产	27	135	256	203	217	228
非流动资产	674	948	1,498	1,544	1,589	1,653
% 总资产	30.0%	23.7%	24.9%	23.4%	20.9%	18.6%
资产总计	2,246	3,996	6,026	6,593	7,596	8,891
短期借款	85	179	251	172	0	0
应付款项	925	1,409	2,573	2,439	2,727	2,988
其他流动负债	155	460	481	553	613	671
长期借款	1,165	2,048	3,305	3,164	3,340	3,660
其他长期负债	69	34	49	69	69	69
其他长期负债	4	0	8	0	0	0
负债	1,237	2,082	3,362	3,233	3,409	3,728
普通股股东权益	841	1,360	1,865	2,350	2,943	3,668
少数股东权益	168	555	799	1,009	1,244	1,494
负债股东权益合计	2,246	3,996	6,026	6,593	7,596	8,891

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	1.019	1.200	0.761	0.915	1.118	1.270
每股净资产	4.146	4.033	2.765	2.323	2.910	3.626
每股经营现金净流	0.511	0.791	0.611	0.454	1.025	1.002
每股股利	0.000	0.000	0.060	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	24.57%	29.76%	27.53%	26.25%	25.61%	23.35%
总资产收益率	9.20%	10.13%	8.52%	9.36%	9.92%	9.63%
投入资本收益率	15.55%	26.15%	17.65%	19.94%	19.68%	17.31%
增长率						
主营业务收入增长率	102.38%	76.17%	24.61%	30.50%	14.64%	11.60%
EBIT增长率	160.22%	208.91%	-0.81%	36.74%	17.95%	9.30%
净利润增长率	95.14%	95.90%	26.87%	20.16%	22.18%	13.64%
总资产增长率	112.16%	77.94%	50.80%	9.40%	15.22%	17.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.0	75.7	96.8	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	87.2	120.4	185.9	155.0	145.0	135.0
应付账款周转天数	88.6	101.8	134.2	110.0	105.0	100.0
固定资产周转天数	87.1	58.2	62.9	54.5	51.9	49.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.35%	-17.27%	-15.89%	-21.40%	-37.00%	-46.25%
EBIT利息保障倍数	18.8	33.2	39.3	46.8	83.2	-304.7
资产负债率	55.10%	52.09%	55.79%	49.04%	44.87%	41.93%

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	1	2	6
买入	0	0	2	6	11
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.67	1.73	1.77

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 2009-02-25	买入	18.61	19.99 ~ 21.73
2 2009-03-18	买入	17.98	19.67 ~ 21.38
3 2009-04-29	买入	18.18	N/A

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



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。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的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。