

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）

业务重新整合打造核心竞争力

--天地出售资产、对外投资和收购股权点评

强烈推荐（维持）

2010年2月11日

投资要点

事件：

天地科技发布一系列公告，1、拟出售天地锡煤 51% 股权，净资产评估值为 7852 万元，拟挂牌价为 4080 万元；2、增持控股子公司天地玛珂 17% 股权达到 68% 比例；3、出资 10000 万元设立全资子公司天地科技（上海）有限公司。

点评：

我们认为，天地科技出售子公司、收购股权，以及设立全资子公司，彰显出天地重整旗下资产的战略构想，有利于其聚焦主业，提升核心竞争力，客观上也有利于拓展业务，提升盈利能力。具体分析如下：

- **出售天地锡煤可获得丰厚回报。**2007 年 1 月，天地科技出资 1530 万元与中煤地质、富源贸易和北京汇智创达等合资组建天地锡煤，天地持股 51%。天地锡煤原煤设计产能为 150 万吨，分露天和井工开采两部分。根据我们掌握的信息，天地锡煤的煤质和井型未达到理想水平，2009 年仅实现净利润 1329 万元，适时退出可谓是明智之举。按锡煤目前评估值 4080 万元测算，天地科技投资回报率达到 167%，并且还不包括分红。我们估算，出售锡煤可获得 2550 元投资收益，增厚天地科技 EPS 约 0.038 元。
- **增持玛珂 17% 股权提高话语权。**因外方股东-德国 macro 公司退出，其持有的天地玛珂 25% 股权转让给天地科技 17%，另 8% 转让给自然人张良。我们认为，此举令天地对玛珂公司的持股比例达到 76%，话语权进一步提升，同时，张良等自然人股权比例扩大也可以提高其积极性。从财务贡献来看，增持股权也令天地科技投资收益有所增长，以天地玛珂 2008 年净利润 5811 万元测算，其投资收益至少增加 988 万元，增厚 EPS 至少 0.015 元。
- **设立天地上海尽享采煤机大餐。**天地科技的采煤机业务主要由上海分公司承揽，因电牵引采煤机实行生产许可证制度，分公司不是独立法人故不具备申办生产许可证的资格。客观上，天地上海的成立也将导致提升电牵引采煤机产能。同时，天地上海是全资子公司，可以保证丰厚利润“肥水不流外人田”
- **维持评级：强烈推荐。**整体而言，增持天地玛珂 17% 股权可增厚业绩 0.015 元，出售天地锡煤可增厚 EPS 约 0.038 元，天地上海公司短期贡献有限，三项合计增厚十分有限，我们暂不提高盈利预测，继续维持 2009-2011 年 EPS 分别为 0.98 元、1.35 元和 1.60 元的预测。作为国内唯一的煤炭成套装备供应商和服务商，天地科技具有较强的定价能力，行业竞争格局趋于良性，未来具备较强的内生增长能力，且中煤科工资产注入预期明确，故我们继续维持“强烈推荐”评级。

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	3221	4798
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	3221
现金的期末余额	722	2079	3221	4798

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
归属母公司净利润	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
应收帐款周转率	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	3.59	4.89	6.41
估值比率 (倍)				
PE	35.3	27.4	20.0	16.8
PB	9.7	7.5	5.5	4.2

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%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戥

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@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。