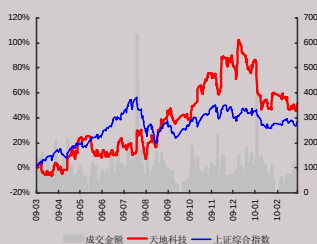



研究报告
天地科技
(600582.SH)
推荐 (上调)
所属行业: 机械行业
行业评级: 推荐
股价数据

12 个月区间 (元) 16.55—36.60

股本结构

总市值 (亿元)	185.80
流通市值 (亿元)	185.80
总股本 (亿股)	6.74
流通 A 股 (亿股)	6.74
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图

齐鲁证券有限公司
行业公司部
分析师
孙绍冰

 (执业证书编号: S0740209030125)
 Tel: (86531) 81776393
 Fax: (86531) 81283791
 Email: sunsb@qlzq.com.cn

天地科技 (600582) 年报点评:
高速增长又一年
投资要点:

- **2009 年, 公司又报佳绩。**公司 2009 年实现营业收入 66 亿元 (同比增长 32.57%), 归属于上市公司股东的净利润 7.08 亿元 (同比增长 43.75%), 每股收益 1.05 元。由于子公司天地奔牛转让其全资子公司全部股权, 公司第四季度获得投资收益 1.84 亿元 (占公司税前利润约 31%), 这是业绩超出我们的预期的主要原因, 如剔除该项业务, 与我们预期基本一致。公司拟向全体股东每 10 股送 5 股派 0.60 元 (含税)。
- **公司各项业务均保持了良好的发展态势。**2009 年, 公司矿山自动化、机械化装备实现收入 41.78 亿元, 同比增长 35.98%; 煤炭洗选装备实现收入 4.17 亿元, 同比增长 135.12%; 矿井生产技术服务与经营实现收入 6.91 亿元, 同比增长 50.41%; 地下特殊工程施工实现收入 1.83 亿元, 同比略增 10.24%; 煤炭产品销售收入 9.34 亿元, 与去年基本持平。除了地下特殊施工、煤炭销售之外, 其他三项主业均保持了高增长, 国家对煤矿生产的安全整治以及煤炭行业的整合行动均有利于公司的业务拓展, 我们认为, 这一趋势在 2010 年仍会得到延续。
- **2009 年公司业务毛利率有所下降。**2009 年公司主营业务毛利率为 35.41%, 较 2008 年下降了 3.43 个百分点。从分项业务看, 各项业务均有不同程度的下滑, 其中煤炭清洗装备有较大幅度的下滑, 下滑幅度超过 7 个百分点。展望 2010 年, 随着宏观经济的好转, 公司毛利率有望出现反弹。
- **不考虑未来的资产注入, 预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.39/1.80/2.13 元, 未来三年净利润增长率分别为 32.14%、29.74% 和 18.38%, 对应 PE 分别为 20 倍、15 倍和 13 倍。**公司已经拥有了煤矿采、掘、运、支、控、选等生产过程的主要产品, 公司做全煤机产业主要产品的目标初步实现, 公司综合竞争优势更强, 我们看好公司未来发展潜力, 上调评级 “推荐”。
- **风险因素:** 国内外经济复苏的不确定性、未来后续资产整合的不确定性以及煤炭价格走势的不确定性等。

财务数据

项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	6600	8184	10641	13391
同比增长	32.57%	23.99%	30.02%	25.85%
净利润 (百万元)	708	936	1214	1437
同比增长	43.75%	32.19%	24.17%	28.08%
每股收益 (元)	1.05	1.39	1.80	2.13
毛利率	35.17%	35.31%	34.89%	33.72%

重要声明: 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公开发布时的判断, 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, 我公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司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。本报告版权归 “齐鲁证券研究所” 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 “齐鲁证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。


附表 1: 公司各项业务假设

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
合计 (单位: 百万元)					
总收入	4806.20	6404.32	8183.77	10640.59	13391.10
(+/-)		33.25%	27.79%	30.02%	25.85%
总成本	2939.32	4136.29	5294.27	6928.00	8875.73
毛利率%	38.84%	35.41%	35.31%	34.89%	33.72%
矿上自动化、机械化装备					
收入	3072.86	4178.49	5432.04	7061.65	8827.06
(+/-)		35.98%	30.00%	30.00%	25.00%
成本	2054.62	2847.94	3693.79	4801.92	6090.67
毛利率%	33.14%	31.84%	32.00%	32.00%	31.00%
煤炭洗选装备					
收入	177.15	416.51	624.77	812.19	1055.85
(+/-)		135.12%	50.00%	30.00%	30.00%
成本	131.44	339.33	474.82	617.27	791.89
毛利率%	25.80%	18.53%	24.00%	24.00%	25.00%
矿井生产技术服务与经营					
收入	459.96	691.81	1037.72	1556.57	2179.20
(+/-)		50.41%	50.00%	50.00%	40.00%
成本	281.75	431.68	643.38	980.64	1394.69
毛利率%	38.74%	37.60%	38.00%	37.00%	36.00%
地下特殊工程施工					
收入	166.02	183.02	80.00	100.00	130.00
(+/-)		10.24%	-56.29%	25.00%	30.00%
成本	120.49	133.34	58.40	73.00	94.90
毛利率%	-	27.14%	27.00%	27.00%	27.00%
煤炭销售					
收入		934.49	1009.25	1110.17	1198.99
(+/-)			8.00%	10.00%	8.00%
成本		384.00	423.88	455.17	503.57
毛利率%	-	58.91%	58.00%	59.00%	58.00%


附表 2：公司利润预测表格（百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3287	4096	6600	8184	10641	13391
减：主营业务成本	2256	2767	4279	5294	6928	8876
销售毛利	1031	1329	2321	2889	3713	4515
营业税金及附加	29	43	77	98	128	161
营业费用	145	231	294	409	532	670
管理费用	282	484	736	900	1170	1473
财务费用	17	15	29	41	53	67
资产减值损失	12	10	35	20	20	20
加：公允价值变动收益	0	(1)	0	0	0	0
投资收益	57	155	189	40	40	40
营业利润	604	701	1340	1657	2105	2487
营业外收入	24	54	74	50	50	50
减：营业外支出	11	6	8	10	10	10
利润总额	617	749	1406	1697	2145	2527
减：所得税	21	62	217	262	331	390
净利润	596	687	1190	1436	1814	2137
减：少数股东损益	191	174	482	500	600	700
归属母公司净利润	405	513	708	936	1214	1437
EPS（元）	-	0.76	1.05	1.39	1.80	2.13

数据来源：齐鲁证券研究所（注：2007、2008 年末做追溯调整）


附表 3: 公司季度利润表格 (百万元)

(百万元)	1Q09	2Q09	2009H	3Q09	09 年 1-9	4Q09	2009
营业收入	1,196.97	1,629.58	2,826.55	1,752.52	4,579.07	2,021.35	6,600.42
环比 %	-14.22%	36.14%	-	7.54%	-	15.34%	-
营业收入占全年比重	18.13%	24.69%		26.55%	-	30.62%	100.00%
营业成本	827.76	1,048.50	1,876.26	1,154.98	3,031.25	1,247.82	4,279.06
毛利	369.21	581.08	950.29	597.54	1547.83	773.53	2321.36
毛利率 %	30.85%	35.66%	33.62%	34.10%	33.80%	38.27%	35.17%
营业税金及附加	8.16	17.92	26.08	20.70	46.78	29.73	76.51
销售费用	59.96	53.88	113.84	66.99	180.84	112.78	293.62
销售费用率	5.01%	3.31%	4.03%	3.82%	3.95%	5.58%	4.45%
管理费用	134.70	145.19	279.89	182.95	462.84	273.25	736.08
管理费用率	11.25%	8.91%	9.90%	10.44%	10.11%	13.52%	11.15%
财务费用	4.60	7.33	11.93	8.34	20.27	8.57	28.83
财务费用率	0.38%	0.45%	0.42%	0.48%	0.44%	0.42%	0.44%
资产减值损失	2.76	40.86	43.62	1.79	45.42	-10.61	34.81
三项费用率合计	16.65%	12.67%	14.35%	14.74%	14.50%	19.52%	16.04%
投资收益	1.00	0.87	1.87	1.02	2.89	185.74	188.62
营业利润	160.03	316.77	476.80	317.78	794.58	545.55	1,340.13
营业利润率	13.37%	19.44%	16.87%	18.13%	17.35%	26.99%	20.30%
营业外收入	9.64	9.22	18.86	9.91	28.77	45.55	74.32
营业外支出	0.61	1.79	2.40	1.71	4.11	3.84	7.95
税前利润	169.06	324.20	493.26	325.98	819.24	587.25	1,406.49
所得税	-	-	67.89	-	129.03	-	216.92
归属于母公司净利润	84.20	153.25	237.44	135.90	373.34	334.68	708.03
环比 %	-58.52%	82.01%	-	-11.32%	-	146.28%	-
净利润率	7.03%	9.40%	8.40%	7.75%	8.15%	16.56%	10.73%
按最新股本摊薄 EPS	0.12	0.23	0.35	0.20	0.55	0.50	1.05

数据来源: WIND, 齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
公 司	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行 业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

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公开发布时的判断，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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。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。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791