



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

研究报告

2010年4月29日

金属及采掘

研究部

韩永 CFA

分析员, SAC 执业证书编号: S0080207070057

hanyong@cicc.com.cn

蔡宏宇 CFA CAIA

联系人

caihy@cicc.com.cn

审慎推荐

天地科技(600582.CH)

1 季度业绩增速放缓, 未来发展值得期待

主要财务信息

(人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3,287	4,979	6,600	8,124	9,703
(+/-%)	43%	51%	33%	23%	19%
毛利润	1,002	1,812	2,192	2,725	3,266
(+/-%)	68%	81%	21%	24%	20%
营业利润	613	989	1,340	1,544	1,847
(+/-%)	96%	61%	36%	15%	20%
净利润	414	493	708	768	929
(+/-%)	89%	19%	44%	8%	21%
每股盈利(元)	0.61	0.73	1.05	1.14	1.38
(+/-%)	89%	19%	44%	8%	21%
每股净资产(元)	0.00	0.03	0.06	0.11	0.14
每股净资产(元)	2.03	2.75	3.67	4.70	6.01
市盈率(X)	46.1	38.7	26.9	24.8	20.5
市净率(X)	13.9	10.3	7.7	6.0	4.7
EV/EBITDA(X)	14.6	18.3	13.2	11.8	9.6
资产收益率	10.3%	7.2%	8.3%	7.6%	7.8%
净资产收益率	30.2%	26.6%	28.6%	24.2%	22.9%
ROCE	21.1%	14.7%	15.8%	15.4%	14.3%
分红收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%
每股经营现金流(元)	0.79	0.61	1.10	0.55	1.64
股价/每股经营现金流(X)	35.7	46.3	25.7	51.6	17.3

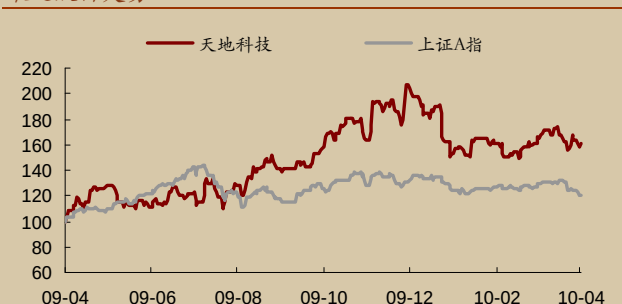
股票信息

	A股(元)
股票代码	600582.CH
当前股价	28.28
日成交量(百万股)	1.64
52周最高价/最低价	36.6/17.6
发行股数(百万股)	674.40
其中: 流通股(百万股)	324.41
主要股东(持股比例)	中国煤炭科工集团有限公司(61.9%)

最近估值走势

涨跌幅(%)	1周	1个月	3个月	年初至今
[600582.CH]	0.53	(0.04)	4.55	(18.62)
[上证A指]	(4.14)	(2.07)	4.31	(3.32)

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

4/29/2010 1Q10 业绩报告

1 季度业绩符合预期:

一季度公司实现营业收入 13.52 亿元, 同比增长 13%; 归属上市公司股东净利润 0.95 亿元, 同比增长 12.8%; 实现 EPS 为 0.14 元。

正面:

- 行业发展环境依然较好。2010 年 1 季度煤炭行业固定资产投资 338.71 亿元, 同比增长 29.9%。
- 毛利率小幅上升。1Q10 公司毛利率为 32.9%, 比去年同期上升了 2.1 个百分点。

负面:

- 所得税费用上升。1Q10 公司所得税率为 17.0%, 同比上升 4.5 个百分点。

发展趋势:

公司丰富了产品线, 提高配套能力。2009 年下半年天地科技与平顶山煤机合资成立了宁夏天地平项山煤机公司, 这样公司的产品线涵盖了采煤机、掘进机、刮板机和液压支架等“三机一架”系统, 进一步增强了整体配套能力。从公司过去整合宁夏奔牛的经验来看, 预计借助于天地科技的整体技术实力, 公司在支架领域有望取得突破。

王坡煤业改扩建将增加公司煤炭业务利润。公司持股 39.48%的王坡煤业在 2009 年产量大约为 150 万吨, 实现净利润 30053 亿元。该矿已经进行技改, 计划扩产到 300 万吨, 这将推动 2011 年公司业绩增长。

盈利预测调整:

维持原盈利预测不变。预计 2010 年 EPS 为 1.14 元。

估值与建议:

维持审慎推荐。天地科技目前股价对应的 2010 年 PE 为 24.8 倍, 略高于煤炭设备公司 PE 中值 (24.7 倍)。考虑到公司的增长潜力, 以及中煤科工集团为公司提供的发展空间, 我们维持审慎推荐的投资评级。

图表 1：历史和预测的财务指标

利润表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3,287	4,979	6,600	8,124	9,703
营业成本	2,256	3,074	4,279	5,256	6,271
营业税金及其他	29	55	77	94	113
营业费用	145	260	294	363	434
管理费用	282	573	736	894	1,070
财务费用	17	29	29	-1	-4
投资收益	67	12	189	26	28
营业利润	613	989	1,340	1,544	1,847
营业外收入	24	55	74	51	60
营业外支出	11	8	8	9	8
利润总额	626	1,035	1,406	1,586	1,899
所得税	21	170	217	270	323
归属母公司股东净利润	414	493	708	768	929
资产负债表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	542	953	1,565	1,602	1,917
应收帐款	928	1,258	1,488	1,837	2,199
存货	1,000	1,825	1,885	3,019	3,612
长期投资	218	27	26	47	70
固定资产	524	1,385	1,526	1,784	2,014
无形资产	131	335	307	185	172
总资产	4,008	6,835	8,507	9,906	11,662
循环贷款	150	246	307	587	316
应付账款	756	1,322	1,529	1,812	2,168
预收账款	367	850	858	937	1,031
一年内到期的长期负债	29	43	103	0	0
流动负债	2,042	3,473	4,031	4,374	4,645
长期银行贷款	34	198	191	191	191
负债总额	2,082	3,686	4,242	4,581	4,854
股本	337	674	674	674	674
资本公积金	170	4	4	4	4
盈余公积金	72	70	94	171	264
未分配利润	793	1,084	1,666	2,319	3,109
归属母公司股东权益	1,372	1,853	2,476	3,169	4,051
少数股东权益	555	1,296	1,788	2,337	2,983
现金流量表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动产生现金流	267	412	726	370	1,105
投资活动产生现金流	-204	-250	-170	-432	-431
融资活动产生现金流	79	-3	68	98	-358
期初现金余额	389	531	916	1,565	1,602
期末现金余额	531	687	1,539	1,602	1,917

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 2: 分季度业绩分析

(百万元)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	QoQ	YoY
营业收入	611	992	1,097	1,395	1,197	1,630	1,753	2,021	1,352	-33.1%	13.0%
营业成本	411	687	782	887	828	1,048	1,155	1,248	907	-27.3%	9.6%
毛利	200	305	315	508	369	581	598	774	445	-42.5%	20.5%
营业税金及附加	6	10	10	18	8	18	21	30	16	-46.0%	96.9%
销售费用	38	43	46	104	60	54	67	113	69	-39.1%	14.6%
管理费用	67	91	121	205	135	145	183	273	156	-43.1%	15.5%
财务费用	3	5	4	2	5	7	8	9	5	n.a.	n.a.
资产减值损失	-0	16	1	-7	3	41	2	-11	-0	-95.6%	n.a.
其他经营收益	18	44	53	39	1	1	1	186	1	-99.4%	5.3%
营业利润	103	185	187	226	160	317	318	546	201	-63.2%	25.6%
营业外收支净额	2	-0	2	45	9	7	8	42	9	-78.2%	0.6%
利润总额	105	184	188	271	169	324	326	587	210	-64.2%	24.2%
所得税	11	25	13	12	21	47	61	88	36	-59.4%	69.6%
净利润	94	159	175	259	148	277	265	499	174	-65.1%	17.8%
少数股东损益	31	41	45	56	64	124	129	165	79	-51.8%	24.3%
归属母公司净利润	63	118	130	203	84	153	136	335	95	-71.6%	12.8%
基本每股收益(元)	0.19	0.17	0.19	0.30	0.12	0.23	0.20	0.50	0.14	-71.6%	12.9%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.17	0.19	0.30	0.12	0.23	0.20	0.50	0.14	-71.6%	12.8%

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

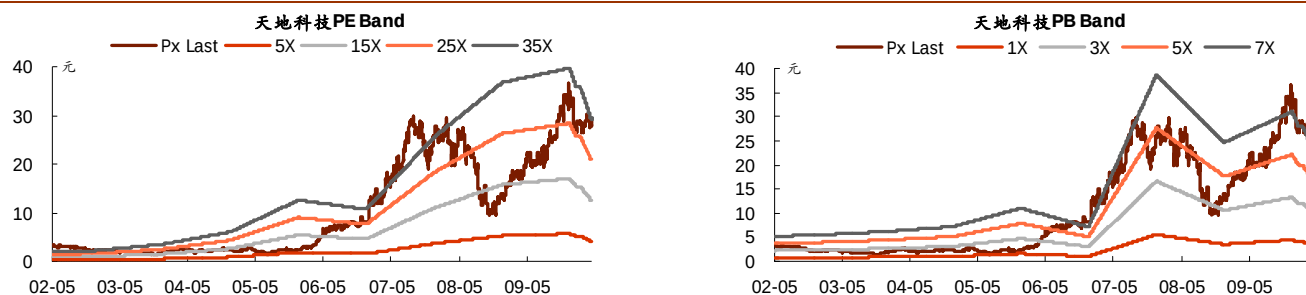
A股煤机公司	Market Cap (RMB Mn)	Price(RMB) 2010-4-28	2009A	EPS(RMB) 2010E	2011E	2009A	P/E(X) 2010E	2011E
天地科技	19,072	28.28	1.05	1.14	1.38	26.9	24.8	20.5
太原重工	10,344	14.47	0.77	0.89	1.08	18.7	16.3	13.4
北方股份	2,672	15.72	0.29	n.a.	n.a.	54.2	n.a.	n.a.
江钻股份	5,265	13.15	0.27	0.31	0.36	48.7	43.1	36.5
A股中值						37.8	24.8	20.5

H股煤机公司	Market Cap (RMB HKD)	Price(HKD) 2010-4-28	2009A	EPS(RMB) 2010E	2011E	2009A	P/E(X) 2010E	2011E
三一国际	18,053	8.70	0.32	0.31	0.40	23.9	24.7	19.0
国际煤机	5,161	3.97	0.29	0.23	0.34	12.0	15.2	10.3
H股中值						18.0	19.9	14.6

A+H股中值						25.4	24.7	19.0
--------	--	--	--	--	--	------	------	------

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 4: 天地科技 P/E P/B Bands



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号

香格里拉办公楼1层、16层

邮编: 610021

电话: (8628) 8612-8188

传真: (8628) 8444-7010



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。