

冶金矿采设备



天地科技（600582）

强烈推荐（维持）

业绩不负众望 增长重拾升势

市场数据

报告日期	2010-7-27
收盘价(元)	14.39
总股本(百万股)	1011.60
流通股本(百万股)	1011.60
总市值(百万元)	14556.92
流通市值(百万元)	14556.92
净资产(百万元)	2763.98
总资产(百万元)	9233.89
每股净资产	2.73

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	6600	7682	8912	9902
同比增长(%)	32.6%	16.4%	16.0%	11.1%
净利润(百万元)	708	809	980	1110
同比增长(%)	43.7%	14.3%	21.1%	13.2%
毛利率(%)	35.2%	36.2%	37.6%	37.8%
净利率(%)	10.7%	10.5%	11.0%	11.2%
净资产收益率(%)	28.6%	24.9%	23.5%	21.2%
每股收益(元)	0.70	0.80	0.97	1.10
每股经营现金流(元)	0.72	2.03	1.83	2.12

相关报告

《天地科技：锡林郭勒煤业转让 巨额收益喜从天降》
2010-7-16
《**天地科技**预收款重拾升势，期待未来惊喜**兴业证券**刘建刚》2010-4-29
《天地科技-符合预期，把握行业成长和资产注入机会》
2010-3-18

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

陆凤鸣 S0190210030002
021-3856 5913
lufm@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

天地科技发布 2010 半年报，营业收入 344001 万元，同比增长 21.7%；净利润 29623 万元，同比增长 24.8%。按 10 送 5 股后摊薄的 EPS 为 0.29 元，每股净现金流为 0.41 元，ROE 为 11.3%。

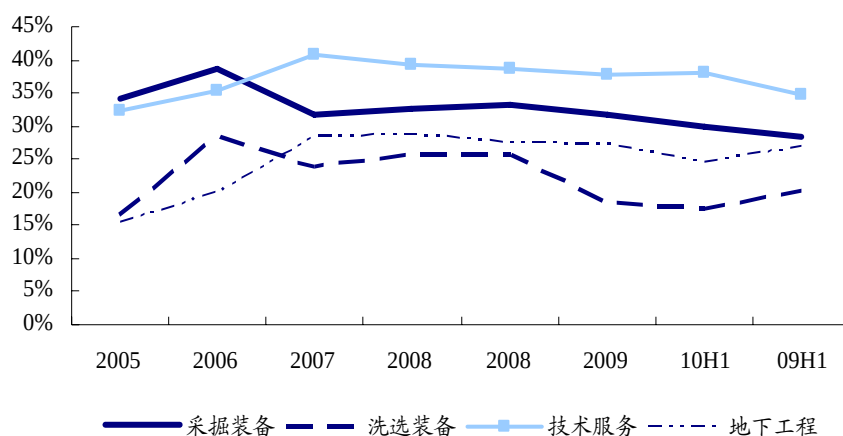
点评：

我们认为，天地科技再一次用高成长向投资者展现出优质公司的形象，更难能可贵的是，天地科技的增长还折射出行业增长趋势高于我们预期的 15% 的行业增速，我们对装备业依然充满信心。具体分析如下：

- **煤炭装备业务增长超预期！**上半年，天地科技占比较重的自动化和机械化装备同比增长 20.9%，占比较轻的洗选装备增长 21.1%，显示行业仍处于增长过程中。考虑到天地科技 2009 年订单没有增长，则上半年增长主要是新订单增长并且公司交货所致，故这一增长趋势虽然逊于以前年度和半年报，但若考虑到实际情况，其增长此前预期的 15% 的行业增速，这也意味着行业成长期并未结束！
- **华北区域增速快，华东区域较慢。**分区域来看，天地科技的华北区域收入增长最快，达到 24.5%，主要是母公司、山西煤机和唐山子公司；其次是西北区域，主要是宁夏奔牛和西北煤机；增速较慢的则是华东区域，主要是常熟天地煤机、天地上海采掘和天地常州自动化。

- **母公司增长略快于子公司。**通过分拆报表，我们发现天地科技的母公司收入 57887 万元，同比增长 22.7%，增速略高于合并报表的 21.7%，显示母公司和子公司业务均与行业趋势保持一致。当然，如果考虑到合并唐山市水泵厂，则母公司业务增速更高于子公司！
- **毛利率逊于 2009 年但同比持平。**对比发现，天地科技 2010 年上半年毛利率达到 29.8%，虽然略低于 2009 年全年的 31.8%，但相比 09 年同期的 28.5% 提高 1.4 个百分点，若考虑到天地科技主要业务集中于下半年完成，则 2010 年业绩在收入增长和毛利率提升双重因素推动下高于我们预期水平。

图 1 天地科技预收帐款

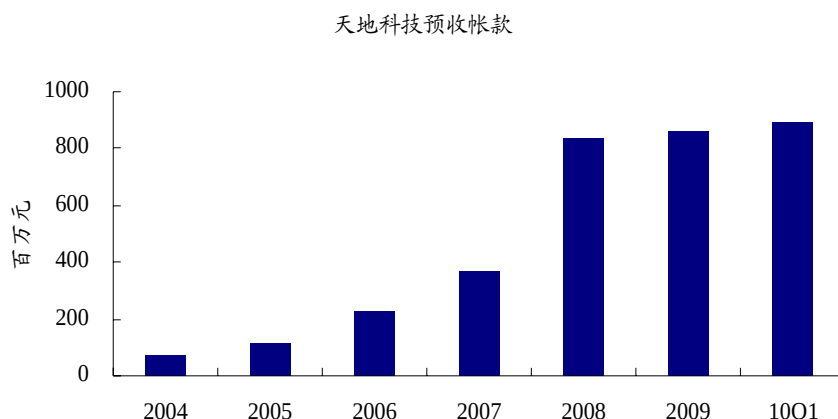


数据来源：兴业证券研发中心

- **新收购的唐山水泵厂收益可观。**2010 年 5 月 28 日，天地科技收购唐山市水泵厂 44% 股权，仅 1 月有余就为天地贡献净利润约 110 万元，年化后可贡献净利润 1320 万元，继转让德科房地产和锡林郭勒煤业之后，再次证明天地科技管理层具有超强的投资能力。
- **预收帐款折射装备业重拾增速。**

从预收帐款来看，天地科技完全走出此前徘徊不前的格局，重拾升势，一季度末预收余额达到 89173 万元，分别高于 2009 年第三季度的 85685 万元和四季度的 85761 万元，虽然数量增长不多，但是折射出的信号喜人，即煤炭装备行业增长于 2009 年的订单只是受金融危机导致，而非行业成长期结束，据此，我们判断天地科技维持 15% 以上的增速将是大概率事件，高于我们盈利预测所假设的 13% 增速。

图1 天地科技预收帐款



数据来源：兴业证券研发中心

从预收帐款来看，天地科技完全走出此前徘徊不前的格局，重拾升势，一季度末预收余额达到 89173 万元，分别高于 2009 年第三季度的 85685 万元和四季度的 85761 万元，虽然数量增长不多，但是折射出的信号喜人，即煤炭装备行业增长于 2009 年的订单只是受金融危机导致，而非行业成长期结束，据此，我们判断天地科技维持 15% 以上的增速将是大概率事件，高于我们盈利预测所假设的 13% 增速。

- **转让锡林郭勒煤业增厚 EPS 约 0.086。**7 月 15 日，天地科技 13004.4 万元计转让锡林郭勒煤业 51% 股权，获得投资收益 11474.4 万元，按现有股本 100110 万股测算，增厚 EPS 约 0.086 元。这一贡献将体现在下半年报表中。
- **增长动力：内生增长+资产注入。**2006 年，我们在《天地科技-高速增长、强大优势和独特品质共创辉煌前景》指出：煤炭装备行业 2006-2010 年的复合增长率为 25%，现在看来，这一增长目标已经达到。种种信号显示，煤炭装备行业增速并未结束，并有望超过我们预计的 2011 年-2012 年 6% 增速的保守预测，天地科技的增长亦在其竞争优势下高于行业增速。此外，央企整合大趋势也提升了中煤科工将资产注入天地科技的预期。
- **维持“强烈推荐”评级。**不考虑转让锡林郭勒煤业的非经常性损益，我们继续维持天地科技 2010-2012 年 EPS 为分别为 0.80 元、0.97 元和 1.10 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，内生增长能力高于此前我们预计的 15% 的行业增速，且中煤科工资产注入预期明确，故继续维持“强烈推荐”评级。

表、天地科技分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	09-2Q	09-3Q	09-4Q	10-1Q	QOQ	2008	2009	YOY	说明
营业收入	1630	1753	2021	1352	-33.1%	4979	6600	32.6%	主要是华北和西北区域增长快所致
营业成本	1048	1155	1248	907	-27.3%	3074	4279	39.2%	
毛利	581	598	774	445	-42.5%	1905	2321	21.9%	主要是销售规模扩大所致
销售费用	54	67	113	69	-39.1%	260	294	12.9%	
管理费用	145	183	273	156	-43.1%	573	736	28.4%	主要是银行贷款减少所致
财务费用	7	8	9	5	-39.6%	29	29	-0.2%	
资产减值	41	2	-11	-0	-95.6%	10	35	236.2%	
公允价值	0	0	0	0		-1	0	-100.0%	
投资收益	1	1	186	1	-99.4%	12	189	1534.4%	
营业利润	317	318	546	201	-63.2%	989	1340	35.5%	
利润总额	324	326	587	210	-64.2%	1035	1406	35.9%	
净利润	153	136	335	95	-71.6%	493	708	43.7%	
EPS	0.23	0.20	0.50	0.14	-71.6%	0.73	1.05	43.7%	
销售费用率	3.3%	3.8%	5.6%	5.1%	-0.5%	5.2%	4.4%	-0.8%	
管理费用率	8.9%	10.4%	13.5%	11.5%	-2.0%	11.5%	11.2%	-0.4%	
财务费用率	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.0%	0.6%	0.4%	-0.1%	
所得税率	14.5%	18.8%	15.0%	17.0%	2.0%	16.4%	15.4%	-1.0%	
毛利率	35.7%	34.1%	38.3%	32.9%	-5.4%	38.3%	35.2%	-3.1%	
净利润率	9.4%	7.8%	16.6%	7.0%	-9.5%	9.9%	10.7%	0.8%	

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	6277	8124	10147	12299
货币资金	1565	3105	4381	5906
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1488	1757	2039	2265
其他应收款	156	143	165	184
存货	1885	1959	2225	2461
非流动资产	2230	2777	3334	3912
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	26	30	35	40
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1526	2004	2464	2917
在建工程	257	229	239	270
油气资产	0	0	0	0
无形资产	304	364	422	477
资产总计	8507	10901	13482	16211
流动负债	4031	4960	5786	6527
短期借款	307	300	300	300
应付票据	245	294	334	369
应付账款	1529	2204	2504	2770
其他	1951	2162	2648	3089
非流动负债	211	341	491	641
长期借款	191	341	491	641
其他	20	0	0	0
负债合计	4242	5301	6277	7168
股本	674	1012	1012	1012
资本公积	4	4	4	4
未分配利润	1666	2017	2839	3788
少数股东权益	1788	2354	3040	3817
股东权益合计	4264	5600	7205	9043
负债及权益合计	8507	10901	13482	16211

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	708	809	980	1110
折旧和摊销	185	181	238	299
资产减值准备	34	21	28	22
无形资产摊销	25	27	29	32
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	29	-17	-40	-63
投资损失	-189	-100	-65	-60
少数股东损益	482	567	686	777
营运资金的变动	352	-600	-18	-59
经营活动产生现金流量	880	2056	1854	2143
投资活动产生现金流量	-521	-584	-707	-782
融资活动产生现金流量	131	68	130	164
现金净变动	490	1540	1276	1525
现金的期初余额	723	1565	3105	4381
现金的期末余额	1213	3105	4381	5906

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	6600	7682	8912	9902
营业成本	4279	4898	5564	6155
营业税金及附加	77	77	89	99
销售费用	294	384	446	495
管理费用	736	845	980	1089
财务费用	29	-17	-40	-63
资产减值损失	35	37	40	42
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	189	100	65	60
营业利润	1340	1559	1898	2145
营业外收入	74	70	75	90
营业外支出	8	10	13	15
利润总额	1406	1619	1960	2220
所得税	217	243	294	333
净利润	1190	1376	1666	1887
少数股东损益	482	567	686	777
归属母公司净利润	708	809	980	1110
EPS (元)	0.70	0.80	0.97	1.10

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	32.6%	16.4%	16.0%	11.1%
营业利润增长率	35.5%	16.3%	21.7%	13.0%
净利润增长率	43.7%	14.3%	21.1%	13.2%
盈利能力(%)				
毛利率	35.2%	36.2%	37.6%	37.8%
净利率	10.7%	10.5%	11.0%	11.2%
ROE	28.6%	24.9%	23.5%	21.2%

偿债能力(%)

资产负债率	49.9%	48.6%	46.6%	44.2%
流动比率	1.56	1.64	1.75	1.88
速动比率	1.09	1.24	1.37	1.51

营运能力(次)

资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7
应收帐款周转率	4.4	4.3	4.3	4.2

每股资料(元)

每股收益	0.70	0.80	0.97	1.10
每股经营现金	0.72	2.03	1.83	2.12
每股净资产	2.45	3.21	4.12	5.17

估值比率(倍)

PE	18.4	16.1	13.3	11.7
PB	5.3	4.0	3.1	2.5

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%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。