

天地科技 (600582.SH) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

董亚光

分析师 SAC 执业编号: S1130206110212
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

罗立波

联系人
(8621)61038326
luolib@gjzq.com.cn

股权激励方案彰显公司长期发展信心

事件

天地科技发布公告：董事会审议通过公司首期股权激励计划草案，其主要内容如下：

- 1、首期计划拟授予激励对象的股票期权数量为 563.73 万份，占公司目前股本总额 10.12 亿股的 0.557%，行权价格为 23.37 元（2 月 15 日收盘价）。
- 2、激励对象包括公司董事长、总经理在内的 114 名中高层管理人员和技术骨干，授予份数从 5.7 万到 3.42 万不等。股票来源为公司向激励对象定向发生的 563.73 万股天地科技股票。
- 3、首期股票期权的有效期限为自股票期权授予日起 5 年，其中行权限制期 2 年，行权有效期 3 年，行权有效期第一年、第二年可行权的最高比例分别为 1/3、1/3。
- 4、授予时的公司业绩条件为：（1）天地科技上一年度的归属于母公司的净利润（扣除非经常性损益）增长率不低于 20%，且不低于对标公司净利率近两年增长率的均值的平均值；（2）天地科技上一年度的加权平均的净资产收益率不低于 20%，且不低于对标公司同一年度的加权平均净资产收益率的均值。
- 5、行权时的公司业绩条件为：（1）每一行权有效期的上一年度归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润增长不低于 24%，且不低于同期对标公司归属于母公司的近两年净利润增长率的均值及 75 分位值的平均值；（2）每一行权有效期的上一年度加权平均净资产收益率不低于 22%，且不低于同期对标公司加权平均净资产收益率的均值及 75 分位值；（3）在行权限制期内，各年度归属母公司的净利润均不低于授予日前最近三个会计年度的平均水平。上述三条行权条件均满足，激励对象方可行权。
- 6、首期股票期权激励计划有效期内，所有激励对象承诺：股票期权激励收益最高不超过该期股票期权授予时薪酬总水平（含股票期权激励预期收益）的 40%，超过部分不再行使或将行权收益上交公司。
- 7、激励计划必须满足以下条件后方可实施：经国务院国有资产监督管理委员会审核通过、中国证券监督管理委员会备案无异议、天地科技股东大会批准。

评论

行权目标较高，彰显公司未来发展信心：09 年公司净利润（扣除非经常性损益，下同）为 5.63 亿元，而预计 10 年净利润达到 6.76 亿元（增长 20%）问题不大，最快 2011 年可授权。若要在两年限制期满后 2013 年行权，则 2012 年净利润增长率应不低于 24%，高于目前市场对公司 2012 年净利润增长率预测的平均值（约 18%）。

覆盖面较广，意义重大：该股权激励计划覆盖面较广，激励对象包括公司决策层、执行层的主要管理人员、各下属企业负责人、技术骨干等。股权激励方案的实施有利于联系公司管理层与流通股东的利益，有利于吸引人才和激发员工的工作热情。未来不排除在首期计划实施效果良好的基础上，再推出新一期的激励计划（相隔一年以上）。

盈利预测、投资建议

我们维持 2010-2011 年业绩预测不变，EPS 分别为 0.774 元、1.021 元；考虑方案对公司发展的激励作用，将 2012 年 EPS 预测从 1.192 元上调至 1.291 元。目前股权相当于 22.9 倍 2011 年 PE，给予公司“买入”评级。

图表1：分项业务预测

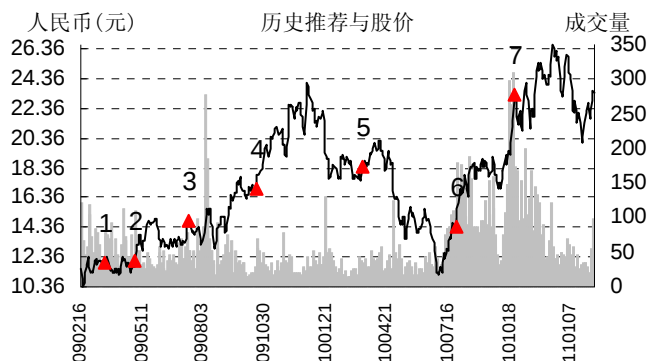
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
矿山自动化、机械化装备						
销售收入（百万元）	2,581.46	3,100.65	4,178.49	5,014.18	5,916.74	6,922.58
增长率（YOY）	51.07%	20.11%	34.76%	20.00%	18.00%	17.00%
毛利率	31.70%	32.64%	31.84%	31.00%	29.50%	29.00%
销售成本（百万元）	1,763.24	2,088.60	2,848.06	3,459.79	4,171.30	4,915.03
增长率（YOY）	43.50%	18.45%	36.36%	21.48%	20.57%	17.83%
毛利（百万元）	818.22	1,012.05	1,330.43	1,554.40	1,745.44	2,007.55
增长率（YOY）	70.44%	23.69%	152.01%	16.83%	12.29%	15.02%
占总销售额比重	78.53%	62.28%	63.31%	63.22%	59.42%	57.75%
占主营业务利润比重	79.34%	53.13%	57.31%	56.54%	49.29%	47.15%
煤炭洗选装备						
销售收入（百万元）	151.99	177.15	416.51	499.81	599.78	719.73
增长率（YOY）	-9.92%	16.55%	135.12%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	23.89%	25.80%	18.53%	18.00%	20.00%	20.00%
销售成本（百万元）	115.68	131.45	339.33	409.85	479.82	575.78
增长率（YOY）	-4.41%	13.63%	158.15%	20.78%	17.07%	20.00%
毛利（百万元）	36.31	45.70	77.18	89.97	119.96	143.95
增长率（YOY）	-23.91%	25.87%	111.83%	16.57%	33.33%	20.00%
占总销售额比重	4.62%	3.56%	6.31%	6.30%	6.02%	6.00%
占主营业务利润比重	3.52%	2.40%	3.32%	3.27%	3.39%	3.38%
矿井生产技术服务与经营						
销售收入（百万元）	303.22	463.41	691.81	954.70	1,288.85	1,611.06
增长率（YOY）	109.16%	52.83%	49.29%	38.00%	35.00%	25.00%
毛利率	40.66%	39.20%	37.60%	37.00%	38.00%	38.00%
销售成本（百万元）	179.92	281.75	431.69	601.46	799.09	998.86
增长率（YOY）	92.36%	56.60%	53.22%	39.33%	32.86%	25.00%
毛利（百万元）	123.30	181.66	260.12	353.24	489.76	612.20
增长率（YOY）	139.69%	47.32%	43.19%	35.80%	38.65%	25.00%
占总销售额比重	9.22%	9.31%	10.48%	12.04%	12.94%	13.44%
占主营业务利润比重	11.96%	9.54%	11.21%	12.85%	13.83%	14.38%
地下特殊工程施工						
销售收入（百万元）	136.41	168.67	183.02	192.17	220.99	254.14
增长率（YOY）	-16.33%	23.65%	8.51%	5.00%	15.00%	15.00%
毛利率	28.24%	28.56%	27.14%	28.00%	28.00%	28.00%
销售成本（百万元）	97.88	120.50	133.35	138.36	159.11	182.98
增长率（YOY）	-24.89%	23.10%	10.66%	3.76%	15.00%	15.00%
毛利（百万元）	38.53	48.17	49.67	53.81	61.88	71.16
增长率（YOY）	17.77%	25.03%	3.11%	8.33%	15.00%	15.00%
占总销售额比重	4.15%	3.39%	2.77%	2.42%	2.22%	2.12%
占主营业务利润比重	3.74%	2.53%	2.14%	1.96%	1.75%	1.67%
煤炭产品销售						
销售收入（百万元）		930.21	934.49	1,074.67	1,826.93	2,283.67
增长率（YOY）		N.A.	0.46%	15.00%	70.00%	25.00%
毛利率		62.27%	58.91%	60.00%	60.00%	60.00%
销售成本（百万元）		350.99	383.98	429.87	730.77	913.47
增长率（YOY）		N.A.	9.40%	11.95%	70.00%	25.00%
毛利（百万元）		579.22	550.51	644.80	1,096.16	1,370.20
增长率（YOY）		N.A.	-4.96%	17.13%	70.00%	25.00%
占总销售额比重		18.68%	14.16%	13.55%	18.35%	19.05%
占主营业务利润比重		30.41%	23.72%	23.45%	30.95%	32.18%
其他						
销售收入（百万元）	114.03	138.57	196.10	196.10	104.70	196.10
增长率（YOY）	N.A.	-10.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	13.07%	27.53%	27.25%	27.00%	27.00%	27.00%
销售成本（百万元）	99.12	100.42	142.65	143.15	76.43	143.15
增长率（YOY）	N.A.	1.31%	42.05%	0.35%	-46.61%	87.29%
毛利（百万元）	14.91	38.14	53.45	52.95	28.27	52.95
增长率（YOY）	N.A.	155.91%	40.12%	-0.93%	-46.61%	87.29%
占总销售额比重	3.47%	2.78%	2.97%	2.47%	1.05%	1.64%
占主营业务利润比重	1.45%	2.00%	2.30%	1.93%	0.80%	1.24%
销售总收入（百万元）	3287.11	4978.66	6600.42	7931.63	9957.99	11987.28
销售总成本（百万元）	2255.84	3073.71	4279.06	5182.48	6416.53	7729.28
毛利（百万元）	1031.27	1904.95	2321.36	2749.16	3541.46	4258.00
平均毛利率	31.37%	38.26%	35.17%	34.66%	35.56%	35.52%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-03-18	买入	11.94	19.67 ~ 21.38
2	2009-04-29	买入	12.08	N/A
3	2009-07-13	买入	14.78	25.61 ~ 27.44
4	2009-10-20	买入	16.90	N/A
5	2010-03-18	买入	18.38	N/A
6	2010-07-27	买入	14.39	19.40 ~ 19.40
7	2010-10-25	买入	23.33	N/A

来源：国金证券研究所


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。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室