

分析师： 刘元瑞 (8621)68751765 doujh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 窦金虎 (8621)68751765 doujh@cjsc.com.cn

股权激励获批，多项投资引领行业潮流

事件描述

2011年6月3日天地科技发布首期股权激励计划获证监会通过和对外投资公告：

1. 公司《首期股权激励计划》获证监会通过，公司计划授予 144 名公司管理人员及技术骨干 563.73 万份股票期权，行权价格为 23.37 元，高于目前股价 21.95 元 6%；
2. 公司出资 8400 万元设立全资子公司天地科技（宁夏）煤机再制造技术有限公司，发展煤机产品再制造相关技术，对本公司及区域内的煤机产品进行再制造；
3. 公司及控股子公司与贵州省煤炭相关企业共同出资在贵州设立煤机制造企业，有利于充分发挥股东各方在煤矿开采技术、煤机设计、研发及市场方面的优势，提高公司煤机技术及产品在西南地区的市场份额；
4. 控股子公司中煤科工能源投资公司与山西裕丰科技集团在山西沁南地区设立公司，寻找煤炭资源并开展公司示范工程建设。

公司股权激励的推出有利于调动公司管理人员积极性，更加积极的参与市场竞争，也从侧面保证了公司业绩的稳定提升；公司积极加大煤机相关产业投资，利用自身技术和研发优势，通过与相关战略伙伴建立合资公司加快拓展煤机、再制造以及示范工程项目，符合行业发展潮流。

事件评论

第一，公司《首期股权激励计划》获证监会通过，从侧面为公司业绩稳定增长提供保障

通过股权激励实现管理层持股，有利于激发管理团队和科研、生产骨干诚信勤勉地开展工作，提高公司的管理水平、技术创新能力。公司是国内煤炭行业唯一具有“采（采煤机）、掘（掘进机）、支（液压支架）、运（运输系统）”以及“洗（洗煤）”等全套高效煤炭生产机械装备综合配套能力和集科研、自主创新和设备制造一体化煤机企业。从去年下半年开始郑煤机、山东矿机和林州重机密集上市募资扩产，公司面临的竞争加剧，此次股权激励的推出有望增强公司竞争力。

表 1: 公司股权激励对象

岗位	公司职务
决策层 董事岗位	董事长
	副董事长
	非独立董事
	总经理
执行层 高级管理人员岗位	副总经理
	财务总监
	董事会秘书
核心管理人员	总经济师、主任工程师、证券部负责人
	下属企业负责人
核心技术人員	技术骨干

资料来源：公司公告，长江证券研究部

公司股票期权授予和行权条件较为严格，在一定程度上保障公司业绩稳定增长，且行权价 23.37 元，高于昨日收盘价 21.95 元，有安全边际。

➤ 授予条件:

- 公司上一年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的**净利润增长率不低于 20%**，且不低于对标公司净利润近两年增长率的均值的平均值；
- 天地科技上一年度的加权平均的净资产收益率不低于 20%，且不低于同期对标公司加权平均净资产收益率的均值。

➤ 行权条件:

- 行权期的上一年度归属于上市公司股东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相同指标的均值及 75 分位值；
- 行权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相同指标的均值及 75 分位值；

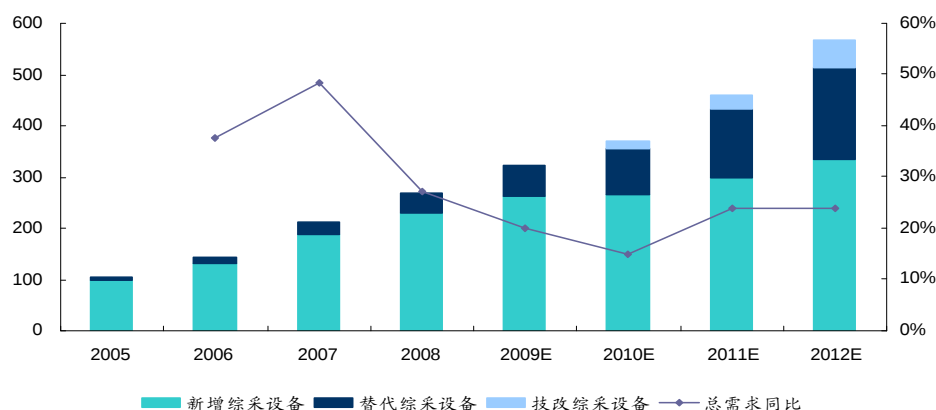
注：对标公司指根据证监会的分类标准，属于专业设备制造类 C73 及申银万国三级行业矿采冶金设备行业、与天地科技主营业务相似并剔除 ST 公司的上市公司，另外加上香港上市的国际煤机(01683.HK)和三一国际(00631.HK)两家可比公司。

第二，煤机再制造复合行业发展潮流，但盈利有待观察

公司出资 8400 万在银川设立全资子公司天地科技（宁夏）煤机再制造技术有限公司专业从事煤机产品再制造技术开发及煤机再制造业务，对公司及区域内的煤机产品进行再制造。

从 2004-2005 年开始的中国煤机消费高速增长带来巨大存量煤机更新改造需求。综合来讲，煤机综采设备的使用寿命在 5-8 年，中国从 2004-2005 年开始的煤机消费高峰带来的巨大存量煤机的更新改造需求有望在近几年释放，公司的煤机再制造业务正好契合了行业发展的需求和国家的发展循环经济的政策充。

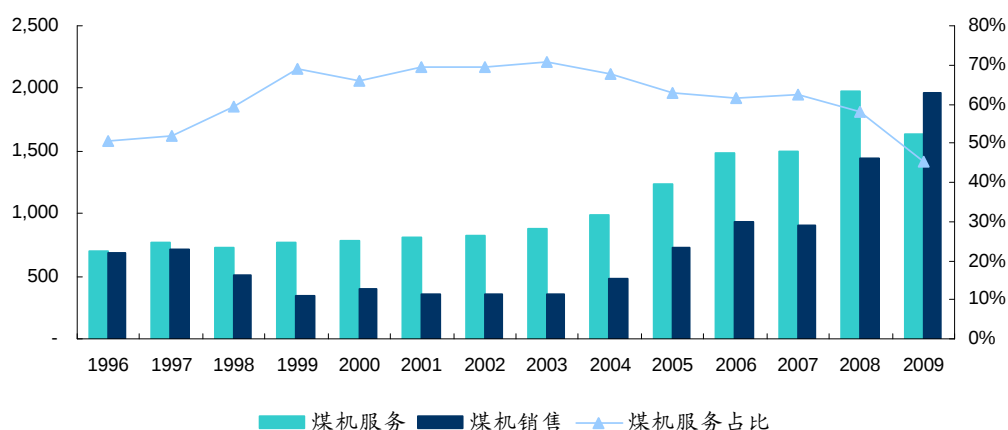
图 1：从 05 年开始的煤机需求高速增长带来更新替代需求



资料来源：煤炭工业机械协会，长江证券研究部

煤机再制造符合行业潮流，但作为新兴业务，盈利能力尚有待观察。煤机再制造可以充分利用废旧煤机产品零部件的附加值，减少资源浪费，降低制造成本，全方位提升公司作为煤机装备服务商参与市场竞争的能力，培养公司新的经济增长点。

图 2：世界煤机巨头 JOY 的业务构成



资料来源：彭博资讯，长江证券研究部

第三，与煤炭企业合资，是促进煤机销售的新模式

与煤矿企业合作，志在提高公司在西南地区的煤机市场份额。公司及控股子公司宁夏天地奔牛、宁夏天地西北煤机与贵州 5 家企业共同出资 14000 万元共同出资设立西南天地煤机制造有限公司，充分发挥股东各方在煤矿开采技术、煤机设计、研发及市场方面的优势，以提高公司煤机技术及产品在西南地区的市场份额。

表 2：公司合作相关何方

公司	主营	股权比例
贵州水城煤电	煤炭加工产品、煤炭综合利用产品储运、销售等业务	35%
六盘水恒鼎实业	原煤开采、洗选、焦炭生产等	15%

贵州华源瑞丰煤业	煤炭的开采及销售等业务	7.5%
水城县都格乡保兴煤矿	从事煤炭的开采及销售业务。	7.5%
公司及子公司	煤机生产及销售	35%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

煤机行业竞争不断加剧，下游煤炭行业集中度提高，与煤矿企业合作是促进煤机销售的新模式。林州重机（002535）也于近期先后与陕西煤化工集团的子公司西安重装及辽宁铁法能源签订战略合作协议，合资成立煤机公司促进煤机销售。

第四，借助中小煤矿整合东风，在山西拓展示范工程建设

矿井服务及运营是公司的特色服务业务。公司的服务业务包括工程服务（地下特殊工程建设）和矿井服务及运营。其中矿井服务及运营业务保持了高速增长，也是公司未来发展的重点。

- **独创彬县模式：**矿井生产技术服务。2000 年，公司以技术加资本方式用先进适用技术改造下沟煤矿，年产量由 45 万吨增加到 400 多万吨；形成“投资少、见效快、效益好”的彬县模式；
- **拷贝彬县模式，打造中小煤矿升级连锁店：**2003 年以来，完成了陕西集华柴家沟煤矿、陕西铜川照金煤矿、内蒙古伊东集团东圪堵煤矿、甘肃艾友永兴煤矿、内蒙古伊泰集团凯达煤矿、内蒙古伊泰集团酸刺沟煤矿、山西霍尔辛赫选煤厂等彬县模式改造，通过现场管理、生产承包模式和 EPC 总承包方式合作，公司打造用先进技术改造提升的中小煤矿模范连锁店。
- **示范运营为公司独创，中小煤炭整合拉动业务需求：**目前中小煤矿的采煤占比在 35%左右，据统计从 2005 年到 2009 年底，全国共关闭中小煤矿 9000 余座，其中山西关停 1500 座，目前大部分仍需要技改，随着中小煤矿技改复产加速，公司的矿井技术服务及运营有望加速增长。
- **煤机的售后服务或成为新的利润增长点：**根据 JOY 和 Bucyrus 的业务构成，煤机服务的收入占到了总收入的 50% 以上，而目前国内的煤机服务业还没形成规模，随着煤机行业规模扩大，专业化的服务将成为新的利润增长点。

无独有偶，山东矿机（002526）于 11 年 5 月份收购内蒙古一座储量 3700 万吨的煤矿，同样意在建立示范运营以推动煤机的销售，且公司也有意拓展煤矿运营服务业务。与山东矿机比起来，公司在综合成套技术、运营经验和品牌上都有绝对优势。

第五，给予“推荐”评级

公司是国内煤炭行业唯一具有“采（采煤机）、掘（掘进机）、支（液压支架）、运（运输系统）”以及“洗（洗煤）”等全套高效煤炭生产机械装备综合配套能力和集科研、自主创新和设备制造一体化煤机企业。

公司产品成套能力强，技术领先，此次股权激励有利于调动管理层及技术骨干积极性。预计 2011-2012 年完全摊薄 EPS 分别为 1.01 和 1.28，给予推荐评级

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7969	10004	12514	15661	货币资金	2298	3142	4605	6400
营业成本	5163	6507	8064	10151	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2806	3498	4450	5511	应收账款	1994	2161	2703	3382
% 营业收入	35.2%	35.0%	35.6%	35.2%	存货	2048	2970	3681	4634
营业税金及附加	103	129	161	202	预付账款	406	511	634	798
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	其他流动资产	5	6	8	10
销售费用	376	400	501	626	流动资产合计	7953	10300	13530	17622
% 营业收入	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	883	1100	1377	1723	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%	长期股权投资	98	203	311	408
财务费用	13	6	-5	-11	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%	固定资产合计	1689	1644	1627	1594
资产减值损失	24	19	50	62	无形资产	317	301	286	272
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	6	6	6	6
投资收益	117	120	120	120	递延所得税资产	52	3	7	9
营业利润	1525	1963	2486	3028	其他非流动资产	445	445	445	445
% 营业收入	19.1%	19.6%	19.9%	19.3%	资产总计	10560	12902	16212	20356
营业外收支	136	50	50	50	短期贷款	307	0	0	0
利润总额	1661	2013	2536	3078	应付款项	2223	2743	3399	4280
% 营业收入	20.8%	20.1%	20.3%	19.7%	预收账款	1121	1408	1761	2204
所得税费用	292	302	380	462	应付职工薪酬	503	634	785	988
净利润	1369	1711	2156	2616	应交税费	197	215	270	330
归属于母公司所有者					其他流动负债	415	551	685	861
的净利润	853.3	1026.5	1293.5	1569.6	流动负债合计	4766	5551	6899	8663
少数股东损益	515	684	862	1046	长期借款	166	166	166	166
EPS (元/股)	0.84	1.01	1.28	1.55	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	27	27	27	27
经营活动现金流净额	1092	1416	1813	2177	负债合计	4958	5744	7092	8856
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	3308	4181	5280	6614
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	151	15	0	0	少数股东权益	2293	2978	3840	4886
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	5601	7158	9120	11500
固定资产投资	-388	-120	-161	-157	负债及股东权益	10560	12902	16212	20356
其他	-69	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-307	-105	-161	-157		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.844	1.015	1.279	1.552
股权融资	84	0	0	0	BVPS	3.27	4.13	5.22	6.54
银行贷款增加 (减少)	-94	-307	0	0	PE	26.02	21.63	17.17	14.15
筹资成本	122	-160	-189	-225	PEG	1.16	0.96	0.76	0.63
其他	-241	0	0	0	PB	6.71	5.31	4.21	3.36
筹资活动现金流净额	-129	-467	-189	-225	EV/EBITDA	11.72	8.94	6.64	4.96
现金净流量	657	844	1463	1795	ROE	25.8%	24.6%	24.5%	23.7%

分析师介绍

刘元瑞，长江证券分析师

窦金虎，长江证券机械分析师，本科毕业于上海交通大学机械工程及自动化专业，硕士毕业于上海交通大学管理科学与工程专业，目前在长江证券从事煤炭装备、石油装备等行业研究工作

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。