

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190207100103

强烈推荐 (维持)

天地科技 (600582)

公司点评报告标题

2011年6月3日

投资要点

事件:

天地科技首期股权激励计划获得证监会备案无异议;天地科技出资 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、设立西南天地煤机制造有限公司(合计权益 35%)、控股子公司-科工能源出资 2550 万元设立山西中煤科工沁南能源有限公司(权益 51%)。

解读:

我们很欣喜地看待天地科技首期股权激励计划获批,更看好其对外投资。具体分析如下:

- 1、**股权激励计划获批意味着管理层与市场利益趋同。**区区563万股的激励规模不大,但其透露出的增长信号却不容忽视:首先,23.37元的行权价将在很大程度上成为安全边际;其次,未来5年经常性损益复合增长率不低于24%,且行权期上一年加权的ROE不低于22%且不低于对标公司均值及75分位值。上述极其严格的行权条件充值肯定了天地科技的持续成长能力,我们对此持积极态度;
- 2、**新的对外投资揭示出天地科技的增长点值得重视。**对于天地科技这样的科研型企业,我们认为其最大的吸引力不仅仅是增长,更重要的是其最基础的创新能力,因为它可以延伸到煤炭装备行业的各细分领域;当然,我们也由3项新的对外投资中看到,煤炭装备业务仍然具有较大增长增长空间;煤炭开采业务规模正在有序扩大;
- 3) **维持评级:强烈推荐。**我们维持天地科技2011-2012年EPS分别为0.97元、1.20元和1.45元的预测,动态PE分别为23倍、18倍和15倍。基于天地“装备+煤炭”业务规模的扩大,科工集团的资产注入进程和股权激励承诺24%的复合增长率,以及业绩释放动力,故我们继续维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7953	10296	13043	17446
货币资金	2298	3809	5254	6791
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1875	2097	2514	3391
其他应收款	118	170	204	275
存货	2048	2369	2850	3969
非流动资产	2607	3017	3512	4025
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	98	30	35	40
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1896	2272	2658	3053
在建工程	161	181	203	226
油气资产	0	0	0	0
无形资产	317	377	435	490
资产总计	10560	13313	16555	21471
流动负债	4766	5846	7121	9624
短期借款	268	300	300	300
应付票据	375	355	428	595
应付账款	1848	2666	3207	4466
其他	2275	2525	3187	4263
非流动负债	193	316	466	616
长期借款	166	316	466	616
其他	27	0	0	0
负债合计	4958	6162	7587	10240
股本	1012	1012	1012	1012
资本公积	29	29	29	29
未分配利润	2098	2984	3980	5253
少数股东权益	2293	2858	3558	4401
股东权益合计	5601	7151	8968	11231
负债及权益合计	10560	13313	16555	21471

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	853	985	1219	1469
折旧和摊销	203	235	295	364
资产减值准备	28	26	41	87
无形资产摊销	26	27	29	32
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	13	-37	-61	-85
投资损失	-117	-100	-190	-240
少数股东损益	515	565	700	843
营运资金的变动	184	-133	106	489
经营活动产生现金流量	1304	1809	1908	1947
投资活动产生现金流量	-271	-509	-577	-602
融资活动产生现金流量	-107	211	114	191
现金净变动	926	1511	1446	1537
现金的期初余额	1565	2298	3809	5254
现金的期末余额	2491	3809	5254	6791

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7969	9165	10989	14824
营业成本	5163	5924	7126	9924
营业税金及附加	103	92	110	148
销售费用	376	458	549	741
管理费用	883	1008	1209	1631
财务费用	13	-37	-61	-85
资产减值损失	24	37	40	45
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	117	100	190	240
营业利润	1525	1783	2205	2660
营业外收入	147	50	65	80
营业外支出	11	10	13	20
利润总额	1661	1823	2257	2720
所得税	292	273	339	408
净利润	1369	1550	1918	2312
少数股东损益	515	565	700	843
归属母公司净利润	853	985	1219	1469
EPS（元）	0.84	0.97	1.20	1.45

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	20.7%	15.0%	19.9%	34.9%
营业利润增长率	13.8%	17.0%	23.7%	20.6%
净利润增长率	20.5%	15.4%	23.8%	20.5%
盈利能力(%)				
毛利率	35.2%	35.4%	35.1%	33.1%
净利率	10.7%	10.7%	11.1%	9.9%
ROE	25.8%	22.9%	22.5%	21.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	47.0%	46.3%	45.8%	47.7%
流动比率	1.67	1.76	1.83	1.81
速动比率	1.24	1.36	1.43	1.40
营运能力(次)				
资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.8
应收帐款周转率	4.3	4.2	4.4	4.6
每股资料(元)				
每股收益	0.84	0.97	1.20	1.45
每股经营现金	1.08	1.79	1.89	1.93
每股净资产	3.27	4.24	5.35	6.75
估值比率(倍)				
PE	26.0	22.6	18.2	15.1
PB	6.7	5.2	4.1	3.3

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。