

证券研究报告

煤炭服务业

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190511030007



强烈推荐 (维持)

天地科技 (600582)

绝对投资价值已经具备

2011 年 9 月 29 日

投资要点

事件：

我们提醒投资者积极关注天地科技的绝对投资价值。

点评：

尽管近期资本市场充斥悲观预期，但我们对煤炭装备行业仍然持乐观态度，尤其看好天地科技！

- **装备行业增长率依然具有吸引力。**我们一直强调未来 3 年煤炭装备行业的增速在 15-20%，这一点与煤炭行业 1-8 月 22% 的固定资产投资增速相吻合！结合煤炭行业整合进度，我们预计 2012 年或 2013 年将是煤炭装备行业增速的高点，煤炭装备企业中的领先者的增长率依然会高于行业，特别是产品线不断延伸的小装备公司，比如林州重机和山东矿机；产品线单一的郑煤机尽管增速较快，但因其产品-液压支架为煤炭装备中最大产品，向小装备扩张导致收入增速效应并不突出。相比之下，天地科技承诺未来 3 年 24% 的复合增长率，其可信度是相当高的，毋庸置疑；
- **液压支架毛利率下滑，但其他装备稳定。**长达 10 年的高速增长令部分企业涉足煤炭装备领域，竞争加剧导致毛利率水平下降，主要表现在进入门槛较低的液压支架上，2010 年底和 2011 年初的液压支架招标投标价格大幅波动，根据交货期限推断收入将于 2011 年下半年体现。但具有定制化特征的采煤机、掘进机和刮板机的招投标文件价格相对稳定，甚至上涨，而天地科技主要从事非液压支架业务，盈利能力稳定；
- **集团-中煤科工背景强大不容忽视。**我们认为，天地科技的控股股东-中煤科工的剩余资产和利润均数倍于天地科技，且其资产质量并不逊于天地，资产注入进程正在稳步推进，我们提醒投资者应首先关注估值水平高低，再关注资产注入这一诱发因素。

- **维持评级：强烈推荐。**根据股权激励方案承诺的 24%增长率，我们推断天地科技 2012 年经常性 EPS 为 1.05 元，对应 PE 估值已降至 18 倍，对于增长率高且综合服务能力突出的天地科技，我们认为在行业高点未至而股价在相对低位的背景下，估值水平偏低，已经具备绝对投资价值，我们建议有耐心的投资者逐步地、主动地吸纳，定有厚报。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7953	10194	12939	17340
货币资金	2298	3707	5150	6685
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	13211	16451	21365
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	2882	3877	5149
少数股东权益	2293	2858	3557	4399
股东权益合计	5601	7049	8864	11125
负债及权益合计	10560	13211	16451	21365

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	853	984	1218	1467
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	-36	-58	-83
投资损失	-117	-100	-190	-240
少数股东损益	515	565	699	842
营运资金的变动	184	-133	106	489
经营活动产生现金流量	1304	1809	1909	1948
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	109	112	189
现金净变动	926	1409	1444	1535
现金的期初余额	1565	2298	3707	5150
现金的期末余额	2491	3707	5150	6685

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	-36	-58	-83
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	1782	2203	2657
营业外收入	147	50	65	80
营业外支出	11	10	13	20
利润总额	1661	1822	2255	2717
所得税	292	273	338	408
净利润	1369	1549	1916	2310
少数股东损益	515	565	699	842
归属母公司净利润	853	984	1218	1467
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%	16.9%	23.6%	20.6%
净利润增长率	20.5%	15.3%	23.7%	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%	23.5%	22.9%	21.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	47.0%	46.6%	46.1%	47.9%
流动比率	1.67	1.74	1.82	1.80
速动比率	1.24	1.34	1.42	1.39
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	4.14	5.25	6.65
估值比率 (倍)				
PE	22.2	19.2	15.6	12.9
PB	5.7	4.5	3.6	2.8

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编：518048

传真：0755-82562090

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。