

天地科技(600582)公司调研报告

行业景气度回升，稳健成长前景可期

机械设备/煤炭机械

推荐

首次覆盖

发布时间：2011 年 11 月 16 日

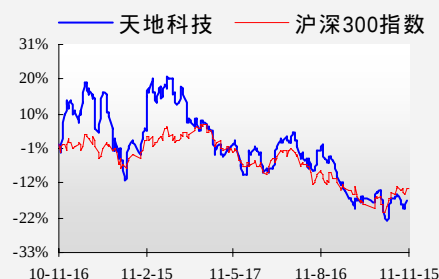
投资要点：

- 公司发展成为综合性的煤炭机械生产与服务供应商。煤炭机械业务是目前销售占比最大的业务，示范工程业务是未来的重点发展领域；煤炭生产与物流等业务进一步完善公司的产业链。此外，公司存在大股东中煤科工集团的资产注入预期，但进度目前仍较难确定。
- 煤炭机械行业“十二五”期间的年均增速为 20% 左右，公司增速预计为 25% 左右。四季度，煤机行业保持较高的景气度。目前，公司的煤机订单增速高于营业收入增速，预计为 30% 左右；新投产的高端液压支架项目今年的销售收入约为 2 亿元，达产后的年产值为 5-6 亿元。
- 示范工程项目的成长空间广阔，将成为公司未来的重要增长点。与煤炭机械行业比较，煤炭生产服务领域的成长空间更为广阔。示范工程业务公司具有技术与管理等优势，预计未来将保持较快增长趋势。
- 盈利预测与投资评级。预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.05、1.31、1.65 元，对应的市盈率为 18.3、14.6、11.6 倍。公司未来三年的净利润年均增速为 25%，给予推荐的投资评级。
- 风险因素：煤炭行业投资增速下滑，示范工程等业务的市场开拓进度低于预期等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	796,945	20.7%	85,330	20.5%	0.84	25.8%	22.7	
2011E	1,134,698	42.4%	105,878	24.1%	1.05	26.3%	18.3	
2012E	1,442,030	27.1%	132,869	25.5%	1.31	27.1%	14.6	
2013E	1,824,611	26.5%	167,233	25.9%	1.65	27.3%	11.6	

走势图



市场数据 2011-11-15

收盘价：	19.17 元
52 周最高价：	27.49 元
52 周最低价：	16.67 元
平均持仓成本：	21.72 元

基本数据 2011Q3

总股本（万股）：	101,160
流通 A 股（万股）：	101,160
每股收益（元）：	0.62
每股净资产（元）：	3.80
每股经营现金流（元）：	0.22
市净率：	5.04

分析师：黄海培；联系人：黎焜

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000-231

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

公司发展成为综合性的煤炭机械生产与服务供应商

公司的主营业务是矿山自动化与机械化装备、煤炭洗选装备、矿井生产技术服务与经营、地下特殊工程施工和煤炭产品销售等五大业务；新增的煤炭物流业务成为公司今年销售收入增量的主要来源。2010 年，公司的综合毛利率为 35.2%，在行业内处于适中的水平。

图 1：2011 年上半年公司的收入构成

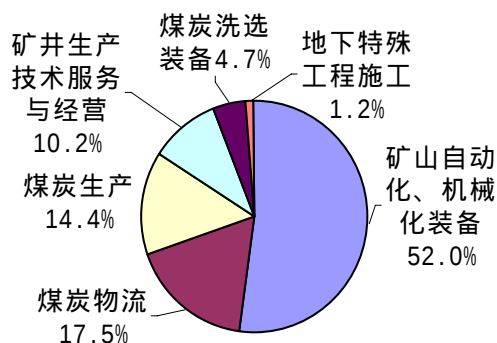
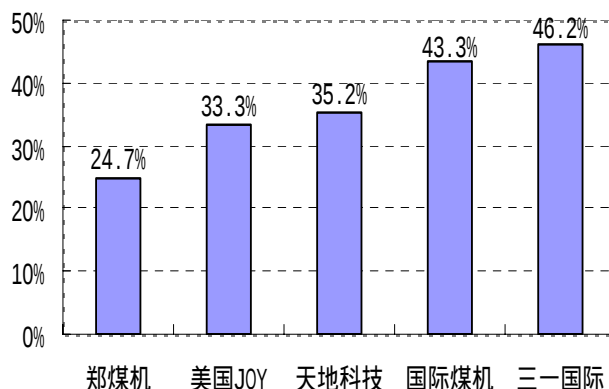


图 2:2010 年煤炭机械行业主要公司的毛利率

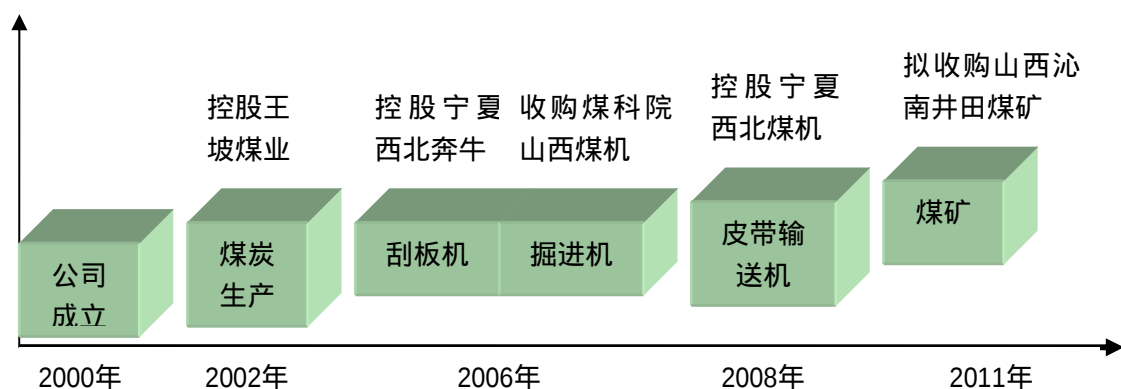


资料来源：公司公告，东北证券

公司的重点发展领域中，煤炭机械（矿山自动化与机械化装备、煤炭洗选装备）业务将保持平稳增速，示范工程业务（矿井生产技术服务与经营）是公司未来的重点发展领域，煤炭生产与物流等业务也将成为新的增长点。

2000 年 3 月，公司由煤炭科学研究总院为主发起人设立成立；之后通过内涵与外延式扩张，产品线逐步完善，向煤机成套装备供应商不断迈进。近期，公司公告拟收购山西省沁南井田煤矿精查勘探探矿权，矿井主产优质无烟煤，煤炭品质好于现有的王坡煤矿，公司将争取尽快完成项目的收购。

图3:公司2000年-2011年的主要并购与发展历程



资料来源：公司公告，东北证券

公司的主要竞争优势包括：

(1) 产品研发能力较强：研发人员数量位于行业内前列，技术积累时间较长。

(2) 产品线完整：除了三机一架等综采设备外，还生产皮带输送机、洗选设备等煤机设备，并已进入减速器、电液控制器等相关零部件生产领域。公司发展以稳健特征为主，历史成长性低于三一国际、林州重机等增速较高的同行业公司。

(3) 客户资源优势：目前，公司客户范围包括国内主要大型煤矿企业。今年以来，由于信贷紧缩影响，尽管公司的应收帐款同比增加，但应收帐款中 2 年以上账龄的占比在 5% 以内，且多数客户以大型企业为主，财务风险较小。

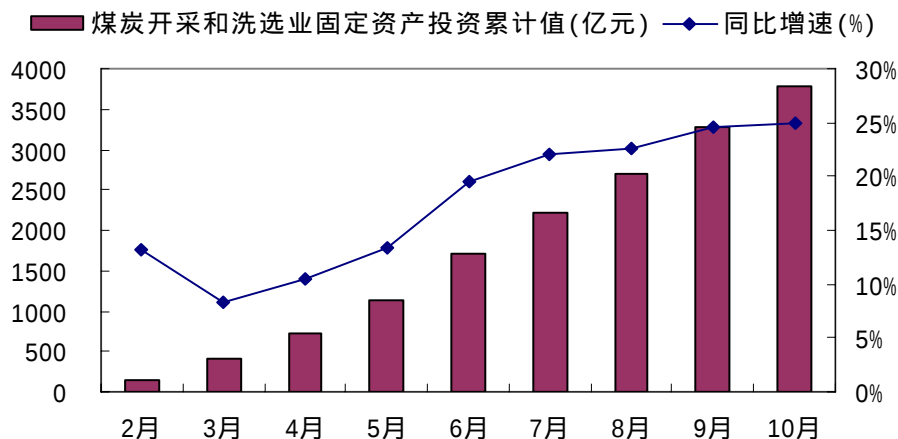
公司存在大股东中煤科工集团的资产注入预期，但进度目前仍较难确定。2010 年，中国煤炭科工集团实现营业收入 224 亿元，是天地科技的 2.8 倍。

煤炭机械业务：行业年均增为 20% 左右，公司未来三年 CAGR 约为 25%

下半年以来，煤机行业保持较高景气度。公司的订单增速高于营业收入增速，预计为 30% 左右；由于受限于产能瓶颈，公司目前接单以大型煤矿等优质客户为主。

1-10 月，煤炭洗选行业的固定资产投资增速回升至 24.9%，煤炭机械行业保持较高的景气度。“十二五”期间，预计煤炭机械行业的年均增速为 20% 左右，公司的年均增速预计约为 25%，高于行业增速。

图 4：煤炭开采与洗选行业 2011 年 1-10 固定资产投资额与增速



资料来源：wind，东北证券

公司的矿山自动化与机械化装备业务包括采煤机、掘进机、刮板机、液压支架等主要的“三机一架”综采装备以及电液控制系统、减速器等关键零部件，其中掘进机、刮板机、皮带输送机等主要产品的市场份额位居行业前三位。

公司的矿山自动化与机械化产品中，刮板机、掘进机、皮带机的销售额的合计占比为 50% 以上，液压支架等新产品在今年开始投产；主要相关子公司包括宁夏西北奔牛、

山西煤机等。

表 1：公司矿山自动化与机械化业务主要子公司与营业规模

公司名称	2010 年营业收入	主要产品
宁夏西北奔牛	18.32 亿元	刮板运输机等
煤炭科学研究总院山西煤机	11.33 亿元	掘进机等
宁夏西北煤机	约 7 亿元	带式输送机、皮带机
煤炭科学研究总院唐山分院	约 4 亿元	选煤、矿山测量、水力采煤等
天地（常州）自动化有限公司	约 3 亿元	煤矿自动化与通信产品
天地上海采掘装备有限公司	约 5 亿元	采煤机
天地玛珂	3.15 亿元	电液控制系统
宁夏天地平顶山煤机	2011 年约 2 亿元	液压支架

资料来源：东北证券

- 宁夏天地平顶山煤机：主要生产高端液压支架产品，今年开始投产，将进一步完善公司的产品线。预计今年的销售收入约为 2 亿元，达产后的销售收入为 5-6 亿元。与郑煤机等竞争者比较，公司的优势在于研发能力较强，包括郑煤机等企业的支架产品曾通过公司进行设计，而郑煤机在制造与工艺方面具有优势。
- 宁夏天地奔牛：刮板机产品在行业内处于领先地位；2007 -2010 年，销售收入从 10.40 亿元增长到 18.32 亿元，年均复合增速为 20.77%。
- 天地玛珂：截至 2011 年中旬，已累计销售电液控制系统 172 套，市场份额为 62.8%；具备年产 60 套液压支架电液控制系统的生产能力和每年 20 套液压支架电液控制系统的大修能力。

公司煤机主要产品的市场份额位于行业前三位，具有较强的竞争能力。2009 年，公司刮板机的市场份额位于行业第二位，仅次于张家口煤机；公司 09 年掘进机位于行业第三位，三一重装按销量与销售金额的市场份额分别为 31.5%与近 50%，位于行业首位。

表 2：2009 年刮板机主要企业的市场份额

公司名称	市场份额
张家口煤机	23.26%
天地奔牛	16.08%
山东矿机	13.84%

表 3：2009 年掘进机主要企业的市场份额

公司名称	市场份额
三一重装	31.50%
国际煤机	21.60%
天地科技	16.20%

资料来源：中国煤炭机械工业协会，东北证券

示范工程项目：生产性服务业的成长空间广阔

煤炭机械行业的成长性较为平稳，煤炭生产服务行业的成长空间更为广阔。公司在示范工程领域，依托煤炭科学研究总院，具有技术、管理等优势，示范工程将成为未来的重要增长点，增速预计也将快于煤机业务。

下属公司天地华泰的主营业务为煤矿项目管理与工程设计与承包等，通过项目管理与工程总承包等方式，扩大煤矿企业的生产能力与提高效率。示范工程板块对公司业绩

的贡献率稳步提升，2010 年生产运营管理的煤炭产量约 2100 万吨，同比增加约 62%；已运作的项目包括 6 个生产运营矿井与 3 个建设项目管理矿井。

表 4：公司主要的示范工程项目

序号	生产运营工程	序号	项目管理工程
1	内蒙古伊泰集团纳二矿	1	内蒙古伊东集团
2	鄂尔多斯市闫家沟鑫东煤炭	2	陕西东岭集团
3	内蒙古准格尔兴隆黑岱沟矿	3	宁夏阳光矿业永安矿与韦一矿
4	内蒙古鄂绒集团阿尔巴斯二矿		
5	内蒙古赛蒙特尔煤业		
6	新奥集团王家塔项目		

资料来源：东北证券

美国 JOY、Bucyrus 等全球煤机行业的龙头企业在服务领域的收入占比为 50%左右，国内煤矿服务业务尚处在起步期，未来成长空间广阔。

煤炭洗选装备：保持平稳增长趋势

煤炭洗选是通过原煤进行洗选和筛选，去除原煤中的矸石、灰分、硫分等杂质和污染物，形成精煤后可提高使用效率。“十一五”期间，全国原煤入洗能力由 2005 年的 8.4 亿吨增加到 2010 年的 17.8 亿吨，原煤入洗率由 31.9%增长到 50.9%。但与发达国家原煤 70%的入选率相比仍有较大差距。“十二五”末，我国原煤入选比例的目标为达到 65%以上。

煤炭洗选设备预计未来需求增速与煤炭机械行业整体将总体保持一致，未来几年的年市场需求约为 30 亿元。

公司唐山洗选项目投产后将进一步扩大产能。唐山洗选基地建设于 2010 年 11 月开工建设，项目计划总投资 5.24 亿元，达产后可实现年产选煤设备 5000 台套。

盈利预测与投资评级

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.05、1.31、1.65 元，对应的市盈率为 18.1、14.4、11.5 倍。公司未来三年的净利润年均增速为 25%，给予推荐的投资评级。

风险因素

煤炭行业投资增速下滑，示范工程等业务的市场开拓进度低于预期等。

表 5：公司分产品营业收入预测

产品类别	项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
矿山自动化、机械化装备	营业收入（百万元）	4,178	4,937	5,875	7,403	9,327
	增速（%）	34.8%	18.2%	19.0%	26.0%	26.0%
	毛利率（%）	31.8%	31.8%	33.5%	33.0%	32.0%
煤炭物流	营业收入（百万元）			1,850	2,368	2,960
	增速（%）				28.0%	25.0%
	毛利率（%）			3.0%	3.5%	3.5%
煤炭生产	营业收入（百万元）	934	1,042	1,355	1,829	2,414
	增速（%）	2553.7%	11.5%	30.0%	35.0%	32.0%
	毛利率（%）	58.9%	61.5%	68.5%	66.0%	66.0%
矿井生产技术服务与经营	营业收入（百万元）	692	981	1,129	1,467	1,907
	增速（%）	49.3%	41.9%	15.0%	30.0%	30.0%
	毛利率（%）	37.6%	37.2%	35.0%	35.0%	35.0%
煤炭洗选装备	营业收入（百万元）	417	593	670	817	1,021
	增速（%）	135.1%	42.3%	13.0%	22.0%	25.0%
	毛利率（%）	18.5%	19.8%	25.0%	23.5%	23.5%
地下特殊工程施工	营业收入（百万元）	183	170	174	182	191
	增速（%）	8.5%	-7.1%	2.0%	5.0%	5.0%
	毛利率（%）	27.1%	29.4%	35.5%	32.0%	32.0%
其他	营业收入（百万元）	196	246	295	355	425
	增速（%）		25.5%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率（%）	27.3%	25.4%	28.0%	26.0%	26.0%
合计	营业收入（百万元）	6,600	7,969	11,347	14,420	18,247
	增速（%）	61.1%	20.7%	42.4%	27.1%	26.5%
	毛利率（%）	35.17%	35.21%	32.24%	31.82%	31.57%

资料来源：公司公告，东北证券

表 6：公司主要财务数据

利润表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6,600	7,969	11,347	14,420	18,247	经营活动现金流	726	1092	629	1755	1949
营业成本	4,279	5,163	7,689	9,832	12,486	净利润			1736	2203	2773
营业税金及附加	77	103	113	144	182	折旧摊销			233	268	322
销售费用	294	376	477	598	748	财务费用			15	23	29
管理费用	736	883	1,021	1,283	1,587	投资收益			6	4	6
财务费用	29	13	15	23	29	营运资金变动			(771)	(933)	(1468)
营业利润	1,340	1,525	1,942	2,493	3,156	其它			(590)	189	287
营业外收入	74	147	130	137	155	投资活动现金流	(170)	(307)	(592)	(610)	(628)
营业外支出	8	11	6	7	9	资本支出					
利润总额	1,406	1,661	2,066	2,623	3,302	其他投资					
所得税	217	292	331	420	528	筹资活动现金流	68	(129)	197	145	167
净利润	1,190	1,369	1,736	2,203	2,773	股权筹资					
少数股东损益	482	515	677	875	1,101	债券筹资					
母公司净利润	708	853	1,059	1,329	1,672	其他					
EPS	0.70	0.84	1.05	1.31	1.65	现金净增加额	623	655	234	1291	1488

资产负债表						主要财务比率					
单位：百万元											
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6,277	7,953	10,766	13,039	16,322	年成长率					
货币资金	1,565	2,298	2,213	2,884	3,704	营业收入	61.1%	20.7%	42.4%	27.1%	26.5%
应收款项	1,488	1,875	3,041	3,317	4,105	营业利润	91.3%	13.8%	27.3%	28.4%	26.6%
存货	1,885	2,048	2,984	3,677	4,562	净利润	37.9%	20.5%	24.1%	25.5%	25.9%
其他	1,338	1,732	2,529	3,161	3,951	获利能力					
非流动资产	2,230	2,607	3,079	3,589	4,134	毛利率	35.2%	35.2%	32.2%	31.8%	31.6%
长期股权投资	26	98	152	228	342	净利率	10.7%	10.7%	9.3%	9.2%	9.2%
固定资产	1,526	1,896	2,086	2,398	2,686	ROE	28.6%	25.8%	26.3%	27.1%	27.3%
无形资产	304	317	315	331	347	ROIC	25.5%	22.9%	22.8%	24.4%	24.9%
其他	373	296	526	632	758	偿债能力					
资产总计	8,507	10,560	13,846	16,628	20,456	资产负债率	49.9%	47.0%	49.9%	49.6%	49.3%
流动负债	4,031	4,766	6,808	8,147	9,963	流动比率	1.56	1.67	1.58	1.60	1.64
短期借款	307	268	477	489	598	速动比率	1.09	1.24	1.14	1.15	1.18
应付账款	1,529	1,848	2,667	3,346	4,233	营运能力					
预收账款	858	1,121	1,793	2,163	2,646	资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
其他	1,338	1,528	1,872	2,150	2,486	存货周转率	2.3	2.6	3.1	3.0	3.0
长期负债	211	193	340	362	386	应收帐款周转率	4.8	4.7	4.6	4.5	4.9
长期借款	191	166	245	257	270	应付帐款周转率	4.3	4.7	5.0	4.8	4.8
其他	20	27	95	105	116	每股资料(元)					
负债合计	4,242	4,958	6,904	8,253	10,078	每股收益	0.70	0.84	1.05	1.31	1.65
少数股东权益	1,788	2,293	2,916	3,476	4,255	每股净资产	2.45	3.27	3.98	4.84	6.05
股东权益	2,476	3,308	4,026	4,899	6,123	PE	27.4	22.7	18.3	14.6	11.6
负债和股东权益	8,506	10,559	13,846	16,628	20,456	PB	7.8	5.9	4.8	4.0	3.2

资料来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。