



2016年12月12日

买入(首次评级)

当前价: 5.57 元
目标价: 8.4 元

机械军工行业组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈梦洁

电话: 18701150220
邮箱: chenmengjie@lxsec.com

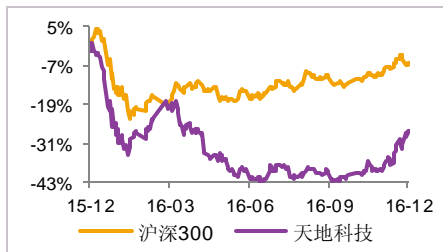
研究助理: 陈鼎如

邮箱: chendingru@lxsec.com

研究助理: 余平

邮箱: yuping@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	14347.2	11849.4	12864.9	14708.4
(+/-)	-13.46%	-17.41%	8.57%	14.33%
净利润	1227.39	1172.77	1358.23	1614.38
(+/-)	-23.34%	-4.45%	15.81%	18.86%
EPS(元)	0.30	0.28	0.33	0.39
P/E	18.57	19.89	16.88	14.28

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

天地科技(600582.SH)

煤机龙头受益行业回暖, 明年存量更新可期

投资要点

✧ 煤炭行业盈利改善, 驱动煤机设备更新换代需求, 行业龙头率先受益

今年年初至今, 环渤海动力煤价格指数从 371 元/吨一路上涨到 598 元/吨, 上涨幅度超过 60%。预计短期内受北方采暖需求的影响, 对煤炭的需求将进一步提升, 煤价上升的预期仍然存在。2016 年前三季度, 煤炭开采和洗选业行业共实现归母净利润 199.93 亿元, 同比增长 101.81%。去年煤价低迷使得产品价格出现成本倒挂, 企业对固定资产的投资减少。

今年随着煤价的上涨, 煤企盈利改善净利润增速回升, 使得煤机设备的利用率上升, 刺激煤机设备投资的需求复苏。煤机的寿命一般在 5-8 年左右, 煤炭行业经过 2002-2012 的黄金十年, 2017 年有望迎来煤机设备更新换代的高峰。天地科技作为行业龙头, 有望率先受益于煤机设备更新换代的需求。

✧ 供给侧改革推动煤机行业集中度提高

国务院今年 2 月指出, 从 2016 年开始用 3 年至 5 年的时间, 再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。发改委发文指示 2016 年全国按照 276 天工作日重新核定产能, 即直接在合规产能乘以 0.84 取整。根据前瞻产业研究院的测算, 2015 年底, 全国煤矿数量 1.08 万处, 其中, 年产 120 万吨以上的大型煤矿 1050 处, 比 2010 年增加 400 处, 产量比重由 58% 提高到 68%; 年产 30 万吨以下的小型煤矿 7000 多处, 比 2010 年减少了 4000 多处, 产量比重由 21.6% 下降到 10% 左右。大型现代化煤矿比重不断提高, 煤炭供应能力增强、产业结构不断优化。全国煤矿数量减少, 大型煤矿比重增加。

随着煤矿机械制造的快速发展, 产业的发展呈现由单机制造转向成套装备的竞争态势, 大型化、智能化以及成套装备将成为行业发展趋势和市场热点。未来, 随着大型煤机装备制造企业整合发展, 煤机行业将进行产业结构调整, 煤机行业市场加速洗牌, 使得产业集中度逐步提高。

✧ 煤机行业估值处于历史底部

煤炭机械行业经过 4 年的下行周期, 估值已处于历史底部。煤机行业几大企业天地科技、郑煤机、林州重机均处于历史底部, 其中, 龙头天地科技历史最高 PB21.1, 历史最低 PB1.3, 目前 PB 仅为 1.7, 处于历史底部。郑煤机目前 PB 仅为 1.2 (最高 21.1, 最低 0.8), 也处于历史底部。

✧ 环保业务整合, 中煤科工后续资本注入可期

2015 年, 控股股东中国煤炭科工集团将煤科院公司 29% 的股份和上海煤科 100% 的股份注入上市公司, 引入煤炭高效清洁利用及煤粉工业锅炉系统等环保产品, 煤科院拥有行业领先的工业煤粉锅炉技术, 且成本只有天然气的 1/3-1/4。目前煤科院在天津的示范项目已经全部调试完毕并试运行,



具备并网供热条件，各项烟气排放指标符合国家标准。

公司控股股东中国煤炭科工集团是由国务院国有资产监督管理委员会的直属企业，**集团承诺以天地科技为唯一的资本运作平台**。并在 2014 年 12 月收购重庆院、西安院和北京华宇时，**集团承诺在未来五年内，逐步将符合上市条件的资产注入天地科技，最终实现中国煤炭科工整体上市**。目前集团仍有优质资产待注入上市公司，未来资本运作预期强烈。

✧ 盈利能力增强，毛利率持续提高

公司主营业务形成包括煤机制造和安全装备板块、技术与工程总承包板块、煤炭开采、节能环保与新能源和物流贸易板块等完整的产业链，一体化优势明显；公司作为科研院所背景的科技型企业，侧重高端产品研发，注重提高关键部件自给率，成套化技术水平较高，煤机产品采掘效率高，维护成本低。

公司毛利率逐年提升，2016Q3 毛利率同比提高 1.87 个百分点，主要是由于公司高端商品销售占比逐年增加所致。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.03%和 2.69%，高于行业平均水平（行业均值分别为-0.18%和 -1.51%）。公司资产负债率仅为 47.59%，低于行业内平均水平 35.31%。

✧ 盈利与预测

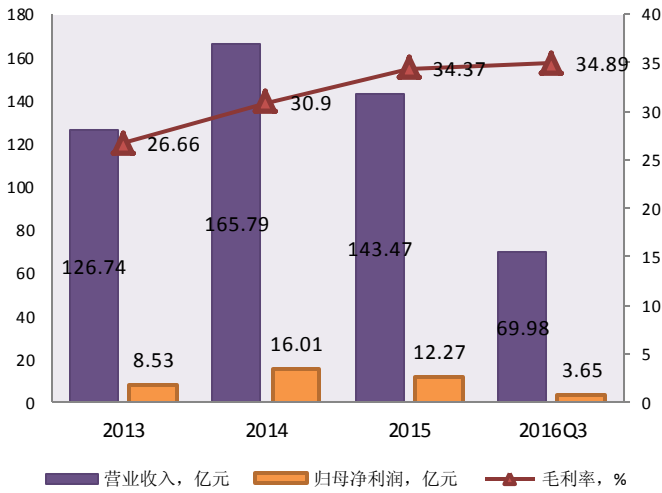
公司产业链完整，一体化优势明显。预计公司 2016-2018 年营业收入为 118.49 亿元、128.65 亿元、147.08 亿元，归母净利润为 11.73 亿元、13.58 亿元、16.14 亿元，对应 EPS 为 0.28 元、0.33 元、0.39 元，对应的 PE 为 20X、17X、14X。看好公司未来发展，参考申万二级分类的 PE (TTM) 中值 46X，秉持谨慎的原则，给予 30 倍 PE 估值，目标价 8.4 元，目前仍有 50%的上行空间，首次覆盖给予“买入”评级。

✧ 风险提示

应收账款回收的风险、煤机行业回暖不及预期的风险、资本运作不及预期的风险。

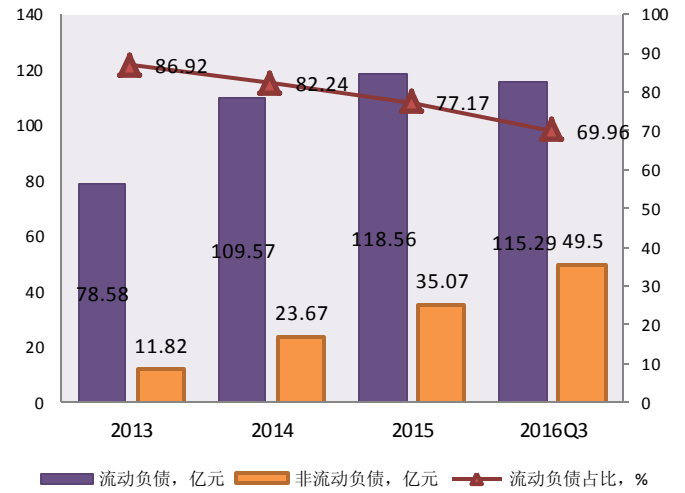


图表1： 天地科技收入和盈利情况



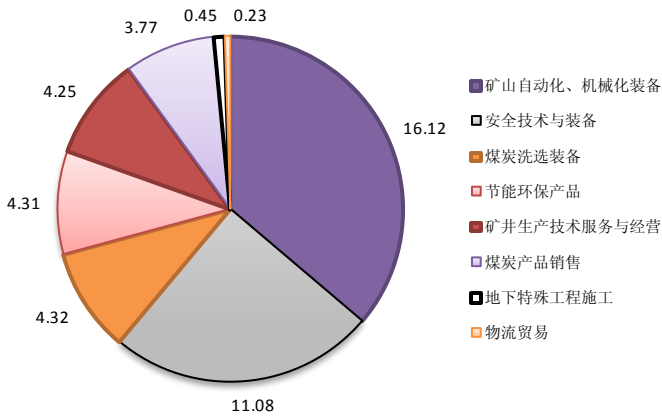
资料来源：公司财务报告，联讯证券

图表2： 天地科技负债构成情况



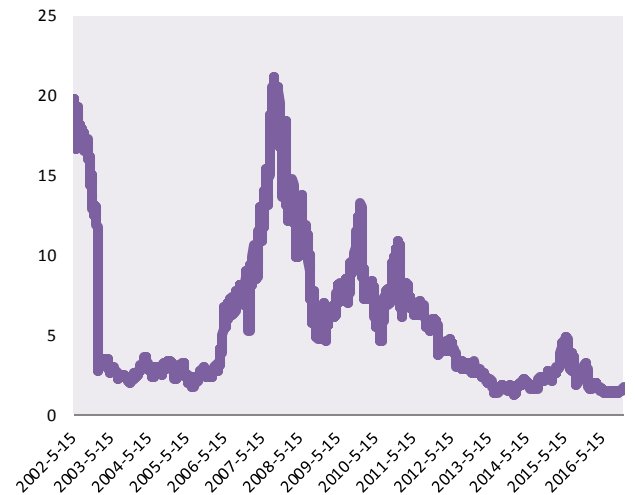
资料来源：公司财务报告，联讯证券

图表3： 天地科技 2016H1 收入结构



资料来源：公司财务报告，联讯证券

图表4： 天地科技 PB 估值



资料来源：公司财务报告，联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	22673	19060	30018	28354	经营活动现金流	279	1275	1298	1469
现金	2048	2836	2965	3183	净利润	1332	1227	1384	1600
应收票据及账款	14634	12842	12115	10272	折旧摊销	430	617	748	830
其它应收款	324	136	198	208	其它	-1483	-569	-834	-960
预付账款	741	1497	1619	1825	投资活动现金流	-744	-875	-1291	-1524
存货	4332	4954	5157	5623	长期投资	-411	-204	-407	-613
其他	594	-3206	7964	7243	其他	-333	-671	-884	-911
非流动资产	8459	8981	9468	9955					
长期投资	163	143	146	147	筹资活动现金流	1193	388	122	273
固定资产	5291	5348	5170	4934	短期借款	-409	12	18	21
无形资产	2326	2658	2991	3124	其他	1602	376	104	252
其他	680	833	1162	1750					
资产总计	31132	28041	39486	38308	现金净增加额	727	788	129	218
流动负债	10405	9150	8301	7650	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
短期借款	1012	1025	1071	1092	成长能力				
应付票据及账款	7043	6632	5807	4995	营业收入	14347	11849	12865	14708
其他	2349	1493	1423	1563	营业利润	1525	1353	1599	1939
非流动负债	1643	1344	1445	1546	归属母公司净利润	1227	1173	1358	1614
长期借款	1027	967	937	888	获利能力				
其他	615	376	508	658	毛利率	0.34	0.34	0.35	0.35
负债合计	12047	10493	9745	9195	净利率	0.10	0.11	0.12	0.12
少数股东权益	4563	4714	4889	5097	ROE	0.09	0.08	0.09	0.10
归属母公司股东权益	13297	14243	15340	16643	ROIC	0.08	0.06	0.26	0.10
负债和股东权益	29907	29451	29974	30936	偿债能力				
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	0.39	0.37	0.25	0.24
营业收入	14347	11849	12865	14708	流动比率	2.18	2.08	3.62	3.71
营业成本	9416	7772	8370	9518	速动比率	1.71	1.86	2.94	3.31
营业税金及附加	205	170	184	211					
营业费用	676	558	606	693	营运能力				
管理费用	2020	1669	1812	2071	总资产周转率	0.46	0.42	0.33	0.38
财务费用	107	-57	-83	-84	应收帐款周转率	0.98	0.92	1.06	1.43
资产减值损失	439	385	377	361	存货周转率	2.17	1.57	1.62	1.69
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	42	0	0	0	每股收益	0.30	0.28	0.33	0.39
营业利润	1525	1353	1599	1939	每股经营现金	0.07	0.31	0.31	0.36
利润总额	1732	1557	1804	2144	每股净资产	3.22	3.44	3.71	4.02
所得税	347	234	271	322	估值比率				
净利润	1386	1324	1533	1822	P/E	18.57	19.89	16.88	14.28
少数股东损益	158	151	175	208	P/B	1.73	1.62	1.50	1.38
归属母公司净利润	1227	1173	1358	1614	EV/EBITDA	12.36	5.27	8.46	3.35
EBITDA	2229.83	2574.55	2792.57	3068.72					
EPS (元)	0.30	0.28	0.33	0.39					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价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：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com