

日期: 2017 年 2 月 9 日

行业: 机械设备-煤炭机械



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	5.36
12mth 股价格区间 (元)	4.23-6.76
总股本/流通股本 (亿股)	41.39/27.74
总市值/流通市值 (亿元)	222 /149

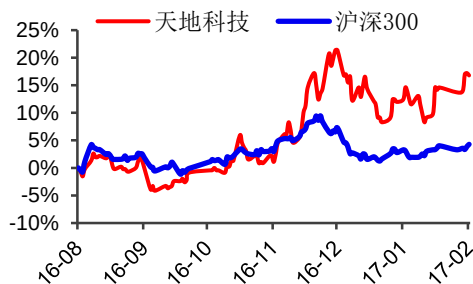
主要股东 (最新)

中国煤炭科工集团有限公司	69.27%
全国社保基金一零八组合	2.30%
永诚财产保险股份有限公司	0.86%

收入结构 (2016H1)

矿山自动化、机械化装备	35.18%
安全技术与装备	24.18%
节能环保产品	9.41%
煤炭洗选装备	9.43%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



数据来源: WIND

报告编号: NRC17-CT04

首次报告日期: 2017 年 2 月 9 日

相关报告: 无

煤机需求旺盛, 龙头最受益

■ 核心观点

需要重视的煤机旺盛需求、订单向龙头靠拢是趋势

根据我们的草根调研, 本轮煤机的复苏有两大原因: 一, 煤炭供需平衡以后, 煤价上涨, 带来了煤炭企业现金流的改善。2014 年-2015 年对于煤机当时能修的就修, 能补的就补, 延长了设备的使用寿命。而本轮煤价回暖以后, 煤炭企业现金流改善, 为了提高采煤的效率, 产生了对新设备的需求。二、国家淘汰落后煤炭产能, 产能会向新的高效产能集中, 新产能对综采设备要求高, 也会产生煤机的新增需求。

根据我们的调研, 煤机企业整体订单增加明显, 产能饱满。我们认为煤机行业在 2017 年上半年依然处于非常乐观状态, 对煤机子行业我们建议强烈重点关注。

煤机行业由于前期煤炭行业的不景气, 部分中小企业生存艰难, 选择主动退出了市场, 例如鸡西煤机厂于 2016.4.21 宣布工厂关闭。而龙头企业不断提升自身产品的技术实力, 行业在不断的出清, 龙头企业的市场占有率不断提高。在行业复苏时我们认为龙头企业最受益。

天地科技是煤机行业的龙头, 最受益于行业复苏

公司是煤机行业的龙头企业, 根据中国煤炭机械工业协会颁布的 2015 年度 50 强企业排序名单, 天地科技位列首位。公司的煤机产品主要包括采煤机、掘进机、刮板运输机、皮带运输机、无轨胶轮车、液压支架、选煤设备等, 公司是综合性的煤机产品企业, 可以为用户提供煤机产品成套销售和技术服务。公司在采煤工艺、煤矿特殊灾害治理、煤机设备选型配套以及服务等方面的综合、集成优势, 为公司煤机板块提供了非常强大的技术支撑。

公司 2015 年对煤炭洗选相关业务和单位进行整合, 2016 年上半年又对旗下与采煤机、胶带运输机相关业务及单位进行了整合。上述整合, 实现优势互补, 充分发挥协同效应, 并提高管控能力和效率, 提升公司在煤机装备板块的市场竞争力,

我们认为公司作为煤机行业的龙头, 产品技术优势突出, 整体服务能力强, 公司将充分受益于行业复苏。

业务范围不断拓展，盈利能力不断增强

2014 年向控股股东中国煤炭科工集团发行股份换股收购重庆研究院、西安研究院以及北京华宇的全部股权，公司业务增加了安全板块，增加了采掘工程勘察设计和煤炭洗选工程设计单元。

2015 年现金收购了控股股东中国煤炭科工集团所持上海煤科 100%股权，收购了所持煤科院公司 29%股权并继续增资至持有其 51%股权。本次收购完成后，显著增强了公司煤机装备尤其是胶带运输和电液控制方面的配套能力，同时，拥有了国际领先的高效煤粉工业锅炉系统和新型水煤浆技术及市场。实现公司清洁能源和节能环保板块产业的发展。

公司主营业务板块已从 2002 年上市时单纯的煤机装备业务逐步发展完善至目前的煤机装备、示范工程、安全技术与装备、设计与工程总包以及节能环保与新能源等五大业务板块。

我们认为公司控股股东不断将优质资产注入上市公司，有利于提高上市公司的整体服务能力和核心竞争力，增加新的业务板块提高了上市公司的盈利能力。公司未来将借此不断的做大做强。

■ 风险提示：煤价下跌、煤机竞争加剧

■ 投资建议

我们预测公司 2016/2017 年销售收入为 108.93 亿元、125.26 亿元。归属母公司净利润 10.39 亿元、15.33 亿元。EPS 为 0.25 元、0.37 元。对应的 PE 为 21 倍、14 倍。

公司作为煤机龙头，将充分受益于行业复苏。2017 年 PE 仅 14 倍，估值较低，安全性高，处于低估状态。首次覆盖，给予公司“增持”评级，给予公司 2017 年 25 倍 PE，目标价：9.25 元。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2015A	2016E	2017E
营业收入：百万	14347.27	10892.54	12526.42
增长率 YOY	-13.46%	-24.08%	15.00%
归属母公司股东净利润：百万	1,227	1,039	1,533
增长率 YOY	-23.34%	-15.38%	47.61%
EPS(元)	0.30	0.25	0.37
PE(倍)	18.1	21.4	14.5

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2017/2/9）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2015A	2016E	2017E
货币资金	2,048	7,190	11,715
存货	4,332	2,723	1,879
应收账款及票据	14,634	10,893	10,021
其他	1,659	1,197	1,588
流动资产合计	22,673	22,003	25,203
长期股权投资	163	163	163
固定资产	4,207	3,579	3,037
在建工程	1,084	1,424	1,764
无形资产	2,302	2,240	2,178
其他	866	862	857
非流动资产合计	8,459	8,106	7,836
资产总计	31,132	30,109	33,040
短期借款	1,012	0	0
应付账款及票据	7,043	5,446	6,263
其他	2,349	2,469	2,632
流动负债合计	10,405	7,915	8,895
长期借款和应付债券	1,027	1,477	1,927
其他	615	615	615
非流动负债合计	1,643	2,093	2,543
负债合计	12,047	10,008	11,438
少数股东权益	4,563	4,697	4,895
股东权益合计	17,860	18,877	20,377
负债和股东权益总计	29,907	28,884	31,815
现金流量表（单位：百万元）			
指标	2015A	2016E	2017E
净利润	1,332	898	1,428
折旧和摊销	430	421	421
经营性营运资金变动	(1,960)	4,335	2,305
其他	477	267	73
经营活动现金流	278	5,921	4,228
资本支出	370	340	340
投资收益	39	60	55
其他	3	215	247
投资活动现金流	(744)	(65)	(38)
股权融资	1,944	0	0
负债变化	1,605	450	450
股息支出	368	151	115
融资活动现金流	1,193	(713)	335
净现金流	729	5,143	4,525

利润表（单位：百万元）

指标	2015A	2016E	2017E
营业收入	14,347	10,893	12,526
营业成本	9,416	6,955	7,892
营业税金及附加	205	109	125
营业费用	676	545	626
管理费用	2,020	1,961	2,129
财务费用	107	(5)	(115)
资产减值损失	439	272	188
投资收益	42	60	55
公允价值变动损益	0	0	0
营业利润	1,525	1,116	1,735
营业外收支净额	208	253	291
利润总额	1,732	1,369	2,026
所得税	347	196	296
净利润	1,386	1,172	1,731
少数股东损益	158	134	197
归属母公司股东净利润	1,227	1,039	1,533
财务比率分析			
指标	2015A	2016E	2017E
总收入增长率	-13.46%	-24.08%	15.00%
EBITDA 增长率	-17.87%	-19.94%	30.69%
EBIT 增长率	-22.70%	-24.23%	40.17%
净利润增长率	-23.34%	-15.38%	47.61%
毛利率	34.37%	36.15%	37.00%
EBITDA/总收入	15.54%	16.39%	18.62%
EBIT/总收入	12.55%	12.52%	15.26%
净利润率	9.66%	10.76%	13.82%
资产负债率	38.70%	33.24%	34.62%
流动比率	2.18	2.78	2.83
速动比率	1.71	2.38	2.57
总资产回报率（ROA）	5.78%	4.53%	5.79%
净资产收益率（ROE）	9.23%	7.32%	9.90%
EV/营业收入	1.9	1.9	1.4
EV/EBITDA	12.0	11.8	7.4
PE	18.1	21.4	14.5
PB	1.7	1.6	1.4

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/2/9）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。