

增持

——维持

日期：2017 年 3 月 29 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）	5.60
12mth 股价区间（元）	4.23-5.83
总股本/流通股本（亿股）	41.39/27.74
总市值/流通市值（亿元）	231.76/155.36

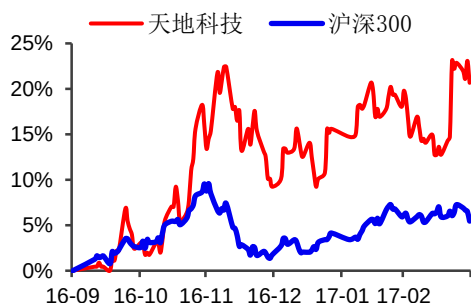
主要股东（最新）

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	2.42%
永诚财产保险股份有限公司	0.86%

收入结构（2016）

矿山自动化、机械化装备	35.85%
安全技术与装备	25.05%
节能环保产品	7.68%
煤炭洗选装备	8.89%

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-CT14

首次报告日期：2017 年 2 月 9 日

相关报告：20170209-首次覆盖报告《煤机需求旺盛，龙头最受益》

天地科技（600582）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

财报展现积极信号，中微观持续向好

—2016 年报点评

■ 核心观点

公司 2016 年财报在第四季度展现积极信号

公司 2016 年实现营业收入 129.37 亿元，同比下降 9.83%，较去年 13.46% 的跌幅略有收窄。2016 年归母净利润 9.32 亿元，同比下降 24.08%，与去年的下降 23.34% 基本相近。2016 年管理费用率 14.84%、销售费用率 4.71%，与去年基本相近。

公司财务报表从 2016 年四季度展现出了积极的变化，2016Q4 实现营业收入 59.39 亿元，同比增长 24.28%。（Q1/Q2/Q3 增速分别为：-26.79%/-31.21%/-21.23%）。2016Q4 实现归母净利润 5.67 亿元，同比增长 8.63%（Q1/Q2/Q3 增速分别为：-73.93%/-40.74%/-55.91%）。2016Q4 实现经营性现金流 7.08 亿元，同比去年大增 137.80%，整体的现金流状况变好。

中微观持续验证，从煤炭年报看煤机行业

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。

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。行业的 CR50 市场占有率从 2009 年的 60% 上升到 2016 年的 90%。在行业复苏时我们认为龙头企业最受益。

从微观来看，中煤能源 2017 年用于煤炭的资本开支为 70.14 亿元，同比 2016 年增长 21.48%。中国神华 2017 年总的资本开支 350 亿元，其中第一批 169.5 亿元，用于煤炭资本开支为 17.6 亿元。煤炭企业 2017 年增加资本开支是确定性事件，煤机行业将持续受益。根据我们的草根调研，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 年上半年处于非常乐观状态。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

公司作为煤机龙头持续受益

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、刮板输送机、皮带输送机、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。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。

公司2015年对煤炭洗选相关业务和单位进行整合，2016年又对旗下与采煤机、胶带输送机相关业务及单位进行了整合。业务整合将实现优势互补，充分发挥协同效应，进一步提公司整体业务的效率。

■ **风险提示：**煤价下跌、煤机竞争加剧

■ 投资建议

我们预测公司2017/2018/2019年销售收入为158.69、190、218.5亿元。归属母公司净利润15.64、18.84、22.54亿元。EPS为0.38元、0.46元、0.54元。对应的PE为14.8倍、12.3倍、10.3倍

公司作为煤机龙头，将充分受益于行业复苏。2017年PE仅14.8倍，估值处于历史中下区间，安全性高，处于低估状态。维持公司“增持”评级，给予公司2017年20倍PE，目标价：7.56元。

表1 公司盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万	12,936.85	15,868.72	19,000.22	21,850.25
增长率 YOY	-9.83%	22.66%	19.73%	15.00%
归属母公司股东净利润：百万	931.88	1564.69	1883.69	2253.82
增长率 YOY	-24.08%	67.91%	20.39%	19.65%
EPS(元)	0.23	0.38	0.46	0.54
PE(倍)	24.9	14.8	12.3	10.3

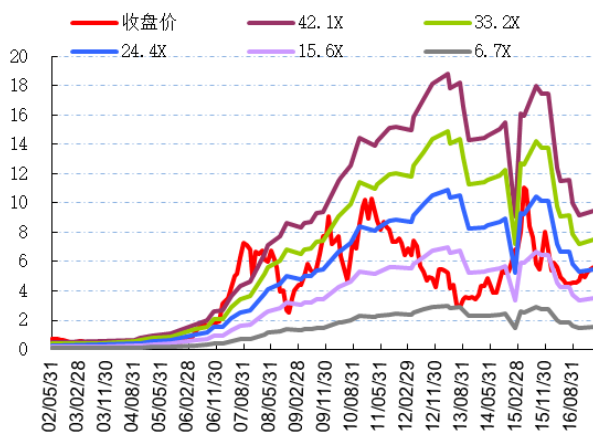
数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/3/29）

表2 估值对比分析

公司	代码	股价 (元)	EPS(元)				PE(倍)			
			2016A	2017E	2018E	2019E	2016E	2017E	2018E	2019E
郑煤机	601717	8.77	0.04	0.31	0.41	0.46	219.3	28.1	21.5	19.1
天地科技	600582	5.60	0.23	0.38	0.46	0.54	24.9	14.8	12.3	10.3

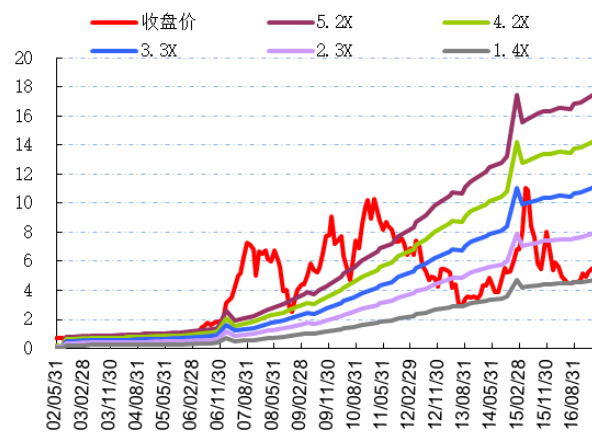
数据来源：WIND 天地科技为上海证券预测，其他来自WIND一致预期（截止到2017/3/29）

图 1 天地科技历史 PE



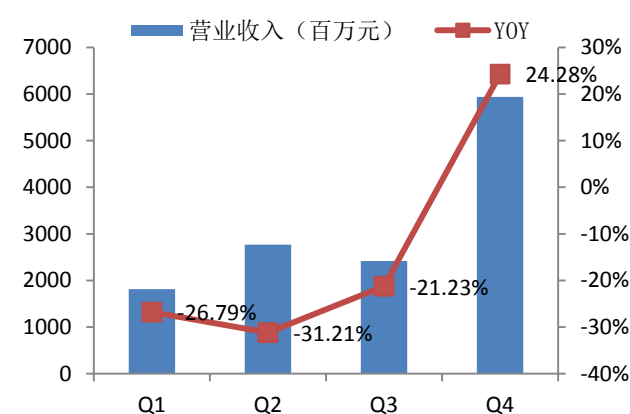
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2 天地科技历史 PB



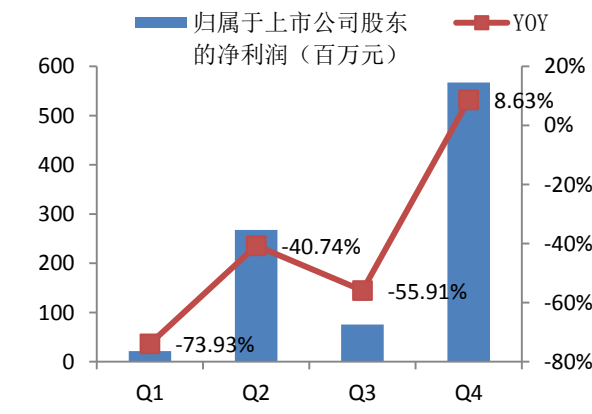
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 3 天地科技 2016 年分季度营业收入



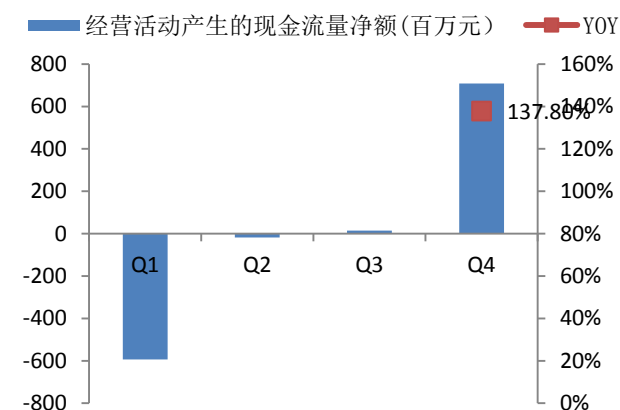
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 4 天地科技 2016 年分季度净利润



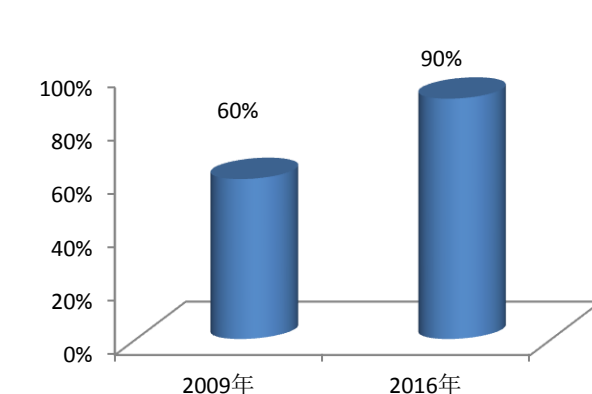
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 5 天地科技 2016 年分季度经营活动现金流



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 6 煤机行业 CR50 集中度



数据来源：WIND 上海证券研究所

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017A	2018A	2019A
货币资金	3,274	462	190	219
存货	4,340	6,032	10,417	8,083
应收账款及票据	15,297	19,967	32,202	28,590
其他	1,520	1,457	1,886	2,121
流动资产合计	24,432	27,918	44,695	39,012
长期股权投资	164	170	176	182
固定资产	4,049	3,508	2,993	2,427
在建工程	1,387	1,387	1,387	1,387
无形资产	2,256	2,208	2,160	2,111
其他	805	814	823	831
非流动资产合计	8,661	8,088	7,539	6,939
资产总计	33,093	36,006	52,234	45,951
短期借款	1,235	0	10,973	2,273
应付账款及票据	6,762	9,196	12,654	12,520
其他	2,406	2,663	2,704	3,155
流动负债合计	10,403	11,858	26,331	17,948
长期借款和应付债券	2,084	2,084	2,084	2,084
其他	591	591	591	591
非流动负债合计	2,675	2,675	2,675	2,675
负债合计	13,079	14,534	29,006	20,623
少数股东权益	4,673	4,801	4,955	5,139
股东权益合计	18,688	20,146	21,902	24,002
负债和股东权益总计	31,767	34,680	50,908	44,625
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2016A	2017A	2018A	2019A
净利润	1,008	1,693	2,038	2,438
折旧和摊销	418	433	441	449
营运资本变动	(1,819)	(3,608)	(13,550)	6,028
经营活动现金流	151	(1,244)	(10,572)	9,521
资本支出	(388)	(158)	(158)	(158)
投资收益	23	0	0	0
投资活动现金流	(1)	13	13	13
股权融资	47	0	0	0
负债变化	2,797	(1,235)	10,973	(8,700)
股息支出	(216)	(346)	(687)	(805)
融资活动现金流	1,210	(1,581)	10,287	(9,505)
净现金流	1,362	(2,812)	(272)	29

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入	12,937	15,869	19,000	21,850
营业成本	8,569	10,372	12,296	14,115
营业税金及附加	212	238	285	328
营业费用	609	730	855	961
管理费用	1,920	2,222	2,565	2,841
财务费用	108	111	404	467
资产减值损失	489	317	285	328
投资收益	56	6	6	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1,086	1,884	2,316	2,816
营业外收支净额	184	230	230	230
利润总额	1,271	2,114	2,546	3,046
所得税	263	422	508	608
净利润	1,008	1,693	2,038	2,438
少数股东损益	76	128	154	185
归属母公司股东净利润	932	1,565	1,884	2,254
财务比率分析				
指标	2016A	2017A	2018A	2019A
总收入增长率	-9.83%	22.66%	19.73%	15.00%
EBITDA 增长率	-21.20%	51.29%	27.56%	16.86%
EBIT 增长率	-25.63%	66.23%	32.56%	19.11%
净利润增长率	-27.24%	67.91%	20.39%	19.65%
毛利率	33.77%	34.64%	35.28%	35.40%
EBITDA/总收入	13.58%	16.75%	17.85%	18.14%
EBIT/总收入	10.35%	14.02%	15.53%	16.08%
净利润率	7.79%	10.67%	10.73%	11.16%
资产负债率	39.52%	40.36%	55.53%	44.88%
流动比率	2.35	2.35	1.70	2.17
速动比率	1.90	1.84	1.30	1.72
总资产回报率（ROA）	4.05%	6.18%	5.65%	7.65%
净资产收益率（ROE）	6.65%	10.20%	11.12%	11.95%
EV/营业收入	2.2	1.9	2.2	1.5
EV/EBITDA	15.9	11.1	12.1	8.2
PE	24.9	14.8	12.3	10.3
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/3/29）

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。