

天地科技（600582）公司点评

2017 业绩触底反弹，2018Q1 加速上行，全年有望保持快速增长

增持（维持）

2018 年 5 月 3 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 王皓

执业证书编号：S0600518030001

wangh@dwzq.com.cn

投资要点

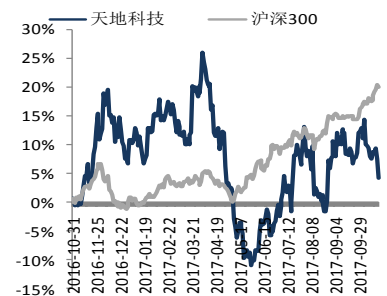
■ 2017 年实现营收 153.79 亿元，同比+18.87%，归母净利 9.42 亿元，同比+1.09%，综合毛利率 33.09%，同比-0.68pct，三费率为 20.21%，同比-0.17pct，其中销售、管理、财务费用率分别为 4.68%/14.42%/1.11%，分别同比-0.03pct/-0.42pct/+0.28pct，净利率 7.66%，同比-0.13pct。分板块看，煤炭开采相关业务收入占营收比 66.34%，其中矿山自动化、机械化装备（主要为综采设备三机一架及配件）为创收主力，实现营收 62.79 亿，同比+35.37%，占营收 40.83%，毛利率 33.52%，同比+0.68pct；安全技术装备营收 29.05 亿，同比-10.37%，占营收 18.88%，毛利率 36.59%，同比-0.95pct；煤炭洗选装备营收 10.20 亿，同比-11.35%，毛利率 17.56%，同比-12.25pct；节能环保设备营收 10.87 亿，同比+9.38%，毛利率 31.52%，同比-0.39pct；矿井生产技术服务与经营营收 15.73 亿，同比+43.8%，毛利率 27.60%，同比-1.33pct。另外，煤炭生产与销售实现营收 13.67 亿，同比+30.01%，毛利率 57.29%，同比+13.12pct；物流贸易板块营收 6.10 亿，同比+137.88%，毛利率 3.23%，同比-1.46pct；地下特殊工程施工营收 1.44 亿，同比+6.20%，毛利率 32.47%，同比-0.27pct。总体看，受益于煤炭行业复苏回暖，公司煤炭设备板块业绩实现触底反弹，煤炭生产与销售业务收入弹性大，节能、物流等新业务稳步推进。综合毛利率小幅下降，费用率有所改善。

■ 行业回暖下资产负债表得到修复，应收账款回收加快，在手订单与经营净现金流充裕。利用供给侧改革下煤炭市场景气度回升机会，公司资产负债率得到改善，2017 年为 45.78%，同比-1.37pct，应收账款 115.3 亿，同比-4.64%，同时公司坏账计提充分、回款速度加快，应收账款周转率为 1.3，同比+21.5%，现金流得到改善，经营活动净现金流为 11.96 亿元，同比+977.56%。公司年末预收账款为 18.1 亿，同比去年年末增长近一倍，在手订单充裕，报告期内，公司新签合同金额 212 亿元，同比增长 56%。其中，煤机装备业务合同金额为 120 亿元，同比增长 110%。伴随今年订单结转，预计业绩有望持续增长。

■ 2018Q1 实现营收 29.74 亿，同比+46.58%，归母净利 0.49 亿，同比+326.93%。综合毛利率 28.66%，同比-5.1pct，三费率为 24.41%，同比-6.57pct，改善显著；其中销售、管理、财务分别为 5.06%/18.10%/1.25%，分别同比-2.37pct/-4.29pct/+0.09pct，净利率 2.02%，同比+2.12pct。应收账款 111.8 亿，同比-5.5%，环比连续三个季度下降。预收账款 20.65 亿，同比+81.13%，较 2017 年末+14.12%。行业层面，2018Q1 煤炭开采和洗选业主营营收 5689.1 亿元，同比+2.7%，利润总额 744.1 亿元，同比+18.1%，行业基本面持续改善。

■ 供给侧改革深化促使煤价上涨，去产能推动行业集中度提升，煤炭开采服务全产业链龙头有望受益。2017 年供给侧改革深入推进，全年化解过剩产能 2.5 亿吨，超额完成 1.5 亿吨计划目标，产能利用率 68.2%，同比+8.7pct。煤炭价格持续攀升，CCTD 秦皇岛 5500 大卡动力煤价格全年均价 611.7 元/吨，较前一年上升 138 元/吨，同比+29.2%，公司煤炭生产与销售业务收入弹性大，同比+30.01%，同时毛利率 57.29%为各个板块之首，考虑到 2018 年将再退出煤炭产能 1.5 亿吨，行业集中度有望继续提升。但煤炭产能结构不合理，落后产能仍然较大，煤炭价格持续上行仍存压力，预计较 2017 年维持稳定。2017 年全国原煤产量完成 35.2 亿吨，同比+3.3%，

股价走势



市场数据

收盘价（元）	4.34
一年最低/最高价	4.06/5.37
市净率（倍）	1.2
流通 A 股市值（百万元）	17916.5

基础数据

每股净资产（元）	3.63
资本负债率（%）	45.14
总股本（百万股）	4138.59
流通 A 股（百万股）	4138.59

相关研究

1. 公司点评：2016 第四季度业绩改善明显，2017 预期持续受益煤机存量市场更新 2017.3.29
2. 公司点评：供给侧改革带动行业回暖，明年有望受益煤机行业存量市场更新 2016.12.6

煤炭企业经济效益得到改善，全年规模以上煤炭企业主营业务收入 2.54 万亿元，同比+25.9%，利润总额 2959.3 亿元，同比增长 290.5%。去产能伴随行业集中度不断提升，产量占全国 70% 的 90 家大型煤炭企业实现利润 1451.9 亿，较去年同期 320.6 亿利润增幅近 4.5 倍，而全国煤矿数量减少到 7000 处以下，年产 120 万吨及以上的大型现代化煤矿达到 1200 多处，产量占全国的 75% 以上。公司 2017 年煤机装备板块营收增幅达 35.37%，而煤机需求来源于新增需求与更新需求，2017 年全国煤炭开采和洗选业固定资产投资为 2648 亿元，同比-12.3%，自 2012 年以来持续下降，但降幅较 2016 年减少 11.39pct，逐步收窄，且 2011-2014 年附近是煤炭新增产能高峰，根据煤机 5-8 年使用寿命，2018-2020 有望迎来更新需求高峰。另外，公司加大煤机智能化研发力度，已向西安研究院投资近 5 亿元，用于智能煤机装备的开发研究，随着装备智能化的快速发展，“无人开采”将成为发展趋势，煤炭企业单位资本支出的所包含的设备价值量也将得到提升。

■ **科研实力雄厚助力业务多元化，煤炭工业高质发展驱动者。** 2017 年公司研发投入 5.4 亿元，占公司营业收入的 3.5%。同比+11.88pct，共获省部级以上科技奖励 85 项，获得授权专利 359 项，其中，发明专利达到 233 项。公司拥有 9119 名研发人员，占员工比为 39%，其中博士 284 人、硕士 2948 人。强大科研实力使公司专注于高端设备，毛利水平显著高于同行。2017 年公司完成收购中国煤炭科工集团旗下上海煤科 100% 股权的款项支付，其研发的高效煤粉工业锅炉兼具经济、环保和热效率高特点，已进入推广期，长期发展空间广阔，利于公司培育新的经济增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是煤机设备以及煤炭安全设备的龙头生产商，业务布局全产业链，受益行业回暖带来的设备更新需求以及未来节能环保设备发展，预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.34/0.39/0.40 元，对应 PE 12.7/11.1/10.9X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**煤炭行业复苏不及预期、煤炭价格出现不利波动、国企改革进度低于预期、粉煤锅炉推广不及预期，煤炭行业集中度提升不及预期

附录：公司营业收入及毛利率分项表（金额单位均为百万元）

分项营业收入（百万元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
矿山自动化、机械化装备	4638.5	6278.9	8790.5	9669.5	10153.0
YoY(%)		35.36%	40.00%	10.00%	5.00%
安全技术与装备	3240.9	2904.7	3049.9	3232.9	3459.2
YoY(%)		-10.37%	5.00%	6.00%	7.00%
矿井生产技术服务与经营	1094.1	1573.4	1652.1	1718.2	1769.7
YoY(%)		43.81%	5.00%	4.00%	3.00%
煤炭产品销售	1051.4	1366.9	1435.2	1492.7	1537.4
YoY(%)		30.01%	5.00%	4.00%	3.00%
节能环保产品	993.9	1087.1	1195.8	1339.3	1526.8
YoY(%)		9.38%	10.00%	12.00%	14.00%
煤炭洗选装备	1150.1	1019.6	1070.6	1113.4	1146.8
YoY(%)		-11.35%	5.00%	4.00%	3.00%
物流贸易	256.4	610.0	640.5	678.9	726.5
YoY(%)		137.91%	5.00%	6.00%	7.00%
地下特殊工程施工	136	144.5	153.2	162.4	172.1
YoY(%)		6.25%	6.00%	6.00%	6.00%
分项毛利率(%)					
矿山自动化、机械化装备	32.84	33.52	33.80	34.00	34.20
安全技术与装备	37.54	36.59	35.50	34.50	33.50
矿井生产技术服务与经营	28.93	27.60	26.50	26.00	25.50
煤炭产品销售	44.17	57.29	50.00	48.00	46.00
节能环保产品	31.91	31.52	32.00	33.00	34.00
煤炭洗选装备	29.81	17.56	18.00	19.00	20.00
物流贸易	4.69	3.23	3.00	3.00	3.00
地下特殊工程施工	32.74	32.47	32.47	32.47	32.47
分项毛利润（百万元）					
矿山自动化、机械化装备	1523.3	2104.8	2971.18	3287.63	3472.32
安全技术与装备	1216.7	1062.9	1082.73	1115.36	1158.84
矿井生产技术服务与经营	316.5	434.2	437.80	446.72	451.27
煤炭产品销售	464.4	783.1	717.62	716.47	707.22
节能环保产品	317.2	342.7	382.66	441.97	519.12
煤炭洗选装备	342.8	179	192.70	211.55	229.36
物流贸易	12	19.7	43.06	44.78	46.12
地下特殊工程施工	44.5	46.9	49.73	52.72	55.88
营业总收入（百万元）	12936.8	15378.6	18397.2	19833.1	20934.4
YoY(%)		18.87%	19.63%	7.80%	5.55%
毛利润（百万元）	4368.2	5089.1	5997.9	6442.4	6770.4
YoY(%)		16.50%	17.86%	7.41%	5.09%
综合毛利率（%）	33.77	33.09	32.60	32.48	32.34

资料来源：Wind，东吴证券研究所

天地科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	26663.1	30194.4	33135.8	35990.6	营业收入	15378.6	18397.5	19832.5	20933.2
现金	4269.1	5683.2	7246.3	9225.7	营业成本	10289.6	12399.9	13390.9	14163.4
应收款项	15819.2	17641.4	18474.1	18925.9	营业税金及附加	276.1	322.0	353.0	353.8
存货	5092.0	5095.8	5503.1	5820.6	营业费用	719.2	855.5	918.2	965.0
其他	1482.8	1773.9	1912.3	2018.4	管理费用	2279.6	2732.7	2930.1	3094.9
非流动资产	9761.6	9665.8	9061.2	8317.9	财务费用	171.3	42.3	-13.2	57.2
长期股权投资	630.3	630.3	630.3	630.3	投资净收益	-2.3	0.3	0.0	0.0
固定资产	5835.8	5814.2	5283.8	4614.8	其他	-232.7	-355.7	-310.7	-313.7
无形资产	2227.9	2153.7	2079.4	2005.1	营业利润	1408.0	1689.7	1942.7	1985.2
其他	1067.7	1067.7	1067.7	1067.7	营业外净收支	69.1	93.0	102.0	88.0
资产总计	36424.7	39860.2	42197.0	44308.4	利润总额	1477.1	1782.7	2044.7	2073.2
流动负债	12539.3	14907.4	16019.9	16890.1	所得税费用	299.6	361.9	415.1	420.9
短期借款	1268.9	900.0	900.0	900.0	少数股东损益	235.5	7.1	8.1	8.3
应付账款	6828.4	8662.9	9355.3	9895.0	归属母公司净利润	942.0	1413.7	1621.5	1644.0
其他	4442.0	5344.5	5764.7	6095.1	EBIT	1876.0	2161.7	2314.5	2430.3
非流动负债	4135.0	4135.0	4135.0	4135.0	EBITDA	2258.4	2763.2	3015.9	3187.9
长期借款	882.9	882.9	882.9	882.9					
其他	3252.1	3252.1	3252.1	3252.1					
负债总计	16674.3	19042.4	20154.9	21025.1	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	4786.7	4793.8	4801.9	4810.2	每股收益(元)	0.23	0.34	0.39	0.40
归属母公司股东权益	14963.8	16024.0	17240.1	18473.2	每股净资产(元)	3.62	3.87	4.17	4.46
负债和股东权益总计	36424.7	39860.2	42197.0	44308.4	发行在外股份(百万股)	4139	4139	4139	4139
					ROIC(%)	6.8%	8.3%	9.6%	10.4%
					ROE(%)	6.3%	8.8%	9.4%	8.9%
					毛利率(%)	31.3%	30.9%	30.7%	30.7%
					EBIT Margin(%)	12.2%	11.8%	11.7%	11.6%
					销售净利率(%)	6.1%	7.7%	8.2%	7.9%
					资产负债率(%)	45.8%	47.8%	47.8%	47.5%
					收入增长率(%)	18.9%	19.6%	7.8%	5.6%
					净利润增长率(%)	1.1%	50.1%	14.7%	1.4%
					P/E	19.1	12.7	11.1	10.9
					P/B	1.2	1.1	1.0	1.0
					EV/EBITDA	15.3	13.4	12.6	12.2

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>