

受益煤炭价格指数创新高，订单和收入增速或将加速

研究简报

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

陈皓(联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

何宇超(联系人)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020012

● 煤机装备受益煤炭价格指数创新高，引领煤矿智能化建设

国内煤炭价格指数创 2013 年之后新高，煤企利润总额或将继续增长，提升煤企采购煤机装备的能力和意愿。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.31、0.38 和 0.46 元，依次增长 35%、23%和 21%，维持“推荐”评级。

● 煤炭价格指数创新高提升煤企采购煤机设备的能力和意愿

煤炭工业协会，6月8日国内煤炭价格综合指数 164.59、创 2013 年后新高；郑商所数据，6月15日动力煤活跃期货价涨至 660.4 元/吨，4月中旬至今涨 18.7%。2018 年 1-4 月煤企销售利润率高达 13.23%、接近历史高点。我们认为，资产负债率下降、效率提升和产量增长等将驱动煤企利润总额继续增长。基于煤机装备的磨损特性和寿命周期，在利润总额增长、现金流改善和安全可靠运营要求等驱动下，煤企采购煤机需求的能力和意愿提升。

● 2018 年神华和中煤增加煤炭资本开支，煤机行业继续复苏

本轮煤机行业复苏主要由中大型的煤炭企业驱动，未来煤矿将向大型化、高效化方向发展，份额趋向于国有煤炭企业集中，客户粘性和技术优势将拉动煤机行业集中度提升。2018 年中煤计划煤炭业务资本开支增长 67%、神华（第一批）增长 34%，预示国内煤机需求将继续复苏。

● 可比公司煤机产值高增长，预示天地科技收入将继续加速

中煤能源公告，2018 年 1-5 月其煤机累计产值 29 亿元、同比增长 47.5%、略高于 1-4 月的 47.1%，年初至今维持较高增长。2017 年天地新签订单 212 亿元（+56%）、接近繁荣时期 2013 年的 219 亿元，其中煤机装备订单 120 亿元（+110%）。我们预计，2018 年公司新签订单将创历史新高。可比公司煤机产值维持高增长和 2018 年新签订单继续增长，公司收入增速或将加速。

● 智能化煤矿已有多个成功应用，将引领智能煤矿建设潮流

煤炭企业在成本下降和效益提升的目标下，尝试以智能化开采替代传统机械化。2017 年智能化无人开采工作面数量达到 47 个，天地科技智能煤矿开采技术已有多个成功应用实例，未来将引领国内智能化煤矿建设潮流。

● 风险提示：煤价低于合理区间的风险、煤企利润回升传导至煤机滞后

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12937	15,379	19,084	23,085	26,745
增长率(%)	-9.8	18.9	24.1	21.0	15.9
净利润(百万元)	931.9	942	1,263	1,557	1,886
增长率(%)	-24.1	1.1	34.1	23.3	21.2
毛利率(%)	33.8	33.1	33.6	34.1	34.2
净利率(%)	7.2	6.1	6.6	6.7	7.1
ROE(%)	5.4	6.0	7.5	8.5	9.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.23	0.31	0.38	0.46
P/E(倍)	17.41	17.2	12.8	10.4	8.6
P/B(倍)	1.16	1.1	1.0	0.9	0.8

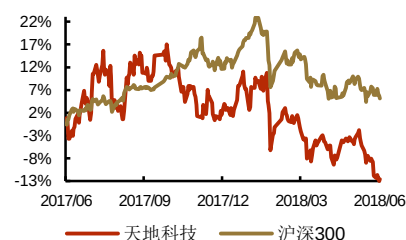
推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.06.15

收盘价(元):	3.92
一年最低/最高(元):	3.82/5.4
总股本(亿股):	41.39
总市值(亿元):	162.23
流通股本(亿股):	41.39
流通市值(亿元):	162.23
近 3 月换手率:	13.7%

股价一年走势



收益涨幅(%)

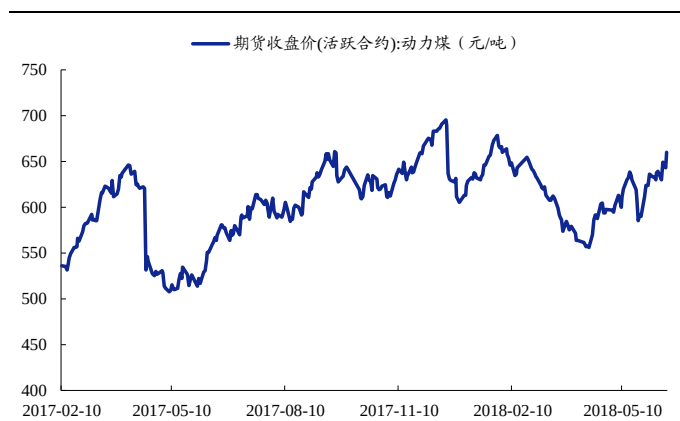
类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.28	-4.09	-17.51
绝对	-8.62	-12.46	-11.15

相关报告

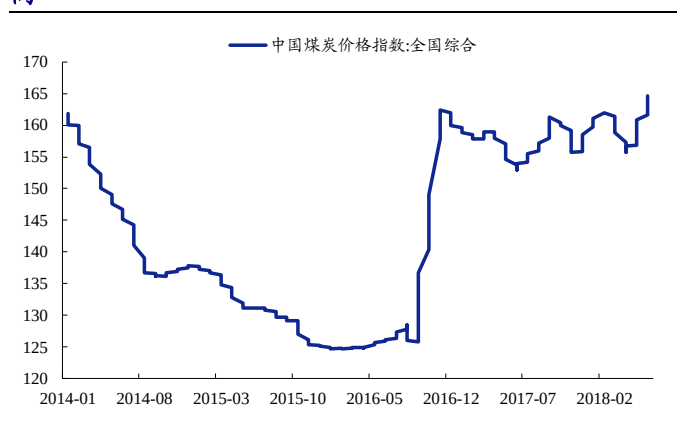
《Q1 归母净利润大增 327%，预示全年业绩增长趋势》2018-05-01

《Q1 国有煤企固投增 23%，推荐天地科技和郑煤机》2018-04-22

《引领智能煤矿建设潮流，传统和新业务两翼齐飞》2018-04-16

图1： 2018 年 4 月中旬至今动力煤价格呈上涨趋势

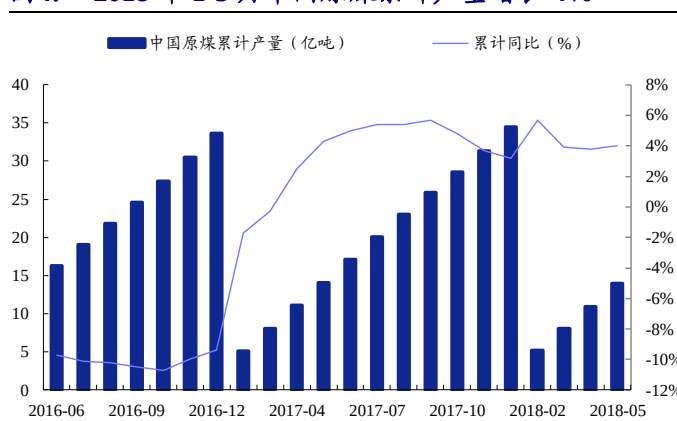
资料来源：郑商所、新时代证券研究所

图2： 2018 年 6 月中国煤炭价格指数创 2013 年之后新高

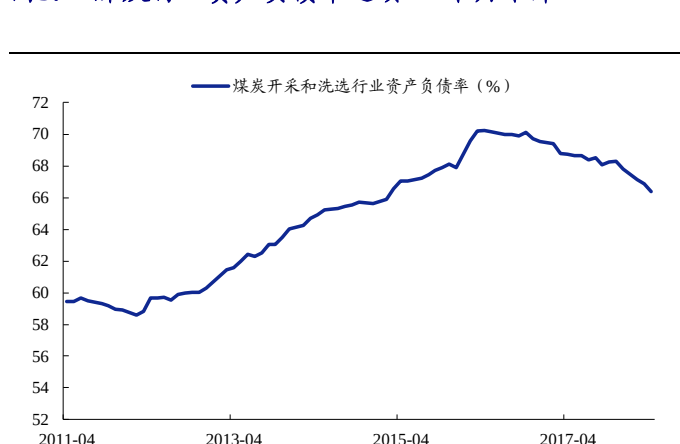
资料来源：中国煤炭工业协会、新时代证券研究所

图3： 2018 年 1-4 月煤炭企业销售利润率接近历史高点

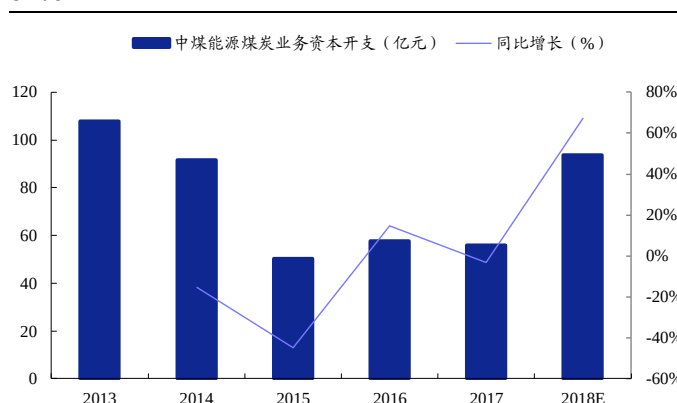
资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

图4： 2018 年 1-5 月中国原煤累计产量增长 4%

资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

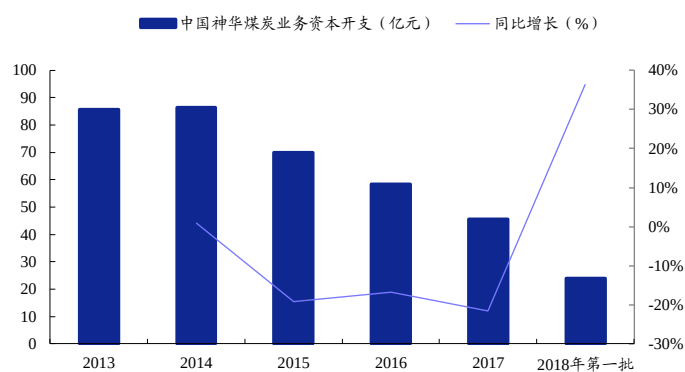
图5： 煤炭行业资产负债率连续 24 个月下降

资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

图6： 2018 年中煤能源煤炭业务资本开支计划增长 67%

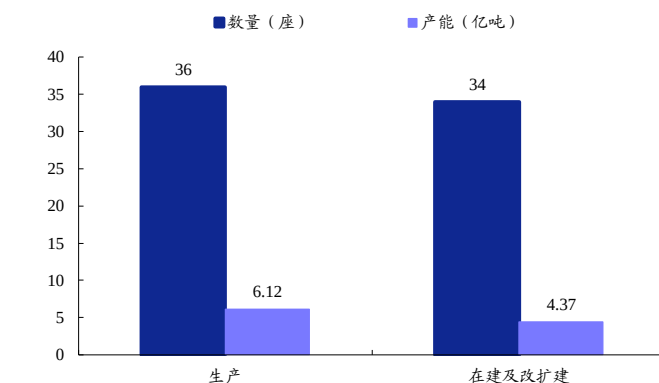
资料来源：中煤能源预测、新时代证券研究所

图7： 神华预计 2018 年第一批煤炭资本开支增 36%



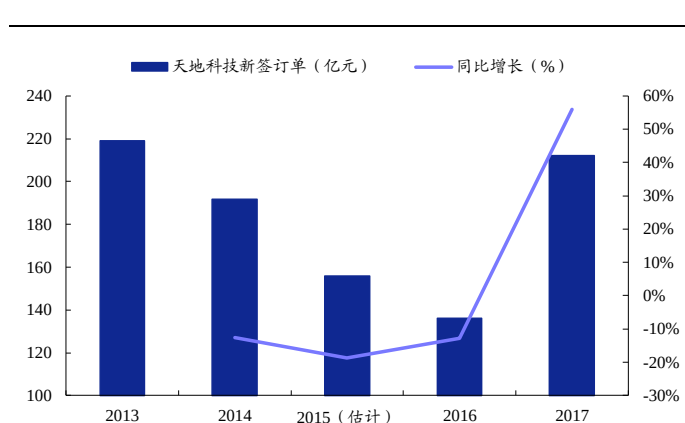
资料来源：中国神华、新时代证券研究所

图8： 2017 年底仍有 34 座千万吨级在建煤矿在建



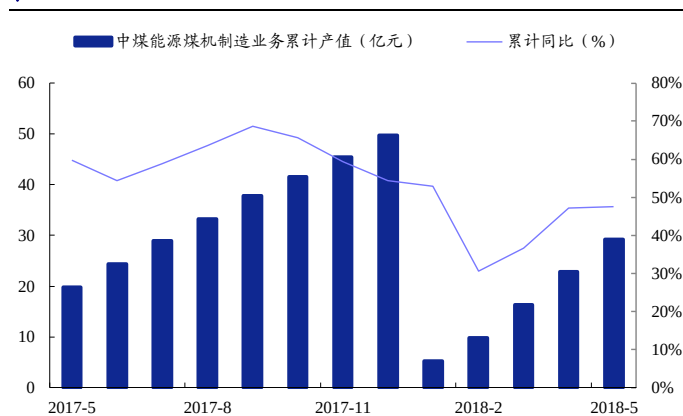
资料来源：煤炭工业年报、新时代证券研究所

图9： 2017 年公司新签订单总金额接近 2013 年



资料来源：天地科技、新时代证券研究所

图10： 2018 年 1-5 月中煤能源煤机业务产值维持高速增长



资料来源：中煤能源公告、新时代证券研究所

表1： 截止 2017 年底中国煤矿智能无人开采工作面应用举例

煤炭集团	煤矿名称	年产能 (万吨)	应用年份	智能化开采工作应用简介
陕西集团	黄陵煤矿	600	2014	由原来 24 人单体支护减至 12 人遥控操作，具备了自动化远程控制功能
同煤集团	同忻煤矿	1000	2016	综采工作面回采率达到 85% 以上，能耗降低 5% 以上，工作面瓦斯、煤尘及自燃发火防治均可实现安全可控
山东能源枣庄矿业 (集团)	枣矿付	300		原来工作面正常生产需要 12 人，现在生产只需安排 5 人巡检即可完成
山东能源枣庄矿业 (集团)	滨湖煤矿	110		劳动用工压缩了 50% 以上，回采工效达每工 48 吨以上，人均工效增幅 195%，年减少人工成本支出约 900 多万元
陕西集团	红柳林煤矿	1500	2017	已完成首个智能化综采工作面的采煤任务
兖矿集团	转龙湾煤矿	500	2017	可在复杂条件下实现工作面自动化生产模式常态化运行
阳煤集团	新元公司	300		应用自动化综采技术后工效 54.704 吨/工，工效提高了 22.633 吨/工，提高幅度 70.57%；已拥有 7 个综采自动化工作面
山东能源	巴彦高勒煤矿	1000		人员使用率减少了 25%，效率提高了近 20%
神华宁煤集团	金凤煤矿	400	2016	薄煤层开启智能化开采的煤
淮南矿业集团	张集煤矿	1240		以综采运输设备集中自动化控制为主、人工远程控制为辅的自动化生产模式，做到了无人跟机作业、有人安全值守

资料来源：中国煤炭网、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	26117	26663	28051	30101	31744
现金	4957	4269	4150	3803	3666
应收账款	12093	11532	10920	11066	11221
其他应收款	365	505	542	743	735
预付账款	809	1185	1360	1526	1716
存货	4340	5092	5931	7026	7631
其他流动资产	3554	4081	5147	5938	6774
非流动资产	9242	9762	10972	11847	12590
长期投资	164	630	1101	1567	2033
固定资产	4049	4161	5104	5881	6383
无形资产	2256	2228	2128	2033	1936
其他非流动资产	2773	2742	2638	2366	2238
资产总计	35359	36425	39023	41948	44334
流动负债	12034	12539	13868	15394	15922
短期借款	1235	959	959	959	959
应付账款	6145	6206	6796	7703	7591
其他流动负债	4654	5374	6113	6732	7372
非流动负债	4637	4135	4032	3639	3295
长期借款	2084	1880	1628	1309	928
其他非流动负债	2553	2255	2404	2329	2367
负债合计	16671	16674	17901	19033	19218
少数股东权益	4673	4787	5102	5504	6005
股本	4139	4139	4139	4139	4139
资本公积	1276	1276	1276	1276	1276
留存收益	8686	9503	10856	12522	14525
归属母公司股东权益	14016	14964	16020	17411	19111
负债和股东权益	35359	36425	39023	41948	44334

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	111	1196	1932	1826	2021
净利润	1008	1178	1579	1958	2388
折旧摊销	418	396	424	515	596
财务费用	108	171	199	261	302
投资损失	-56	2	-11	-7	-6
营运资金变动	-1819	-1000	-275	-893	-1263
其他经营现金流	451	448	16	-8	4
投资活动现金流	-1	-884	-1640	-1375	-1338
资本支出	388	308	433	562	200
长期投资	365	-629	-471	-466	-466
其他投资现金流	752	-1204	-1678	-1279	-1603
筹资活动现金流	1210	-1036	-411	-799	-819
短期借款	223	-276	0	0	0
长期借款	1057	-204	-252	-319	(381)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-555	-160	-480	-439
现金净增加额	1322	-725	-119	-348	-136

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	12937	15379	19084	23085	26745
营业成本	8569	10290	12677	15224	17588
营业税金及附加	212	276	328	405	465
营业费用	609	719	926	1131	1310
管理费用	1920	2218	2824	3417	3905
财务费用	108	171	199	261	302
资产减值损失	489	455	239	231	227
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	56	-2	11	7	6
营业利润	1086	1408	1903	2423	2954
营业外收入	225	93	110	65	80
营业外支出	41	24	32	28	30
利润总额	1271	1477	1981	2460	3004
所得税	263	300	402	502	616
净利润	1008	1178	1579	1958	2388
少数股东损益	76	236	316	401	501
归属母公司净利润	932	942	1263	1557	1886
EBITDA	1722	1899	2385	2955	3578
EPS（元）	0.23	0.23	0.31	0.38	0.46

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	(9.8)	18.9	24.1	21.0	15.9
营业利润(%)	(28.7)	29.6	35.2	27.3	21.9
归属于母公司净利润(%)	(24.1)	1.1	34.1	23.3	21.2
获利能力					
毛利率(%)	33.8	33.1	33.6	34.1	34.2
净利率(%)	7.2	6.1	6.6	6.7	7.1
ROE(%)	5.4	6.0	7.5	8.5	9.5
ROIC(%)	5.1	5.9	7.4	8.7	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	45.8	45.9	45.4	43.3
净负债比率(%)	-6.8	(5.7)	(5.5)	(4.8)	-5.3
流动比率	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.1	1.3	1.7	2.1	2.4
应付账款周转率	1.4	1.7	2.0	2.1	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.23	0.31	0.38	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.32	0.47	0.44	0.49
每股净资产(最新摊薄)	3.39	3.62	3.87	4.21	4.62
估值比率					
P/E	17.41	17.22	12.85	10.42	8.60
P/B	1.16	1.08	1.01	0.93	0.85
EV/EBITDA	12.78	11.6	9.4	7.7	6.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>