

前三季度归母净利润实现 48% 同比增速，毛利率和费用率均有所下降

增持（维持）

2018 年 10 月 30 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 王皓

执业证号：S0600518030001

021-60199793

wangh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **2018Q1-Q3 营收同比+39%，归母净利润同比+48%**。2018 年前三季度营收 124.96 亿元，同比+39.21%，归母净利润 6.79 亿元，同比+47.90%，归母扣非净利润 6.38 亿元，同比+44.13%，利润增速快于营收增速。前三季度毛利率 30.12%，同比-3.38pct，总费用率 18.42%，同比-4.16pct，其中销售费用率 4.67%，同比-0.61pct，管理费用率（合并研发费用）13.20%，同比-2.74%，财务费用率 0.55%，同比-0.81pct，三费率均有改善，弥补了毛利率的下降。单季度看，Q3 营收 47.42 亿元，同比+37.04%，增速环比-0.03pct，基本持平，归母净利润 2.03 亿元，同比+64.51%，增速环比+32.91pct，单季毛利率 27.16%，同比-1.50pct，销售净利率 5.97%，同比+0.6pct。**2018H1 公司主要业务板块新签合同额继续增长，新签合同额 123.5 亿元，同比+30%，为 2019 年奠定基础。**

■ **前三季度资产负债率和应收账款增速均同比下降，存货和应收账款周转率均同比提升，营运能力增强。**三季报资产负债率 45.06%，同比-1.58pct，环比-0.72pct，剔除预收账款后的资产负债率 38.16%，同比-3.86pct，环比-2.65pct，另外，预收款项同比+57%，预付款项同比+13%，且应收账款同比-3%，表明公司在产业链中地位在增强，回款状况良好，行业景气度可持续。从营运能力上看，前三季度存货周转天数 182 天，同比-43 天，应收账款周转天数 250.30 天，同比-112 天，改善明显。

■ **公司在煤机装备、安装装备、煤炭清洁利用、示范工程、设计及工程承包等领域持续推出新产品和新技术。**例如煤机装备：上海分公司研制 MG1100/2925—WD 型电牵引采煤机在神华集团上湾煤矿 12401 工作面正式投入运行。该台采煤机系世界首台割煤高度达 8.8 米的特厚煤层采煤机，显著提高了中厚煤层采煤机一次采全高范围，大幅提升了特厚煤层回采率；**煤炭清洁利用**：煤科院设计并承建的济南热力公司浆水泉热源厂项目进展顺利。一期工程是对三台 70MW 高温热水链条炉进行技术改造，建成每台 80MW 的高效煤粉锅炉，技改后的三台高效煤粉锅炉经过两个采暖季的运行，效果完全符合预期且运行稳定，其中热效率达到了 90.56%；**示范工程**：公司负责生产运营服务煤矿共 17 座、设计原煤产量 6,300 万吨/年，上半年生产运营服务煤矿的原煤产量达到了 2,585 万吨，同比增加 10%。

■ **今年上半年煤炭企业市场集中度持续提升，未来三年预期迎来煤机更新换代高峰。**2018 年上半年规模以上煤炭企业数量达 4467 个，较去年同期 5067 个减少 600 个。其中亏损企业数量达 1196 个，较去年同期的 1193 个增加 3 个。2018 年上半年，煤炭行业主营业务收入达 11783.4 亿元，较去年同期 11132.5 亿元增长 5.8%；主营业务成本达 8217.7 亿元，较去年同期的 7887.8 亿元增长 4.2%。上半年煤炭行业利润总额（补贴后）达 1576.8 亿元，较去年同期的 1318.8 亿元增长 19.6%。同时，亏损额也有增长，上半年，煤炭行业亏损企业亏损额为 159.7 亿元，较去年同期的 148.9 亿元增长 7.3%。**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 预期迎来设备更新需求高峰。**

■ **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 0.29/0.37/0.44 元，对应 PE 13/10/9X，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.75
一年最低/最高价	3.16/5.06
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	15519.71

基础数据

每股净资产(元)	3.76
资产负债率(%)	45.06
总股本(百万股)	4138.59
流通 A 股(百万股)	4138.59

相关研究

- 1、《天地科技 (600582)：上半年营收及业绩均实现 40%+ 增速，煤炭行业市场集中度持续提升》2018-08-27
- 2、《天地科技：2017 业绩触底反弹，2018Q1 加速上行，全年有望保持快速增长》2018-05-03

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）	2017	2018E	2019E	2020E
矿山自动化、机械化装备	6278.9	9606.7	12488.7	14362.0
YoY (%)	35.36%	53.00%	30.00%	15.00%
安全技术与装备	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	1573.4	1793.7	1973.0	2170.3
YoY (%)	43.81%	14.00%	10.00%	10.00%
煤炭产品销售	1366.9	2132.4	2772.1	3326.5
YoY (%)	30.01%	56.00%	30.00%	20.00%
节能环保产品	1087.1	1337.1	1577.8	1798.7
YoY (%)	9.38%	23.00%	18.00%	14.00%
煤炭洗选装备	1019.6	1478.4	1892.4	2251.9
YoY (%)	-11.35%	45.00%	28.00%	19.00%
物流贸易	610.0	616.1	616.1	616.1
YoY (%)	137.91%	1.00%	0.00%	0.00%
分项毛利率 (%)				
矿山自动化、机械化装备	33.52	29.50	29.80	31.00
安全技术与装备	36.59	33.10	33.00	33.00
矿井生产技术服务与经营	27.60	26.50	26.00	25.50
煤炭产品销售	57.29	50.00	48.00	46.00
节能环保产品	31.52	30.60	30.00	30.00
煤炭洗选装备	17.56	17.45	17.50	17.50
物流贸易	3.23	3.00	3.00	3.00
分项毛利润（百万元）				
矿山自动化、机械化装备	2104.8	2833.98	3721.64	4452.23
安全技术与装备	1062.9	1009.53	1066.87	1141.55
矿井生产技术服务与经营	434.2	475.32	512.99	553.44
煤炭产品销售	783.1	1066.18	1330.60	1530.18
节能环保产品	342.7	409.16	473.35	539.61
煤炭洗选装备	179	257.98	331.17	394.09
物流贸易	19.7	63.97	83.16	99.79
营业总收入（百万元）	15378.6	20577.0	25141.3	28599.8
YoY (%)	18.87%	33.80%	22.18%	13.76%
毛利润（百万元）	5089.1	6284.8	7696.0	8895.0
YoY (%)	16.50%	23.50%	22.45%	15.58%
综合毛利率 (%)	33.09	30.54	30.61	31.10

数据来源：Wind 资讯，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)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	26663	33039	39583	44481	营业收入	15379	20577	25141	28600
现金	4269	3500	3500	3500	减: 营业成本	10290	14292	17445	19705
应收账款	15819	20859	25486	28992	营业税金及附加	276	146	204	223
存货	5092	6696	8173	9232	营业费用	719	901	1079	1233
其他流动资产	1483	1984	2424	2758	管理费用	2280	2996	3632	4121
非流动资产	9762	9627	9015	8333	财务费用	171	109	199	248
长期股权投资	630	640	650	660	资产减值损失	455	430	385	388
固定资产	5836	5766	5218	4600	加: 投资净收益	-2	0	0	0
在建工程	1677	563	229	129	其他收益	222	74	74	74
无形资产	2228	2154	2079	2005	营业利润	1408	1777	2272	2756
其他非流动资产	-609	505	839	939	加: 营业外净收支	69	93	102	88
资产总计	36425	42666	48598	52814	利润总额	1477	1870	2374	2844
流动负债	12539	17828	22510	25198	减: 所得税费用	300	380	482	577
短期借款	1269	2347	3623	3851	少数股东损益	236	298	378	453
应付账款	6828	9398	11471	12957	归属母公司净利润	942	1192	1514	1814
其他流动负债	4442	6084	7416	8391	EBIT	1876	2316	2856	3392
非流动负债	4135	3985	3835	3685	EBITDA	2258	2916	3554	4146
长期借款	883	883	883	883					
其他非流动负债	3252	3102	2952	2802					
负债合计	16674	21813	26345	28883	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	4787	4995	5260	5577	每股收益 (元)	0.23	0.29	0.37	0.44
					每股净资产 (元)	3.62	3.83	4.11	4.43
归属母公司股东权益	14964	15858	16993	18353	发行在外股份 (百万股)	4139	4139	4139	4139
负债和股东权益	36425	42666	48598	52814	ROIC (%)	6.8%	7.9%	8.8%	9.6%
					ROE (%)	6.3%	7.5%	8.9%	9.9%
					毛利率 (%)	31.3%	29.8%	29.8%	30.3%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率 (%)	6.1%	5.8%	6.0%	6.3%
经营活动现金流	1196	-1108	-428	685	资产负债率 (%)	45.8%	51.1%	54.2%	54.7%
投资活动现金流	-884	-441	-470	-459	收入增长率 (%)	18.9%	33.8%	22.2%	13.8%
筹资活动现金流	-1036	780	898	-226	净利润增长率 (%)	1.1%	26.5%	27.0%	19.8%
现金净增加额	-725	-769	0	0	P/E	16.48	13.02	10.25	8.56
折旧和摊销	382	600	697	753	P/B	1.04	0.98	0.91	0.85
资本开支	-235	-431	-460	-449	EV/EBITDA	14.26	12.80	11.78	10.71
营运资本变动	-693	-3539	-3289	-2587					

数据来源: Wind 资讯, 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>