

H1 归母净利润增长 16.6%，经营质量呈现显著改善

——天地科技 2019 年中报点评

半年报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

2019H1 公司归母净利润增长 16.6%、毛利率回升、Q2 经营活动现金流入创历史同期最好水平；预计 2019-2020 年国内煤机行业将继续复苏，下游煤企资金持续改善，天地科技将引领国内智能化煤矿建设潮流、煤矿运营服务和金融租赁具备较大的成长性。我们预计，2019-2021 年公司归母净利润 13.01、15.71 和 18.61 亿元、同比增 35.3%、20.7%和 18.5%，维持推荐评级。

● H1 归母净利润增长 16.6%，Q2 经营活动现金流入 10.8 亿元

2019H1 公司营业总收入 91.3 亿元、同比增长 17.7%；整体毛利率 32.11%、同比提升约 0.2 个百分点，其中 Q2 毛利率 36.8%、同比提升 2.83 个百分点、为过去 8 个季度最好水平且终结毛利率同比下降趋势；期间费用率 19.5%、同比基本持平；归母净利润 5.54 亿元、同比增长 16.6%、扣非后增长 18.5%。2019H1 公司经营活动现金流量净额 6.9 亿元、大幅好于 2018H1 的 -5.6 亿元，其中 2019Q2 单季度经营活动现金流入 10.82 亿元，为历史同期最好水平。

● H1 应收款同比下降 2.4%，资产负债率 44%、为近三年最低

2019H1 公司应收账款净额 113 亿元、同比下降 2.4%、连续 10 个季度同比下降，公司采用法律手段强化账龄应收款清收，使得 1 年以内应收款占比达到 67%、2 年以内占比 87%。2019H1 末公司资产负债率 44%、同比下降 1.76 个百分点，为 2016 年以来最低水平；剔除预收款后资产负债率 37.53%，长期资本负债率仅 18.75%。我们认为，2019H1 公司在收入增长 17.7%的同时应收款维持同比下降趋势、且应收款账龄减小，有利于降低信用减值风险，结合资产负债率较低，预计未来盈利水平仍有上升空间。

● 预计 2019 年煤机行业复苏持续，公司新签订单增长约 15%

2018 年公司新签订单 255 亿元、同比增长 20%，2017 年新签订单 212 亿元、同比增长 56%，新签订单增速连续两年高于收入增长。我们统计，2017 年 3 月至 2019 年 1 月国家发改委、能源局核准 36 座新建及改扩建煤矿，产能合计 1.5 亿吨，总投资 1066 亿元，预计 2019 年新建及改扩建煤矿将对煤机需求提供边际增量，我们预计天地科技 2019 年新签订单有望增长约 15%。

● 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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15379	17,939	20,917	23,415	26,223
增长率(%)	18.9	16.7	16.6	11.9	12.0
净利润(百万元)	942.0	962	1,301	1,571	1,861
增长率(%)	1.1	2.1	35.3	20.7	18.5
毛利率(%)	33.1	31.2	32.2	32.4	32.5
净利率(%)	6.1	5.4	6.2	6.7	7.1
ROE(%)	6.0	6.5	7.9	8.6	9.1
EPS(摊薄/元)	0.23	0.23	0.31	0.38	0.45
P/E(倍)	14.19	13.9	10.3	8.5	7.2
P/B(倍)	0.89	0.8	0.8	0.7	0.7

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.08.30

收盘价(元):	3.23
一年最低/最高(元):	3.07/4.5
总股本(亿股):	41.39
总市值(亿元):	133.68
流通股本(亿股):	41.39
流通市值(亿元):	133.68
近 3 月换手率:	15.89%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.75	-9.96	-26.96
绝对	-3.58	-5.61	-13.58

相关报告

《Q1 收入和归母净利润加速增长，维持盈利能力迎来提升判断》2019-04-28

《2018 年新签订单增长 20%，预计盈利能力迎来提升》2019-03-29

《Q3 归母净利润加速增长，2018 年新签订单望创新高》2018-10-30

《业绩略超预期，经营持续改善》2018-08-27

《受益煤炭价格指数创新高，订单和收入增速或将加速》2018-06-19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	26663	27400	29865	31842	35054
现金	4269	4983	5789	7304	8796
应收票据及应收账款合计	11532	9904	10018	9495	9236
其他应收款	505	0	786	0	909
预付账款	1185	1276	1389	1538	1641
存货	5092	5968	6363	7099	7646
其他流动资产	4081	5271	5520	6407	6826
非流动资产	9762	9992	10173	10199	10174
长期投资	630	623	622	614	607
固定资产	4161	4148	4823	5283	5639
无形资产	2228	2118	1988	1838	1698
其他非流动资产	2742	3103	2740	2463	2230
资产总计	36425	37392	40038	42041	45228
流动负债	12539	12697	14038	14535	15853
短期借款	959	592	600	550	500
应付票据及应付账款合计	6206	6010	6321	6861	7017
其他流动负债	5374	6095	7117	7124	8337
非流动负债	4135	3860	3613	3232	2890
长期借款	1880	1721	1415	1064	708
其他非流动负债	2255	2139	2197	2168	2183
负债合计	16674	16557	17651	17767	18744
少数股东权益	4787	5090	5547	6070	6626
股本	4139	4139	4139	4139	4139
资本公积	1276	1274	1274	1274	1274
留存收益	9503	10258	11722	13431	15373
归属母公司股东权益	14964	15746	16840	18204	19858
负债和股东权益	36425	37392	40038	42041	45228

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1196	1856	1934	2694	2653
净利润	1178	1351	1758	2094	2417
折旧摊销	396	431	408	476	536
财务费用	171	126	98	72	46
投资损失	2	-95	-14	-7	-9
营运资金变动	-1000	-306	-368	84	-352
其他经营现金流	448	349	52	-25	14
投资活动现金流	-884	-237	-626	-471	-516
资本支出	308	487	123	37	-27
长期投资	-629	233	1	7	7
其他投资现金流	-1204	482	-501	-426	-535
筹资活动现金流	-1036	-1005	-502	-708	-645
短期借款	-276	-367	8	-50	-50
长期借款	-204	-159	-305	-352	(356)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-555	-477	-205	-307	-239
现金净增加额	-725	616	806	1515	1492

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	15379	17939	20917	23415	26223
营业成本	10290	12338	14180	15818	17694
营业税金及附加	276	313	370	412	463
营业费用	719	896	1004	1100	1212
管理费用	2218	1747	1686	1793	1814
研发费用			1033	1298	1674
财务费用	171	126	98	72	46
资产减值损失	455	474	418	351	341
公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-1
其他收益	-6	4	6	0	0
投资净收益	-2	95	14	7	9
营业利润	1408	1517	2141	2576	2988
营业外收入	93	142	100	95	90
营业外支出	24	46	35	41	38
利润总额	1477	1613	2206	2631	3040
所得税	300	262	448	537	623
净利润	1178	1351	1758	2094	2417
少数股东损益	236	389	457	524	556
归属母公司净利润	942	962	1301	1571	1861
EBITDA	1899	2019	2534	2984	3400
EPS(元)	0.23	0.23	0.31	0.38	0.45

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	18.9	16.7	16.6	11.9	12.0
营业利润(%)	29.6	7.7	41.2	20.3	16.0
归属于母公司净利润(%)	1.1	2.1	35.3	20.7	18.5
获利能力					
毛利率(%)	33.1	31.2	32.2	32.4	32.5
净利率(%)	6.1	5.4	6.2	6.7	7.1
ROE(%)	6.0	6.5	7.9	8.6	9.1
ROIC(%)	5.9	6.5	8.0	9.0	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	45.8	44.3	44.1	42.3	41.4
净负债比率(%)	-5.7	(11.3)	(15.3)	(22.0)	-27.3
流动比率	2.1	2.2	2.1	2.2	2.2
速动比率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.3	1.7	2.1	2.4	2.8
应付账款周转率	1.7	2.0	2.3	2.4	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.23	0.31	0.38	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.54	0.47	0.65	0.64
每股净资产(最新摊薄)	3.62	3.80	4.07	4.40	4.80
估值比率					
P/E	14.19	13.90	10.28	8.51	7.18
P/B	0.89	0.85	0.79	0.73	0.67
EV/EBITDA	10.06	9.0	6.9	5.4	4.4

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6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。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，3年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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与其它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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>