

## 证券研究报告

## 公司研究——年报点评

## 天地科技（600582.SH）

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：买入，2020.03.03

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：+86 10 83326795

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

周杰 煤炭行业分析师

执业编号：S1500519110001

联系电话：+86 10 83326797

邮箱：zhoujie@cindasc.com

王志民 煤炭行业分析师

执业编号：S1500519090007

联系电话：+86 10 83326951

邮箱：wangzhimin@cindasc.com

## 相关研究

《煤炭行业专题：煤矿智能化步入加速期，央地企全面行动》2020.03.19

《天地科技（600582.SH）首次覆盖：科技创新助力煤机龙头引领煤矿智能化浪潮》2020.03.03

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 智能化驱动煤机主业盈利改善，深化改革效率提升可期

2020年04月28日

**事件：**4月27日公司发布2019年报，报告期内公司实现营业收入193.84亿元，同比增8.05%；其中主营煤机制造业务收入82.96亿元，同比增12.24%。利润总额15.13亿元，同比降6.18%；归母净利润11.07亿元，同比增15.16%；扣非后归母净利润为10.23亿元，同比增18.43%；基本每股收益0.268元，同比增0.036元。每10股派发现金人民币1元（含税），对应4月27日收盘价的A股股息率3.19%。

4月27日公司发布2020年一季报，报告期内公司实现营业收入35.63亿元，同比降18.58%；利润总额1.38亿元，同比降24.1%；归母净利润0.70亿元，同比降0.88%；扣非后归母净利润为0.62亿元，同比降7.32%；基本每股收益0.017元，同比持平。

## 点评：

- **公司更加聚焦煤机智能制造，主业盈利性明显提升。**公司2019年煤机智能制造板块进一步发力，高端智能化优势逐步凸显。煤机板块全年新签合同额103.09亿元，同比增3.07%。煤机板块全年实现营收87.61亿元，同比增10.01亿元（+12.90%），占比提升1.94个pct至45.20%；实现毛利29.22亿元，同比增3.96亿元（+15.68%），占比提升4.98个pct至50.08%；毛利率33.35%，同比增0.80个pct。尤其是天玛公司2019年实现营业收入10.36亿元，同比增55.60%，净利润1.74亿元，同比增101.62%；公司主营煤机装备业务营收和盈利能力均有明显提升。
- **应收账款余额下降，现金流持续改善。**2019年公司全面加强应收账款的清收力度，在营业收入明显增长的同时，2019年底公司应收账款余额114.79亿元，较年初下降7.10%，应收账款周转率为2.3次，同比增0.25次，资产周转效率进一步增强，坏账风险进一步下降。公司2019年经营活动产生的现金流量净额29.45亿元，比上年同期增10.89亿元，2019年底公司资产负债率较年初降3.10个pct至41.18%，现金到期债务比237.9%，现金流、债务负担和偿债能力进一步改善。
- **公司战略布局迎合煤矿高端化、智能化浪潮，未来成长可期。**随着煤炭行业供给侧结构性改革的深入，大型现代化煤矿已成为全国煤炭生产的主体，基于煤矿建设标准的提高和煤矿安全生产的需求，将有利于高端煤机设备制造企业的良性发展。2020年3月，国家发改委等八部委联合印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，明确了煤矿智能化发展的三个阶段目标，开启煤矿智能化浪潮。公司拥有较高煤矿智能化综合实力，先后主持863计划重大项目“煤炭智能化采掘技术与装备”、国家智能制造发展专项“煤炭综采成套装备智能系统”等多个煤炭智能化项目；在战略布局上，公司紧抓

煤矿智能化发展机遇，加大智能化开采技术与装备的研发和推广应用，将最大程度的受益煤矿智能化发展。

- **内部改革持续深化有望提升公司经营效率。**公司在 2020 年经营计划中提出将继续紧盯应收账款清收，加强营销工作内控管理，在认真总结“管理提升年”经验的基础上进一步推广“管理深植年”，并强化实施亏损企业治理工作。同时公司积极推动有利于价值创造的薪酬体系转向，向高科技人才、关键岗位、一线岗位倾斜，通过短期激励和长期激励相结合的多元化分配方式，保护和调动员工积极性，并保持薪酬政策的连续性和合理性。以上举措有望进一步提升公司资产使用效率、盈利能力和核心竞争能力。
- **盈利预测及评级：**我们预测公司 2020-2022 年摊薄 EPS 分别为 0.31、0.35 和 0.40 元，对应 2020 年 4 月 27 日收盘价（3.13 元/股）对应市盈率 10/9/8 倍。在煤矿高端机械装备制造以及煤矿智能化发展浪潮中，公司作为龙头企业兼具人才优势、创新优势、品牌优势，拥有良好的发展前景，维持公司“买入”投资评级。
- **股价催化因素：**煤矿智能化进展超预期，公司智能化煤机装备有突破性进展。
- **风险因素：**煤矿智能化推进不及预期；公司智能化装备市占率提升不及预期；煤炭价格大幅下跌抑制煤机设备需求。

| 重要财务指标        | 2018      | 2019      | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入(百万元)    | 17,939.47 | 19,383.57 | 21,798.96 | 24,105.43 | 26,721.39 |
| 增长率 YoY %     | 16.65%    | 8.05%     | 12.46%    | 10.58%    | 10.85%    |
| 归属母公司净利润(百万元) | 961.63    | 1,107.41  | 1,272.81  | 1,458.71  | 1,670.21  |
| 增长率 YoY%      | 2.08%     | 15.16%    | 14.94%    | 14.60%    | 14.50%    |
| 毛利率%          | 31.22%    | 30.10%    | 30.56%    | 30.56%    | 31.03%    |
| 净资产收益率 ROE%   | 6.26%     | 6.74%     | 7.21%     | 7.78%     | 8.35%     |
| EPS(摊薄)(元)    | 0.23      | 0.27      | 0.31      | 0.35      | 0.40      |
| 市盈率 P/E(倍)    | 13        | 12        | 10        | 9         | 8         |
| 市净率 P/B(倍)    | 0.82      | 0.76      | 0.71      | 0.67      | 0.63      |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2020 年 4 月 27 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

| 会计年度           | 2018      | 2019      | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>流动资产</b>    | 27,400.36 | 26,362.67 | 28,398.06 | 30,786.37 | 33,490.45 |
| 货币资金           | 4,982.82  | 5,426.63  | 6,001.45  | 6,076.41  | 6,754.20  |
| 应收票据           | 4,602.38  | 4,457.75  | 4,359.79  | 5,062.14  | 5,344.28  |
| 应收账款           | 9,903.63  | 9,058.33  | 9,809.53  | 10,606.39 | 11,490.20 |
| 预付账款           | 1,275.64  | 1,135.09  | 1,268.14  | 1,402.32  | 1,544.11  |
| 存货             | 5,967.51  | 5,752.21  | 6,426.48  | 7,106.44  | 7,824.99  |
| 其他             | 668.37    | 532.67    | 532.67    | 532.67    | 532.67    |
| <b>非流动资产</b>   | 9,991.78  | 10,362.59 | 10,490.54 | 10,343.54 | 10,195.23 |
| 长期股权投资         | 623.01    | 616.31    | 616.31    | 616.31    | 616.31    |
| 固定资产(合计)       | 4,145.59  | 4,585.20  | 4,660.64  | 4,648.87  | 4,635.46  |
| 无形资产           | 2,117.37  | 2,049.54  | 1,988.15  | 1,926.29  | 1,864.74  |
| 其他             | 3,105.81  | 3,111.54  | 3,225.45  | 3,152.07  | 3,078.72  |
| <b>资产总计</b>    | 37,392.13 | 36,725.26 | 38,888.60 | 41,129.91 | 43,685.68 |
| <b>流动负债</b>    | 12,696.53 | 12,352.68 | 13,215.09 | 14,099.95 | 15,022.57 |
| 短期借款           | 592.00    | 369.00    | 369.00    | 369.00    | 369.00    |
| 应付票据           | 789.54    | 739.04    | 825.67    | 913.03    | 1,005.35  |
| 应付账款           | 6,009.56  | 5,923.97  | 6,618.37  | 7,318.64  | 8,058.64  |
| 其他             | 5,305.43  | 5,320.68  | 5,402.05  | 5,499.28  | 5,589.59  |
| <b>非流动负债</b>   | 3,860.08  | 2,771.58  | 2,771.58  | 2,771.58  | 2,771.58  |
| 长期借款           | 721.95    | 110.44    | 110.44    | 110.44    | 110.44    |
| 其他             | 3,138.13  | 2,661.14  | 2,661.14  | 2,661.14  | 2,661.14  |
| <b>负债合计</b>    | 16,556.61 | 15,124.26 | 15,986.67 | 16,871.52 | 17,794.15 |
| 少数股东权益         | 5,089.54  | 4,486.85  | 4,698.04  | 4,940.07  | 5,217.19  |
| 归属母公司股东权益      | 15,745.97 | 17,114.15 | 18,203.90 | 19,318.32 | 20,674.34 |
| <b>负债和股东权益</b> | 37,392.13 | 36,725.26 | 38,888.60 | 41,129.91 | 43,685.68 |

**重要财务指标**

单位:百万元

| 会计年度       | 2018      | 2019      | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入      | 17,939.47 | 19,383.57 | 21,798.96 | 24,105.43 | 26,721.39 |
| 同比(%)      | 16.65%    | 8.05%     | 12.46%    | 10.58%    | 10.85%    |
| 归属母公司净利润   | 961.63    | 1,107.41  | 1,272.81  | 1,458.71  | 1,670.21  |
| 同比(%)      | 2.08%     | 15.16%    | 14.94%    | 14.60%    | 14.50%    |
| 毛利率(%)     | 31.22%    | 30.10%    | 30.56%    | 30.56%    | 31.03%    |
| ROE%       | 6.26%     | 6.74%     | 7.21%     | 7.78%     | 8.35%     |
| EPS(摊薄)(元) | 0.23      | 0.27      | 0.31      | 0.35      | 0.40      |
| P/E        | 13        | 12        | 10        | 9         | 8         |
| P/B        | 0.82      | 0.76      | 0.71      | 0.67      | 0.63      |
| EV/EBITDA  | 7.12      | 6.56      | 7.23      | 5.37      | 4.78      |

**利润表**

单位:百万元

| 会计年度            | 2018      | 2019      | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>营业总收入</b>    | 17,939.47 | 19,383.57 | 21,798.96 | 24,105.43 | 26,721.39 |
| 营业成本            | 12,338.17 | 13,548.73 | 15,136.90 | 16,738.48 | 18,430.94 |
| 营业税金及附加         | 313.19    | 300.59    | 338.05    | 373.81    | 414.38    |
| 销售费用            | 895.94    | 1,067.30  | 1,200.29  | 1,277.59  | 1,416.23  |
| 管理费用            | 1,747.21  | 1,905.03  | 2,142.42  | 2,369.10  | 2,626.20  |
| 研发费用            | 783.64    | 975.01    | 1,096.51  | 1,212.53  | 1,344.11  |
| 财务费用            | 126.06    | 54.24     | 21.35     | 14.48     | 19.37     |
| 减值损失合计          | 474.49    | -372.98   | -439.85   | -492.02   | -523.47   |
| 投资净收益           | 95.15     | 65.41     | 52.76     | 71.11     | 63.10     |
| 其他              | 160.73    | -479.21   | -662.96   | -738.49   | -819.33   |
| <b>营业利润</b>     | 1,516.63  | 1,491.87  | 1,693.10  | 1,944.08  | 2,237.39  |
| 营业外收支           | 96.31     | 21.46     | 62.30     | 58.48     | 60.78     |
| <b>利润总额</b>     | 1,612.95  | 1,513.33  | 1,755.41  | 2,002.55  | 2,298.17  |
| 所得税             | 261.95    | 222.18    | 271.40    | 301.81    | 350.84    |
| <b>净利润</b>      | 1,351.00  | 1,291.15  | 1,484.00  | 1,700.74  | 1,947.33  |
| 少数股东损益          | 389.37    | 183.74    | 211.19    | 242.03    | 277.12    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 961.63    | 1,107.41  | 1,272.81  | 1,458.71  | 1,670.21  |
| EBITDA          | 2,189.07  | 2,066.47  | 1,875.46  | 2,523.55  | 2,838.94  |
| EPS(当年)(元)      | 0.23      | 0.27      | 0.31      | 0.35      | 0.40      |

**现金流量表**

单位:百万元

| 会计年度           | 2018      | 2019      | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|----------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1,856.02  | 2,945.42  | 998.73   | 796.91   | 1,424.92 |
| 净利润            | 1,351.00  | 1,291.15  | 1,484.00 | 1,700.74 | 1,947.33 |
| 折旧摊销           | 430.94    | 455.15    | 72.11    | 473.05   | 492.82   |
| 财务费用           | 145.18    | 98.00     | 47.94    | 47.94    | 47.94    |
| 投资损失           | -95.15    | -65.41    | -52.76   | -71.11   | -63.10   |
| 营运资金变动         | -306.22   | 732.56    | -158.30  | -936.47  | -580.19  |
| 其它             | 330.27    | 433.98    | -394.26  | -417.25  | -419.89  |
| <b>投资活动现金流</b> | -237.49   | -245.93   | 37.90    | -260.14  | -285.33  |
| 资本支出           | -483.96   | -424.15   | -14.87   | -331.25  | -348.43  |
| 长期投资           | 448.57    | 42.92     | 52.76    | 71.11    | 63.10    |
| 其他             | -202.11   | 135.30    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| <b>筹资活动现金流</b> | -1,004.92 | -2,178.75 | -461.80  | -461.80  | -461.80  |
| 吸收投资           | 67.06     | 79.75     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 借款             | -531.94   | -1,441.45 | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 支付利息或股息        | 391.20    | 465.89    | 461.80   | 461.80   | 461.80   |
| <b>现金流净增加额</b> | 615.93    | 520.53    | 574.82   | 74.97    | 677.79   |

## 研究团队简介

**左前明**，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国信达业务审核咨询专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

**周杰**，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

**王志民**，中国矿业大学矿业工程学院硕士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

## 机构销售联系人

|    | 姓名  | 手机          | 邮箱                      |
|----|-----|-------------|-------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com       |
| 华北 | 张 华 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com   |
| 华北 | 唐 蕾 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com     |
| 华东 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com   |
| 华东 | 文襄琳 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 张思莹 | 13052269623 | zhangsiying@cindasc.com |
| 华东 | 吴 国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com       |
| 华南 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                           | 股票投资评级                        | 行业投资评级                  |
|-----------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。    |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。