

天地科技（600582）

业绩触底之后，开始新一轮增长！

根据公司年报，天地科技 2016 年实现营收 129.37 亿，同比下降 9.83%；实现归母净利润 9.32 亿，同比下降 24.08%，基本符合市场预期。其中，四季度确认收入 59.38 亿，占全年收入的 45.90%，确认归母净利润 5.67 亿，占全年净利润的 60.84%。

预计 17 年一季度订单增长 50%以上，盈利仍具备较大弹性

公司矿山自动化装备（以煤机装备为主）实现营收 45.93 亿元，同比下降 15.22%。煤炭洗选装备实现营收 11.50 亿元，同比下降 34.97%。煤机装备及洗选装备订单自 16 年 10 月份开始大幅好转，预计 17 年一季度订单增长 50%以上。煤机相关子公司天地奔牛（主营刮板输送机）、天地华泰（主营煤矿生产管理）、天玛（主营电控控制系统）实现较大盈利，其他子公司多处于盈亏平衡或大幅亏损状态，总体盈利 8317 万元。相比于 2013 年煤机子公司 7.5 亿净利润，仍然具备很大的弹性。同时 2017 年，公司可能会逐步剥离长期亏损的业务部门，对利润增长有较大贡献。

安全装备板块营收增速显著，三家子公司顺利完成业绩承诺

公司安全装备板块实现营收 20.23 亿，同比增加 17.77%，三家子公司顺利完成业绩承诺。其中西安院和重庆院营业收入较稳定，原因为公司主营安全生产设备，属于煤炭企业较为刚性的支出，国家有安全生产计提的要求。两家公司净利率有所提升，主要是产品结构调整（工程及技术服务所占比重提高）及严控费用所致，西安院与重庆院 17 年订单随行业好转有大幅增长，预计全年利润依然良好。北京华宇主要从事工程总包和勘察设计，近几年营业收入下滑明显，17 年净利润将会承压。

三家子公司不存在减值迹象，四季业绩大幅增长，市占率有望进一步提升

受 3 年期以上应收账款占比提升的影响，公司 16 年计提资产减值准备 4.89 亿，比 15 年的 4.40 亿略有增长。但由于公司客户以大型煤炭企业为主，未来资产减值有冲回的可能。资产减值评估显示，三家子公司目前尚不存在减值迹象。

公司四季度收入利润相比于前三季度大幅增长，原因为三个子公司（西安、重庆、华宇）在下半年率先取得并确认部分大订单。同时，从历史来看，四季度一直是业绩确认的高峰期。公司是煤机行业的龙头企业，产品线覆盖范围最广，14 年开始便稳居行业产值第一名。公司综合市占率由 12 年的 5.84%提升到 15 年的 9.57%，未来随着产能集中，公司市占率有望进一步提升。

预计全年订单高增长无忧，季度利润有望同比环比双增长

本轮煤炭行业复苏是在政策高压调整下的一轮强势复苏，有望持续 3 年甚至更长的时间。煤企资本开支在 17 年有所回升，但仍不及行业高峰时期的一半，未来随着更新、新增需求的推进，资本开支仍有很大增加空间。中国神华和中煤能源 17 年煤炭业务资本开支预算分别同比增长 34.5%和 21.0%。我们预计天地科技等全年订单高增长无忧，季度利润有望同比环比双增长。

风险提示：煤炭价格大幅下滑等。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	14,347.27	12,936.85	17,151.34	19,417.01	22,263.40
增长率(%)	(13.46)	(9.83)	32.58	13.21	14.66
EBITDA(百万元)	2,048.14	1,599.27	2,498.95	2,898.38	3,340.70
净利润(百万元)	1,227.39	931.88	1,441.59	1,607.98	1,879.69
增长率(%)	(23.34)	(24.08)	54.70	11.54	16.90
EPS(元/股)	0.30	0.23	0.35	0.39	0.45
市盈率(P/E)	18.68	24.60	15.90	14.26	12.20
市净率(P/B)	1.72	1.64	1.48	1.35	1.23
市销率(P/S)	1.60	1.77	1.34	1.18	1.03
EV/EBITDA	14.70	13.95	7.77	9.09	5.16

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.54 元
目标价格	7 元
上次目标价	7 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,138.59
流通 A 股股本(百万股)	2,774.34
A 股总市值(百万元)	22,927.78
流通 A 股市值(百万元)	15,369.82
每股净资产(元)	3.39
资产负债率(%)	47.15
一年内最高/最低(元)	5.83/4.23

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《天地科技-公司深度研究:龙头被低估，价值待重构》 2017-03-21
- 2 《天地科技-首次覆盖报告:高端煤机技术与装备龙头，业绩有望筑底回升》 2017-02-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,668.08	4,957.27	7,402.27	3,883.40	10,194.15
应收账款	12,372.43	12,457.86	6,977.69	16,777.18	8,294.33
预付账款	741.33	808.64	493.26	1,103.36	622.43
存货	4,331.66	4,340.05	4,421.29	6,114.39	5,397.60
其他	3,182.97	3,553.58	3,826.20	4,644.37	4,808.02
流动资产合计	24,296.47	26,117.39	23,120.71	32,522.69	29,316.54
长期股权投资	162.56	164.23	168.40	178.75	185.53
固定资产	4,206.68	4,048.55	4,755.41	4,702.90	4,144.68
在建工程	1,084.16	1,386.60	634.64	293.86	0.00
无形资产	2,302.38	2,256.24	2,448.21	2,577.74	2,727.25
其他	1,171.49	1,386.04	1,000.75	988.23	944.41
非流动资产合计	8,927.26	9,241.65	9,007.42	8,741.48	8,001.87
资产总计	33,223.73	35,359.04	32,128.13	41,264.18	37,318.41
短期借款	1,012.30	1,235.30	0.00	1,738.01	0.00
应付账款	7,391.88	7,271.51	6,131.88	10,160.14	7,275.30
其他	3,452.31	3,527.20	3,407.71	3,651.86	3,878.69
流动负债合计	11,856.49	12,034.02	9,539.60	15,550.01	11,153.99
长期借款	1,027.49	1,088.65	0.00	1,433.74	0.00
应付债券	0.00	995.43	0.00	0.00	0.00
其他	2,479.61	2,552.78	2,142.37	2,159.20	2,052.40
非流动负债合计	3,507.11	4,636.86	2,142.37	3,592.94	2,052.40
负债合计	15,363.59	16,670.87	11,681.97	19,142.95	13,206.39
少数股东权益	4,563.35	4,672.52	4,907.74	5,170.18	5,499.39
股本	4,138.59	4,138.59	4,138.59	4,138.59	4,138.59
资本公积	1,263.96	1,275.83	1,443.11	1,431.95	1,437.53
留存收益	9,141.79	9,961.38	11,399.83	12,812.46	14,474.04
其他	(1,247.54)	(1,360.15)	(1,443.11)	(1,431.95)	(1,437.53)
股东权益合计	17,860.14	18,688.17	20,446.16	22,121.23	24,112.02
负债和股东权益总	33,223.73	35,359.04	32,128.13	41,264.18	37,318.41

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,385.51	1,008.17	1,441.59	1,607.98	1,879.69
折旧摊销	429.86	418.44	715.53	869.44	934.69
财务费用	115.23	113.74	35.30	42.00	22.80
投资损失	(41.53)	(56.07)	(40.00)	(45.00)	(45.00)
营运资金变动	(2,056.64)	(1,433.50)	4,312.49	(8,573.19)	6,772.93
其它	406.62	60.22	235.22	262.44	329.21
经营活动现金流	239.05	110.99	6,700.12	(5,836.34)	9,894.33
资本支出	987.08	422.53	1,276.92	599.16	345.69
长期投资	21.07	1.67	4.18	10.35	6.77
其他	(1,752.32)	(424.73)	(1,955.81)	(1,159.51)	(556.85)
投资活动现金流	(744.17)	(0.53)	(674.71)	(550.00)	(204.38)
债权融资	2,234.96	3,689.42	97.58	3,220.54	73.19
股权融资	1,546.44	(42.94)	335.61	48.00	93.01
其他	(2,588.38)	(2,436.53)	(4,013.60)	(401.07)	(3,545.40)
筹资活动现金流	1,193.02	1,209.95	(3,580.41)	2,867.47	(3,379.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	687.90	1,320.42	2,445.00	(3,518.87)	6,310.75

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	14,347.27	12,936.85	17,151.34	19,417.01	22,263.40
营业成本	9,416.32	8,568.63	11,271.74	12,886.76	14,743.75
营业税金及附加	205.44	212.21	218.69	265.82	300.12
营业费用	675.82	608.94	823.26	970.85	1,157.70
管理费用	2,020.49	1,920.15	2,744.21	3,009.64	3,450.83
财务费用	107.07	107.83	35.30	42.00	22.80
资产减值损失	438.97	488.70	350.00	300.00	250.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	41.53	56.07	40.00	45.00	45.00
其他	(83.05)	(112.13)	(80.00)	(90.00)	(90.00)
营业利润	1,524.68	1,086.46	1,748.12	1,986.94	2,383.20
营业外收入	235.25	225.04	247.22	238.10	239.06
营业外支出	27.58	40.59	22.63	24.56	23.55
利润总额	1,732.35	1,270.91	1,972.71	2,200.49	2,598.71
所得税	346.83	262.75	295.91	330.07	389.81
净利润	1,385.51	1,008.17	1,676.80	1,870.41	2,208.90
少数股东损益	158.12	76.29	235.22	262.44	329.21
归属于母公司净利润	1,227.39	931.88	1,441.59	1,607.98	1,879.69
每股收益（元）	0.30	0.23	0.35	0.39	0.45

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-13.46%	-9.83%	32.58%	13.21%	14.66%
营业利润	-23.11%	-28.74%	60.90%	13.66%	19.94%
归属于母公司净利润	-23.34%	-24.08%	54.70%	11.54%	16.90%
获利能力					
毛利率	34.37%	33.77%	34.28%	33.63%	33.78%
净利率	8.55%	7.20%	8.41%	8.28%	8.44%
ROE	9.23%	6.65%	9.28%	9.49%	10.10%
ROIC	10.00%	6.26%	9.62%	14.34%	10.04%
偿债能力					
资产负债率	46.24%	47.15%	36.36%	46.39%	35.39%
净负债率	50.90%	50.62%	39.25%	18.91%	49.93%
流动比率	2.05	2.17	2.42	2.09	2.63
速动比率	1.68	1.81	1.96	1.70	2.14
营运能力					
应收账款周转率	1.32	1.04	1.76	1.63	1.78
存货周转率	3.28	2.98	3.92	3.69	3.87
总资产周转率	0.47	0.38	0.51	0.53	0.57
每股指标（元）					
每股收益	0.30	0.23	0.35	0.39	0.45
每股经营现金流	0.06	0.03	1.62	-1.41	2.39
每股净资产	3.21	3.39	3.75	4.10	4.50
估值比率					
市盈率	18.68	24.60	15.90	14.26	12.20
市净率	1.72	1.64	1.48	1.35	1.23
EV/EBITDA	14.70	13.95	7.77	9.09	5.16
EV/EBIT	18.45	18.68	10.89	12.98	7.17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com