



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

科技创新助力煤机龙头引领煤矿智能化浪潮

—— 天地科技（600582.SH）深度报告

2020年03月03日

左前明 煤炭行业首席分析师

周 杰 煤炭行业分析师

王志民 煤炭行业分析师

科技创新助力煤机龙头引领煤矿智能化浪潮

2020 年 03 月 03 日

本期内容提要：

- ◆ **公司经营效益明显好转，盈利质量不断增强。** 天地科技主营煤机智能制造、安全技术与装备、清洁能源、设计建设、示范工程和新兴产业六大板块。其中煤机智能制造的营收和毛利占比分别达到 43.26% 和 45.09%。2016 年以来，伴随煤炭行业景气度的提升，公司经营开始好转，2018 年和 2019Q3 公司营业收入分别为 179.36、136.64 亿元，同比增长 16.65%、9.35%；归母净利润分别为 9.62、8.07 亿元，同比增 2.08%、18.87%。下游煤企盈利和现金流改善也使得公司回款速度变快，2019Q3 公司利润现金比率达到 174.41%，账面应收账款连续 3 年下降。
- ◆ **后供给侧改革阶段，煤矿大型化、机械化和智能化趋势拓展煤机行业空间。** 随着煤炭行业供给侧结构性改革的深化，煤矿逐步趋于大型化，同时头部煤炭生产企业的经济效益和盈利能力维持在较高水平，向高端机械化发展的需求更为强劲。在 5G、物联网、云计算等技术迅猛发展的推动下，以及煤炭行业自身“减员增效”和提高安全生产水平的内生动力下，煤矿高端机械化、智能化的需求空间将明显拓展。
- ◆ **煤机行业市占率不断提升，公司市占率第一。** 2012 年至 2015 年煤炭行业景气度大幅回落，多数煤炭企业陷入亏损，上游的小型煤机企业大量出清。根据中国煤炭机械工业协会统计，截至 2017 年煤机装备行业淘汰小型企业 3000 余家。协会公布的 2018 年度煤机企业 50 强合计营收占煤机行业总产值的 75.11%，占比同比提升 0.64 个 pct。其中以天地科技为首的五家头部煤机企业合计营收占行业总产值的 32.01%，同比增加 2.87 个 pct，行业的市场份额逐步往头部企业集中。其中，天地科技煤机产品的市场占有率为 9.34%，市占率同比提升 0.63 个 pct，排名第一。对比头部煤机公司主营产品，公司的煤机产品占据高端市场，溢价能力强，煤机业务毛利率也位于头部企业的前列。
- ◆ **底蕴足、创新力强，天地科技有望引领煤矿智能化浪潮。** 公司拥有中国工程院院士 3 人，享受国务院政府特殊津贴专家 31 人，11 人入选国家百千万人才工程并被授予“有突出贡献中青年专家”荣誉称号，2018 年公司“煤炭智能化无人开采创新团队”入选“国家创新人才推进计划——重点领域创新团队”。截止目前公司获得授权发明专利 264 项，软件著作权 168 项，科技人员发表科技论文 1,400 余篇，其中 SCI 收录 30 篇，EI 收录 84 篇。人才资源丰富、科技创新能力强、品牌知名度高和央企大股东背景四个方面的核心竞争力将支撑公司引领煤矿智能化浪潮。
- ◆ **盈利预测与投资评级：** 我们预测公司 2019-2021 年摊薄 EPS 分别为 0.28、0.31 和 0.36 元，对应 2020 年 3 月 2 日收盘价（3.17 元/股）对应市盈率 11/10/9 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

证券研究报告

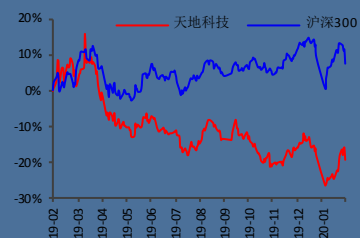
公司研究——深度研究

天地科技（600582.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

首次评级：买入

天地科技相对沪深 300 表现



资料来源：万得，信达证券研发中心

左前明 煤炭行业首席分析师

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

公司主要数据（2020.3.2）

收盘价（元）	3.17
52 周内股价波动区间(元)	4.39/2.79
最近一月涨跌幅(%)	12.58%
总股本(亿股)	41.39
流通 A 股比例(%)	100%
总市值(亿元)	144.44

资料来源：信达证券研发中心

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

好的发展前景，首次覆盖给予公司“买入”投资评级。

◆**股价催化剂：**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；煤炭价格大幅波动对示范工程业务造成影响。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	15,378.65	17,939.47	20,247.41	23,179.40	25,903.18
增长率 YoY %	18.87%	16.65%	12.87%	14.48%	11.75%
归属母公司净利润(百万元)	942.01	961.63	1,158.96	1,300.39	1,504.87
增长率 YoY%	1.09%	2.08%	20.52%	12.20%	15.72%
毛利率%	33.09%	31.22%	30.11%	30.80%	31.00%
净资产收益率 ROE%	6.50%	6.26%	7.14%	7.54%	8.16%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.23	0.28	0.31	0.36
市盈率 P/E(倍)	14	14	11	10	9
市净率 P/B(倍)	0.88	0.84	0.79	0.74	0.69

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2020年03月02日收盘价

目 录

天地科技：引领煤矿智能化发展的科技创新企业.....	1
1、公司历史沿革及股权结构	1
2、公司主营六大业务板块，覆盖煤矿生产全流程.....	1
2.1、业务概况.....	1
2.2、经营情况.....	2
3、伴随煤炭行业回暖，公司经营效率和盈利能力也有所好转	10
3.1、公司经营效率有所好转，应收账款余额明显回落.....	10
3.2、公司盈利能力相应好转，债务负担持续优化.....	11
煤矿大型化、机械化、智能化趋势拓展煤机行业发展空间	13
1、后供给侧改革阶段煤价或将运行在绿色区间，煤炭企业盈利保持较高水平	13
2、煤矿大型化、向头部企业集中的趋势将加快煤矿采掘机械化水平的提高	14
3、煤矿提高机械化、智能化水平迫在眉睫	16
3.1、提高煤矿科技水平是安全生产的基本保障.....	16
3.2、煤矿智能化是顺应工业技术革命的发展趋势.....	17
煤机行业集中度不断提升，公司竞争优势明显.....	18
1、煤机行业集中度不断提升，公司市占率第一	18
2、公司煤机产品高端，盈利能力强.....	19
3、公司在新一轮煤矿机械化、智能化浪潮中极具竞争优势.....	20
3.1、人才资源丰富.....	20
3.2、科技创新能力强.....	20
3.3、品牌优势：	21
3.4、股东优势：	21
盈利预测	22
风险提示	23

表 目 录

表 1：煤矿智能化发展目标.....	18
表 2：煤机制造行业集中度不断提升	18
表 3：四大煤机制造企业主营产品	19
表 4：公司近年可研成果	20
表 5：可比公司盈利及估值对比（3月2日收盘价）	22

图 目 录

图 1：天地科技股权结构图	1
图 2：天地科技主要业务覆盖六大板块	2
图 3：公司营收 2016 年见底以来连续 3 年正增长	3
图 4：近两年公司毛利率稳定在 30%左右	3
图 5：2018 年公司六大业务板块营收占比	3
图 6：2018 年公司六大业务板块毛利占比	3
图 7：公司煤机智能制造板块主要业务	4
图 8：煤机智能制造版块 16 年以来收入保持高速增长（百万元）	4
图 9：煤机智能制造版块 16 年以来毛利保持高速增长（百万元）	4
图 10：安全技术与装备版块 16 年以来收入保持高速增长（百万元）	5
图 11：安全技术与装备版块 16 年以来毛利保持高速增长（百万元）	5
图 12：公司清洁能源板块主要业务.....	6
图 13：清洁能源版块营业收入（百万元）	6
图 14：清洁能源版块盈利能力（百万元）	6
图 15：公司设计建设板块主要业务.....	7
图 16：设计建设版块营业收入（百万元）	7
图 17：设计建设版块盈利能力（百万元）	7
图 18：公司示范工程板块主要业务.....	8
图 19：示范工程版块营业收入（百万元）	8
图 20：示范工程版块盈利能力（百万元）	8
图 21：公司新兴产业板块主要业务.....	9
图 22：新兴产业板块营业收入（百万元）	9
图 23：新兴产业板块盈利能力（百万元）	9
图 24：16 年以来公司期间费用率有所回落.....	10
图 25：16 年以来公司营运能力有所好转（次）	10
图 26：16 年以来公司应收账款逐年下滑（百万元）	10
图 27：分账期应收账款情况（百万元）	10
图 28：应收账款转化率	11
图 29：资产减值损失有回落趋势（百万元）	11
图 30：2016 年以来公司盈利水平触底回升（百万元）	12
图 31：现金盈利能力显著好转	12
图 32：公司资产负债率持续下降	12
图 33：煤炭产量（亿吨）	13
图 34：煤炭消费量（亿吨）	13
图 35：秦皇岛 Q5500 大卡动力煤年度均价（元/吨）	14
图 36：煤炭开采洗选业利润总额（亿元）	14
图 37：全国煤矿数量逐年下滑	15
图 38：煤矿平均单产逐步提升（万吨/年）	15
图 39：我国煤机行业的单位产值快速提升（万吨、亿元、万元/吨）	15
图 40：煤炭开采和洗选业全部从业人员平均人数	16
图 41：全国煤矿百万吨死亡率	16

图 42: 智慧煤矿总体架构	17
图 43: 四大煤机制造企业毛利率	19

天地科技：引领煤矿智能化发展的科技创新企业

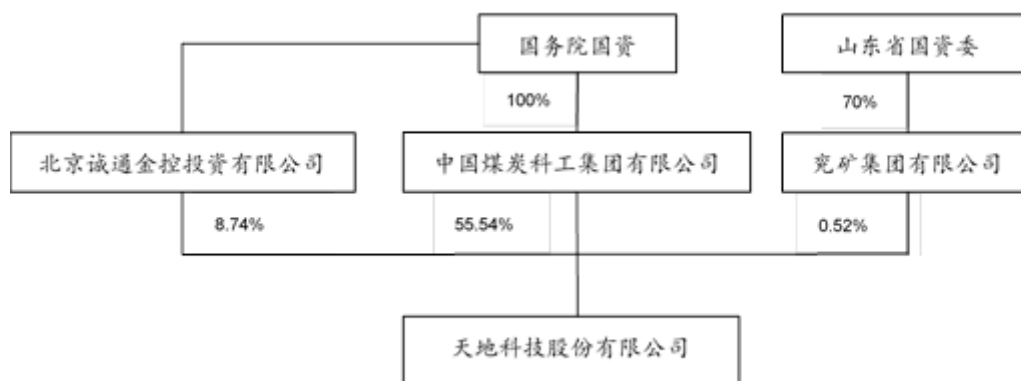
1、公司历史沿革及股权结构

天地科技股份有限公司（以下简称“天地科技”或“公司”）是中国煤炭科工集团有限公司（以下简称“中国煤科”）控股的上市公司，公司于 2000 年 3 月由煤炭科学研究总院作为主发起人，并联合兖矿集团有限公司、清华紫光股份有限公司、中国科学院广州能源研究所和大屯煤电（集团）有限责任公司共同设立。

天地科技作为中国煤炭科工集团的唯一上市公司，2002 年 5 月 15 日在上海证券交易所挂牌上市时的主要业务是煤机板块，同年成立天地王坡煤业开拓煤制品的销售环节。2006-2008 年相继收购或设立天地奔牛、山西煤机、常熟煤机等进一步丰富煤炭机械产品。2014 年收购北京华宇、重庆研究所及西安研究所，拓升至井建环节（安全技术与装备）和煤炭开采环节中煤炭洗选装备，2015 年又通过收购中煤科上海进军节能环保产品，开拓智能煤机市场。公司在一步步资本运作及集团注入完成了煤炭产业链全覆盖，成长为国内最大的煤机装备供应商。

截至 2019 年 9 月 30 日，公司总股份 41.39 亿股，其中中国煤科持股 55.54%。

图 1：天地科技股权结构图



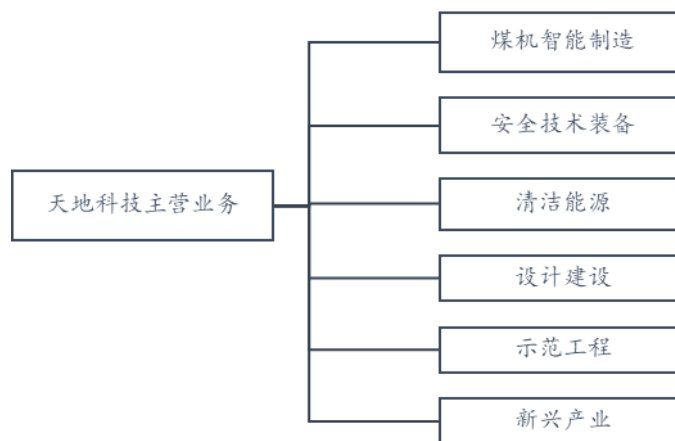
资料来源：公司官网，信达证券研发中心

2、公司主营六大业务板块，覆盖煤矿生产全流程

2.1、业务概况

公司主要业务活动集科学研究、设计、产品制造销售、工程承包、生产运营、煤炭生产销售、技术服务、金融工具支持为一体。主要业务分为煤机智能制造、安全技术装备、清洁能源、设计建设、示范工程以及新兴产业六大板块。

图 2：天地科技主要业务覆盖六大板块



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

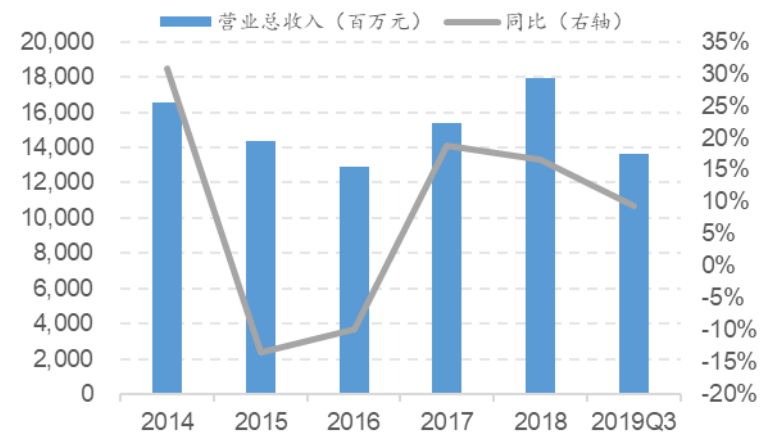
2.2、经营情况

2002 年到 2012 年煤炭行业快速发展的“黄金十年”期间，公司主营业务迅速增长。2007 年公司营业收入 32.87 亿元到 2012 年已经达到了 145.35 亿，复合增长率达到了 28%。在 2012 年之后，受煤炭行业产能过剩的影响，煤机行业开始萎缩，公司经营况况收到影响，到 2016 年，随着煤炭行业的供给侧改革，公司经营开始好转，2018 年营业收入 179.36 亿元，同比增长 16.65%；2019Q3 营业收入 136.64 亿元，同比增长 9.35%，连续第三年正增长。其中煤机智能制造板块占比 43.26%、安全技术装备占比 18.77%、清洁能源板块占比 14.20%、设计建设板块占比 10.93%、示范工程板块占比 10.98%、新兴产业占比 1.88%。

公司 2018 年公司毛利 56.01 亿元，同比增长 10.06%，毛利率 31.22%；2019Q3 毛利 42.46 亿元，毛利率 31.07%。在毛利贡献度方面，煤机智能制造板块占比 45.09%、安全技术装备占比 17.78%、清洁能源板块占比 9.20%、设计建设板块占比 7.96%、示范工程板块占比 18.57%、新兴产业占比 1.88%。

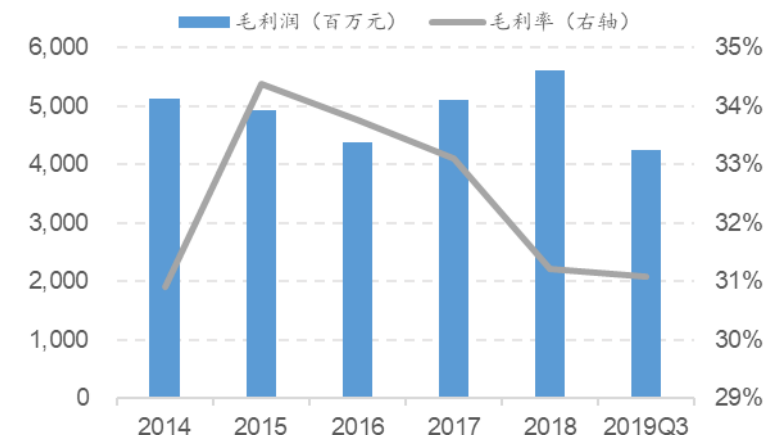
可以看出，煤机智能制造板块是公司最主要的业务领域，是营收和创效的主力军。

图 3：公司营收 2016 年见底以来连续 3 年正增长



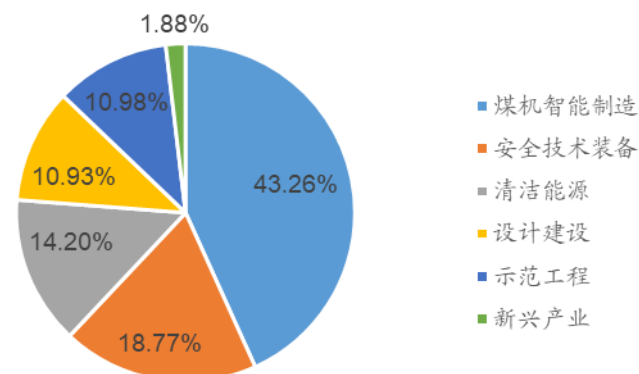
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：近两年公司毛利率稳定在 30% 左右



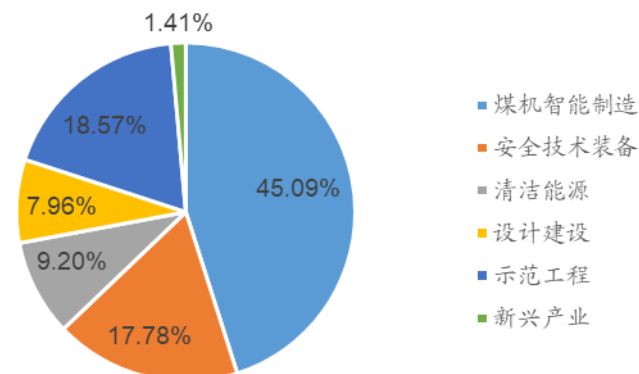
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：2018 年公司六大业务板块营收占比



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：2018 年公司六大业务板块毛利占比

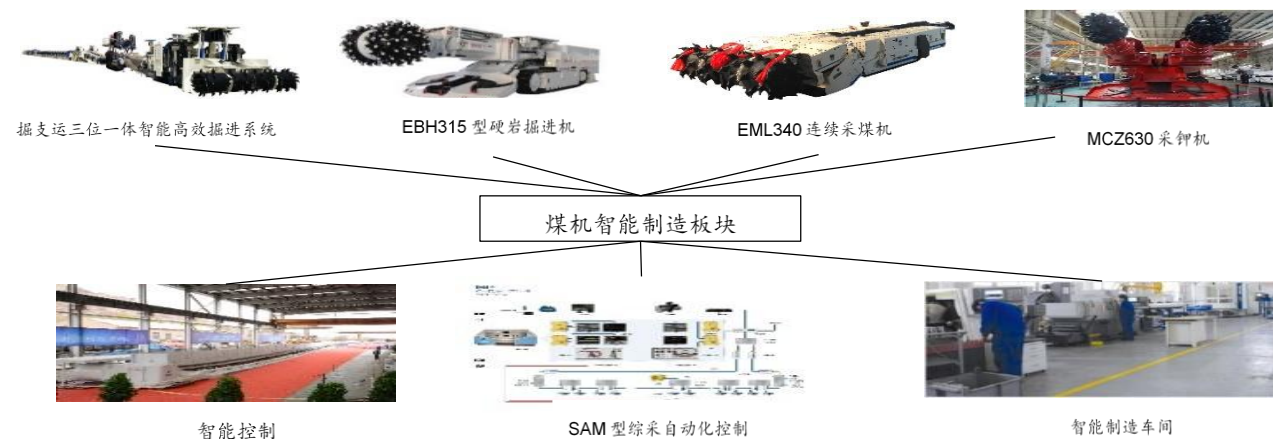


资料来源：万得，信达证券研发中心

(1) 煤机智能制造

煤机智能制造板块主要依托科技创新和智能制造开展采掘运支提装备、露天开采装备、煤矿自动化及电液控制装备、其他装备的研发制造，并开展相应的专业服务。煤机智能制造板块在掘进机、超大功率大采高采煤机、特殊煤层采煤机、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统、综采工作面自动化控制系统等方面已经形成了核心技术，具有较强的品牌影响力。

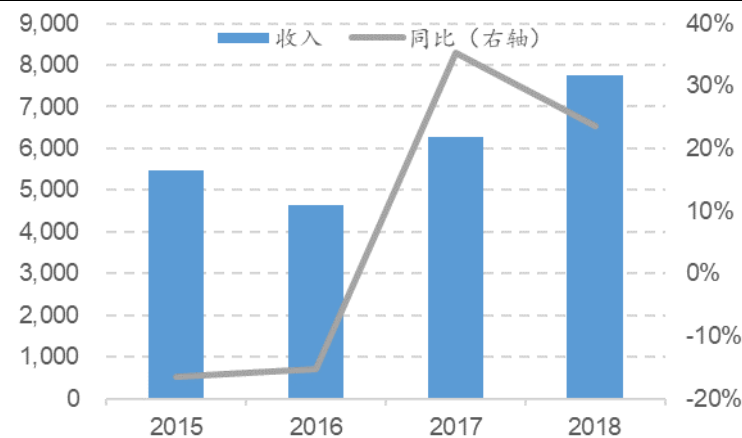
图 7：公司煤机智能制造板块主要业务



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

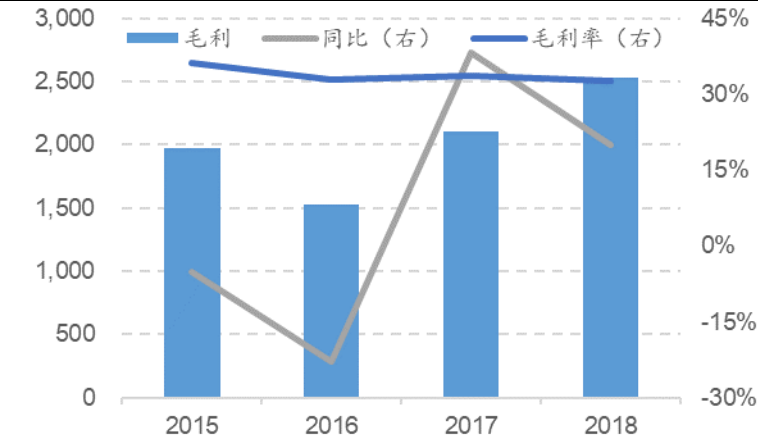
煤机智能制造板块自 2016 年保持较高增速，2018 年实现营收 77.60 亿元，同比增长 23.59%；实现毛利 25.6 亿元，同比增长 19.99%；毛利率 32.55%。

图 8：煤机智能制造板块 16 年以来收入保持高速增长（百万元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：煤机智能制造板块 16 年以来毛利保持高速增长（百万元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

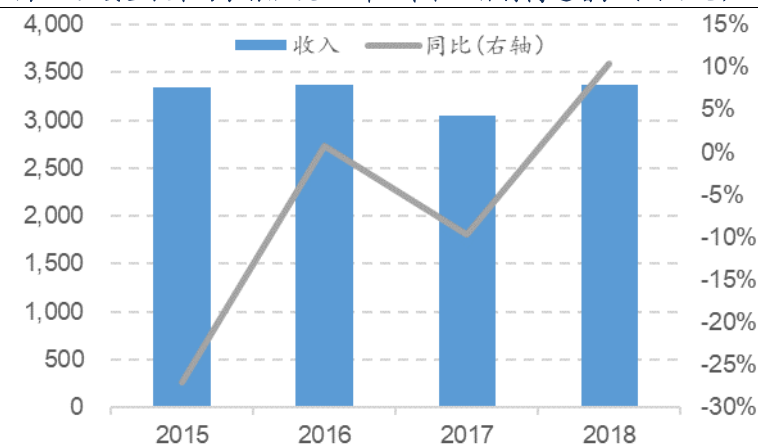
（2）安全技术装备

安全技术装备板块主要是为保障矿井安全生产和建设智慧矿山提供安全技术、安全装备、安全工程和专业服务等业务集合。板块以地质保障、灾害防治、矿井通风、矿井通讯、安全监控等为主要方向；以技术研发、装备研制、工程承包、专业服务为主要业务；主要产品包括矿井综合自动化系统、煤矿安全自动化网络监控系统、安全仪器仪表、矿山水害防治、煤层气（瓦斯）抽采、钻探技术与装备等。

安全技术装备板块涵盖了煤矿安全科技全部专业领域，构建了完善的煤矿安全科技研发体系和产业基地，拥有各类技术国内领先的实验装备和平台，为安全技术装备板块快速发展打造了良好的基础。

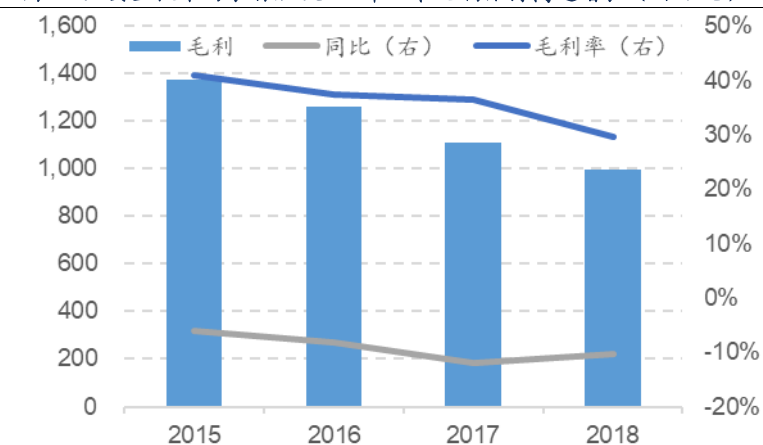
安全技术装备板块营收近年保持稳定，2018 年实现营收 33.66 亿元，同比增长 10.4%；实现毛利 9.96 亿元，同比下降 10.29%；毛利率 29.58%

图 10：安全技术装备板块 16 年以来收入保持高速增长（百万元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11：安全技术装备板块 16 年以来毛利保持高速增长（百万元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

（3）清洁能源

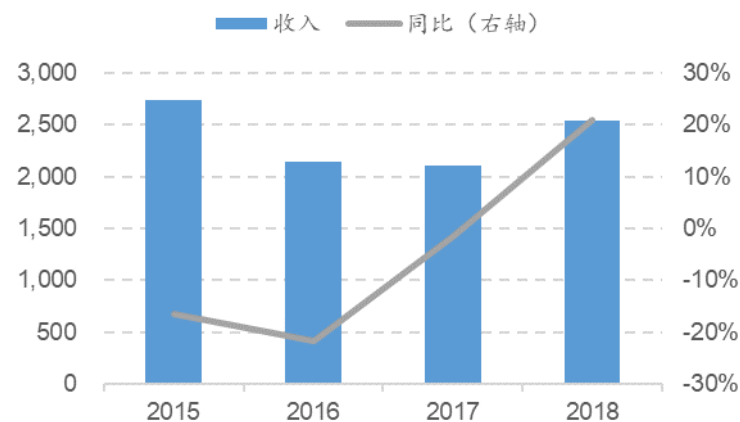
清洁能源板块在煤粉工业锅炉、水煤浆、型煤等技术方面全国领先，在高浓度有机废水处理、烟气及工业废气处理、低浓度煤层气浓缩、新型煤气化等领域已具备一定的研究基础。清洁能源板块 2018 年实现营收 25.46 亿元，同比增长 20.87%；实现毛利 5.15 亿元，同比下降 1.29%；毛利率 20.22%。

图 12: 公司清洁能源板块主要业务



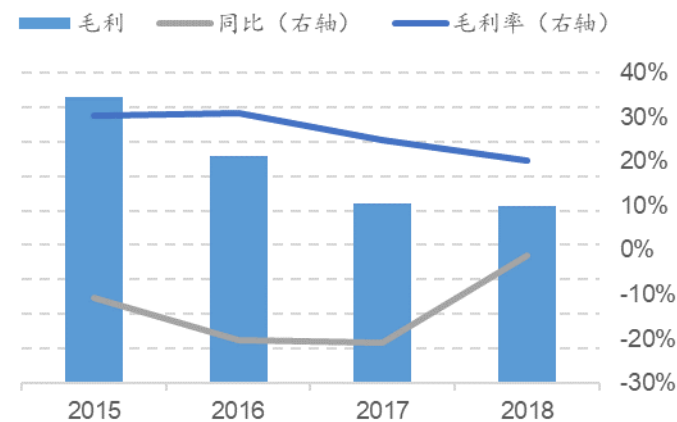
资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 13: 清洁能源板块营业收入 (百万元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 清洁能源板块盈利能力 (百万元)

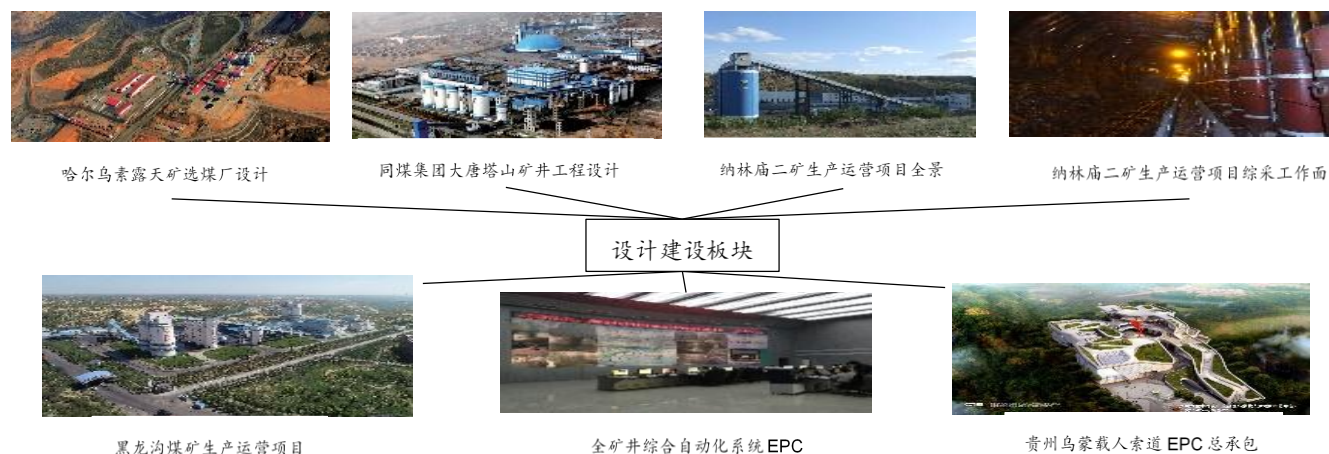


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

(4) 设计建设

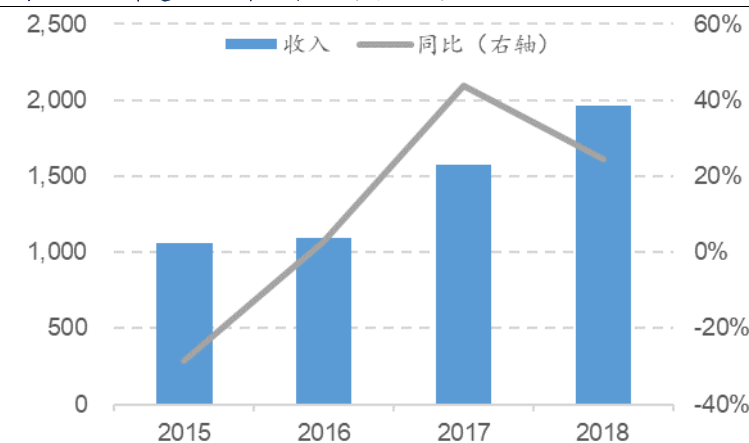
设计建设板块以开放式平台为依托, 开展露天、井工煤矿勘察设计、运营与工程总承包以及相关领域设计与工程总承包业务。设计建设板块拥有丰富的技术储备和工程项目经验, 设计能力较强, 运营经验丰富。

图 15: 公司设计建设板块主要业务



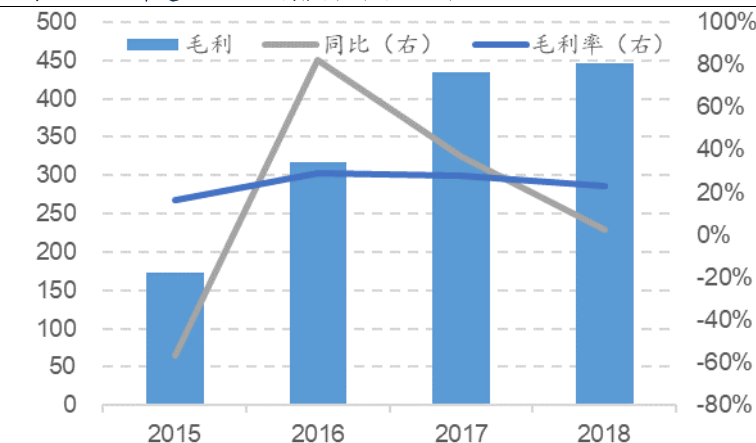
资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 16: 设计建设板块营业收入 (百万元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 设计建设板块盈利能力 (百万元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

(5) 示范工程

示范工程板块主要以集成先进技术装备, 建设国内一流、世界领先水平的现代煤矿示范工程, 以及开展煤矿生产及运营为主要业务。天地王坡作为“安全、清洁、高效”的现代化大型煤矿的典型示范, 在先进的采掘、安全等技术和装备的应用方面

积累了丰富的经验。

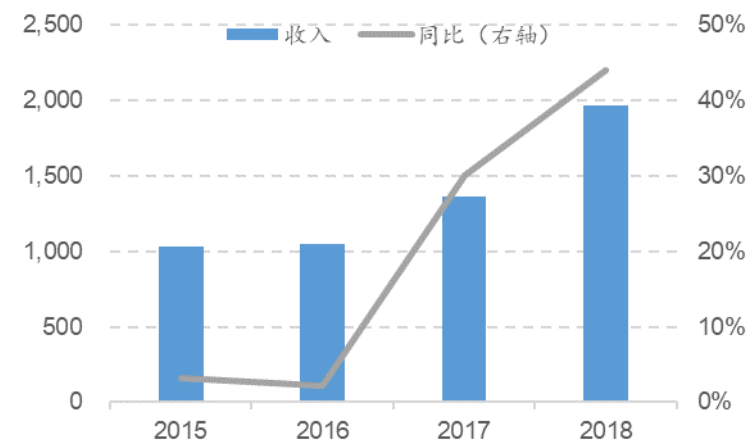
示范工程板块 2018 年实现营收 19.69 亿元，同比增长 44.05%；实现毛利 10.4 亿元，同比增长 32.86%；毛利率 52.84%

图 18：公司示范工程板块主要业务



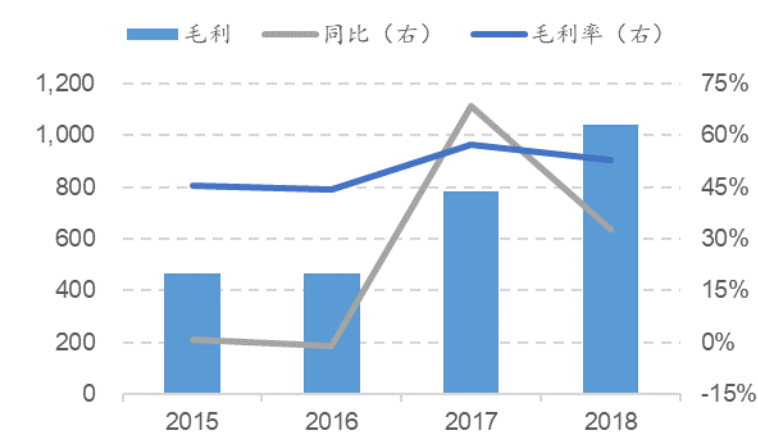
资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 19：示范工程板块营业收入（百万元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 20：示范工程板块盈利能力（百万元）

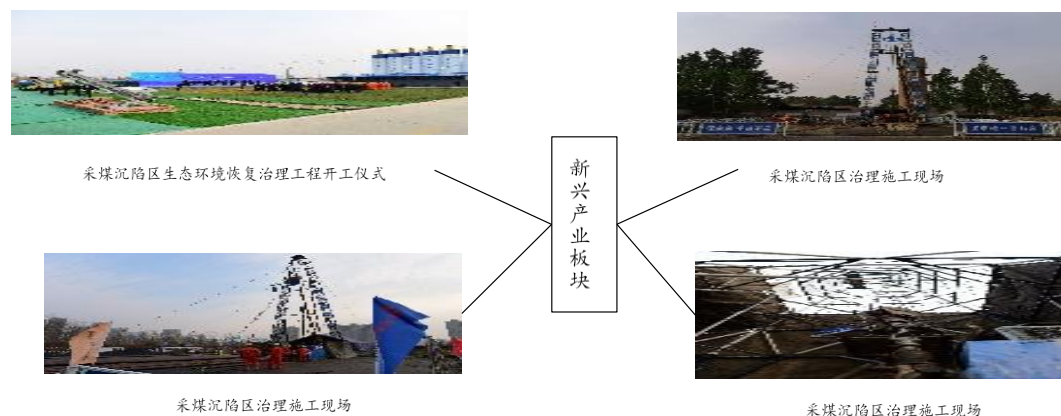


资料来源：万得，信达证券研发中心

(6) 新兴产业

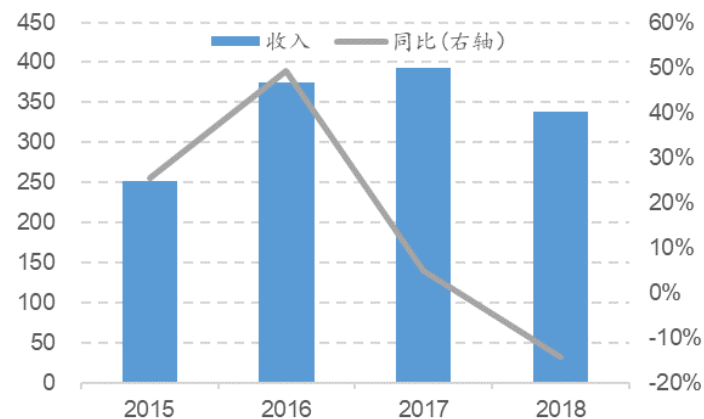
天地科技拥有中国最完整的矿区地质环境和开采设计数据，在采煤沉陷区治理方面有深厚积累和经验丰富的专业团队，具备了拓展土地治理领域的发展基础。新兴产业板块 2018 年实现营收 3.38 亿元，同比增长-14.16%；实现毛利 0.79 亿元，同比增长-31.94%；毛利率 23.32%。

图 21: 公司新兴产业板块主要业务



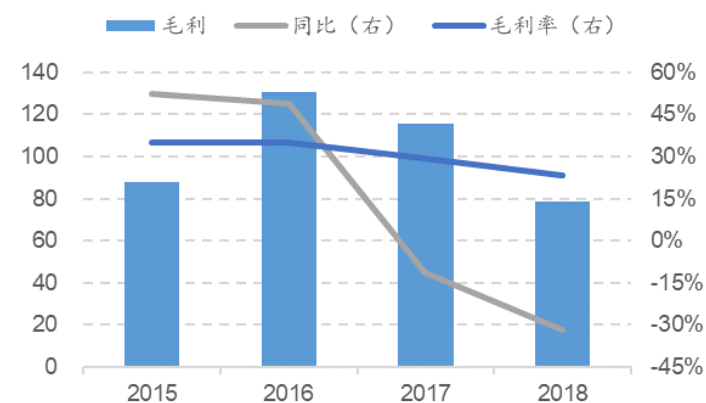
资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 22: 新兴产业板块营业收入 (百万元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 23: 新兴产业板块盈利能力 (百万元)



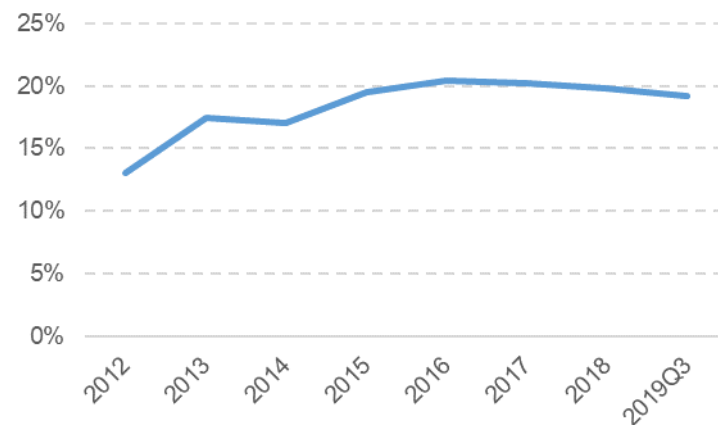
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

3、伴随煤炭行业回暖，公司经营效率和盈利能力也有所好转

3.1、公司经营效率有所好转，应收账款余额明显回落

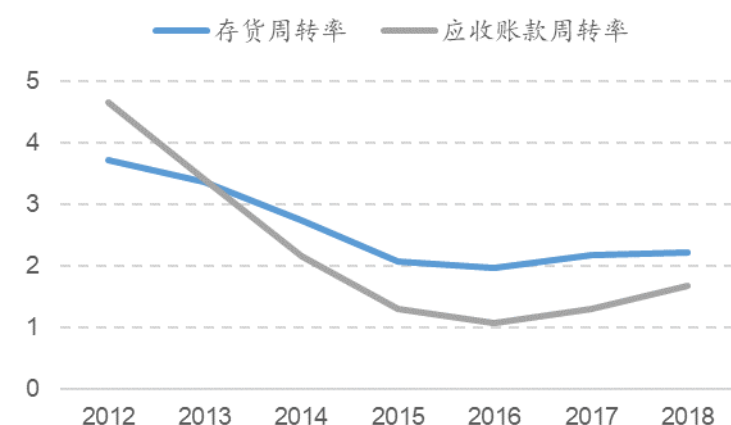
伴随煤炭行业的好转，公司的营运能力也有明显回升。2016年以来公司期间费用率逐年下滑，而存货周转率和应收账款周转率逐年提升。2018年公司的期间费用率、存货周转率和应收账款周转率分别为19.80%、2.23次和1.67次，同比上年分别下降0.41个pct和提升0.05、0.37次。

图 24：16 年以来公司期间费用率有所回落



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 25：16 年以来公司营运能力有所好转（次）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 26：16 年以来公司应收账款逐年下滑（百万元）

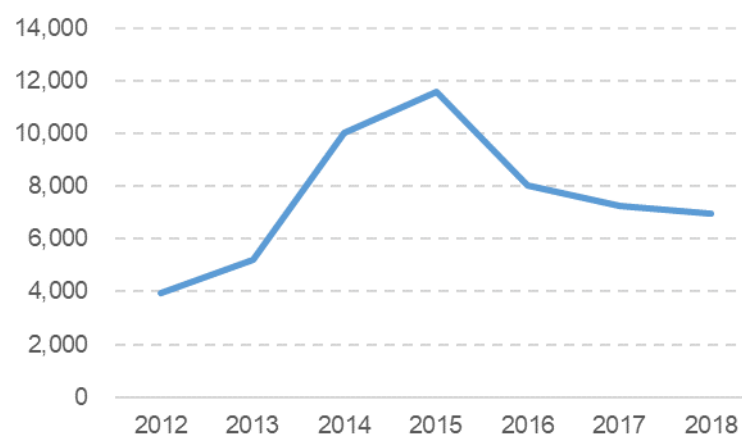
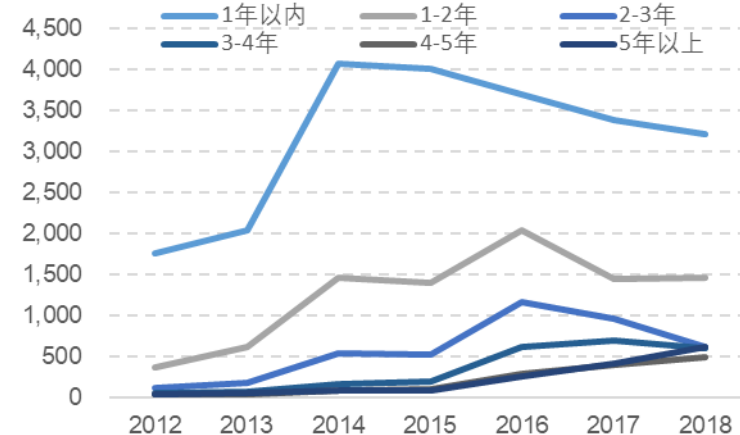


图 27：分账期应收账款情况（百万元）

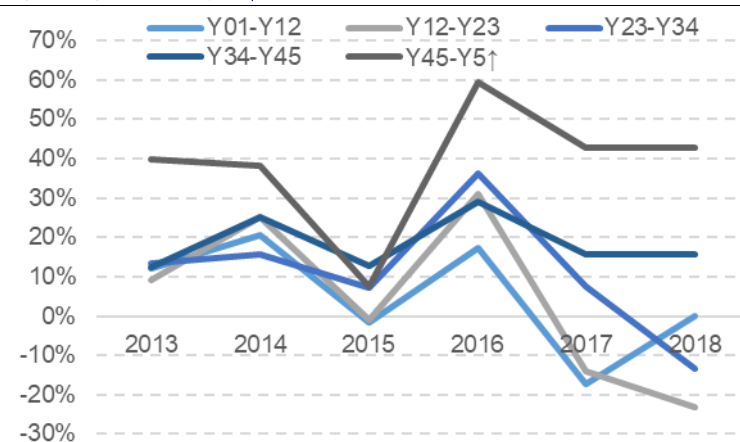


资料来源：万得，信达证券研发中心

资料来源：万得，信达证券研发中心

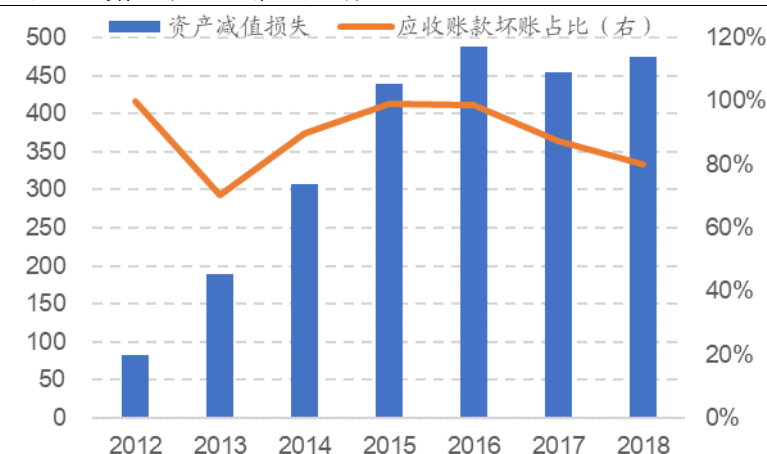
在 2012-2015 年煤炭行业景气度回落的期间里，煤炭企业的现金流紧张，公司账面应收账款迅速累计，随着 2016 年以来，煤炭行业景气度的提升，煤企现金流好转，公司账面应收账款也迅速回落。从账龄上看，4 年以内的应收账款余额逐步减少。此外，应收账款转化率上来看，2018 年 1 年以上各阶段账期应收账款往下一年的转化率均不再恶化。因此公司回款能力在逐步恢复，可以预见的是，公司的坏账损失将逐渐回落，资产减值损失也将降低。

图 28：应收账款转化率



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 29：资产减值损失有回落趋势（百万元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

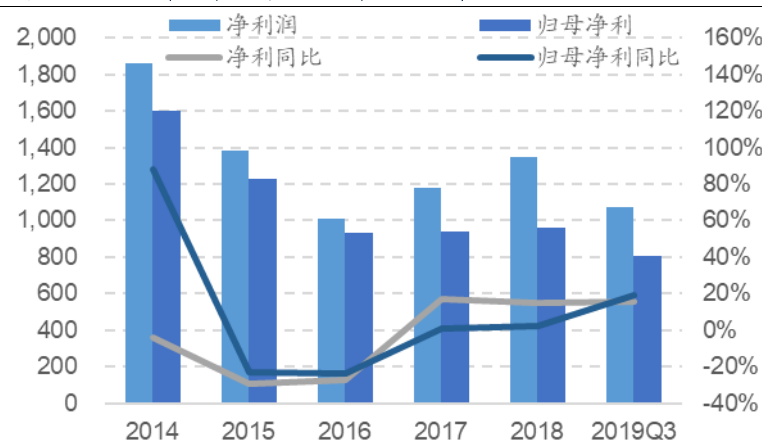
注：Y01 代表 0-1 年账龄的应收账款，Y01-Y12 是指 0-1 年应收账款向 1-2 年账龄应收账款的转化率，计算公式为：当年 Y12 净增额/上年 Y01 余额。

在 2012-2015 年煤炭行业景气度回落的期间里，煤炭企业的现金流紧张，公司账面应收账款迅速累计，随着 2016 年以来，煤炭行业景气度的提升，煤企现金流好转，公司账面应收账款也迅速回落。从账龄上看，4 年以内的应收账款余额逐步减少。此外，应收账款转化率上来看，2018 年 1 年以上各阶段账期应收账款往下一年的转化率均不再恶化。因此公司回款能力在逐步恢复，可以预见的是，公司的坏账损失将逐渐回落，资产减值损失也将降低。

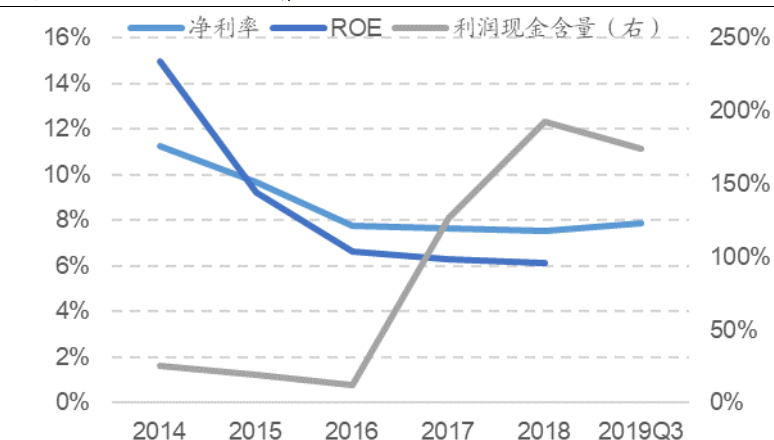
3.2、公司盈利能力相应好转，债务负担持续优化

2018 年和 2019Q3 公司分别实现净利润 13.51、10.75 亿元，同比增 14.73%、15.65%；分别实现归母净利润 9.62、8.07 亿元，同比增 2.08%、18.87%；净利率分别为 7.53%、7.87%。盈利能力有所改善。

自 2017 年起，公司的利润现金含量分别均超过 100%，主要是由于下游煤企盈利能力改善，偿债能力增强，回款速度变快。

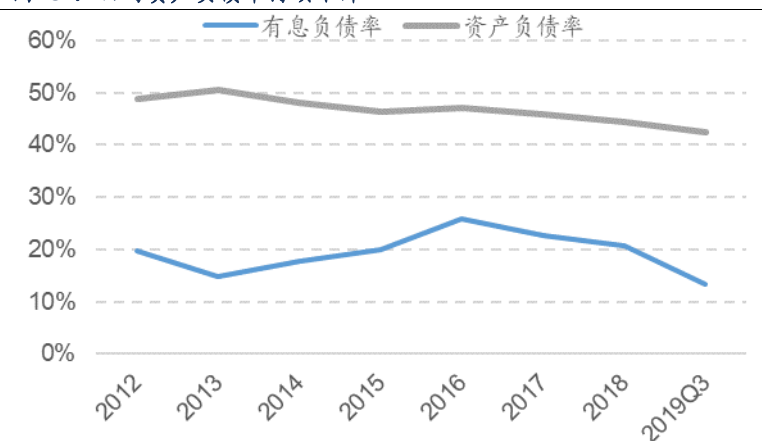
图 30: 2016 年以来公司盈利水平触底回升 (百万元)


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 31: 现金盈利能力显著好转


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司的债务负担持续优化中，截至 2019 年 Q3，公司资产负债率为 42.32%，有息负债率仅为 13.21%，有息负债总额为 12.88 亿元，公司账面现金类资产 41.06 亿元，为净现金公司。

图 32: 公司资产负债率持续下降


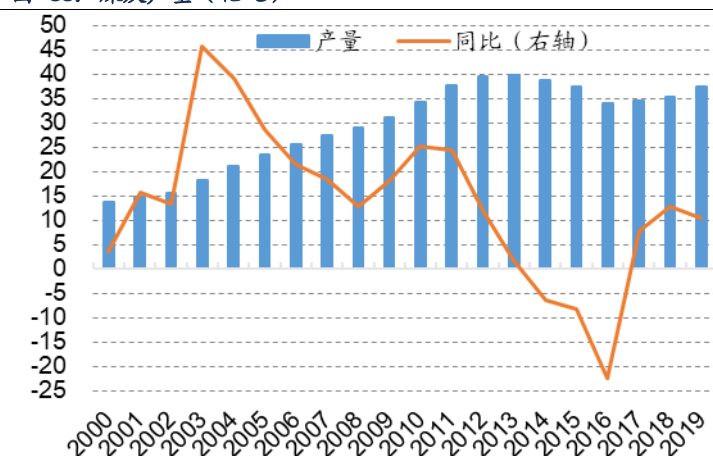
资料来源：万得，信达证券研发中心

煤矿大型化、机械化、智能化趋势拓展煤机行业发展空间

1、后供给侧改革阶段煤价或将运行在绿色区间，煤炭企业盈利保持较高水平

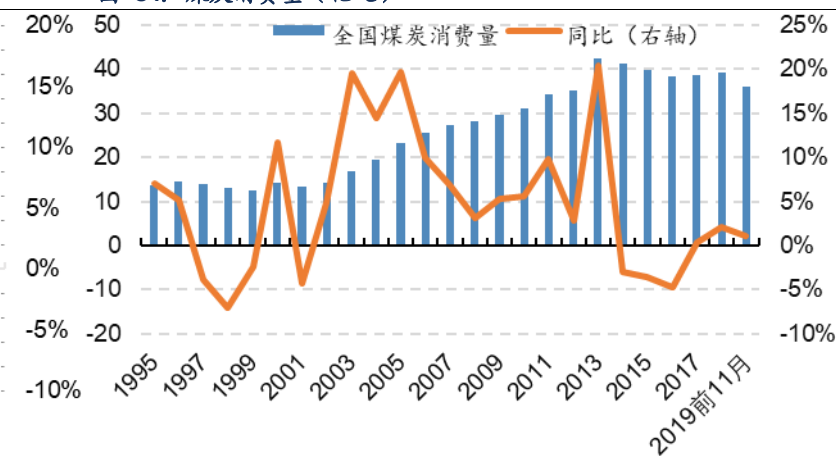
伴随我国经济由高速发展过渡到中高速发展阶段，对能源和煤炭的需求增速也将放缓，2016年以来煤炭行业逐步由供需紧张过渡到供需基本平衡，产量和消费量均未超越2012年的高点。

图 33: 煤炭产量 (亿吨)



资料来源：万得，信达证券研发中心

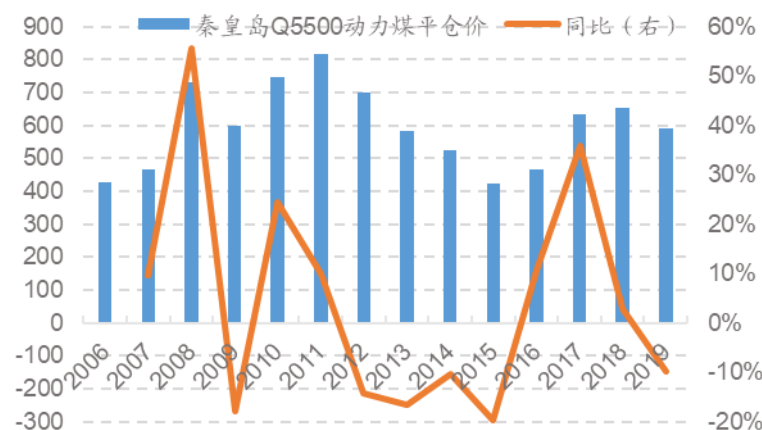
图 34: 煤炭消费量 (亿吨)



资料来源：万得，信达证券研发中心

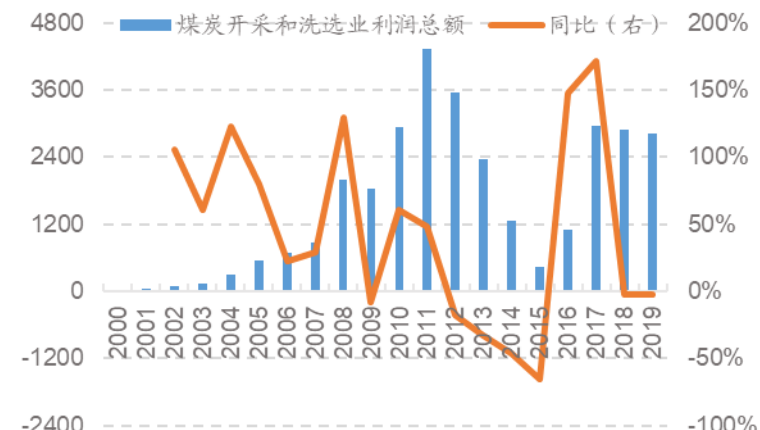
基于一直以来我们对煤炭行业的跟踪，我们认为从政策面的角度，2019年伴随煤炭价格回到绿色区间，发改委保供手段逐步趋缓，全国新核准煤矿（违法违规合法化为主）也已跨过高峰。然而，针对僵尸煤矿、冲击地压和瓦斯灾害严重矿井等，煤监系统政策上继续以退出和限制为主，对于不同区域小型煤矿，政策导向依然趋严，尤其针对煤矿事故频发，煤监系统开展煤矿安全集中整治逐步频繁。且2020年长协基准价不调整体现了政府对当前煤炭价格较为满意，预计延续了两年多的保供应导向政策在未来一段时间将有所缓和，注重平衡，以结构性去产能和系统性优产能为主，更多是为了促进煤炭价格保持在绿色区间。从基本面的角度，政府为维持宏观经济不出现失速下滑的底线采取的逆周期调节政策将维持能源（煤炭）需求弹性，供给跨过违法违规合法化产量释放高峰后，呈现供给集中度显著提升、结构性缺煤长期存在、落后产能继续退出、煤矿准入超产难度提升等局面，供需形势有望由2018年上半年至今的略宽松向更加平衡发展。煤炭价格降幅明显收窄、筑底企稳维持在“绿色区间运行”将是大概率事件，从而使行业效益有望保持持续稳定。

图 35: 秦皇岛 Q5500 大卡动力煤年度均价 (元/吨)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 36: 煤炭开采洗选业利润总额 (亿元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

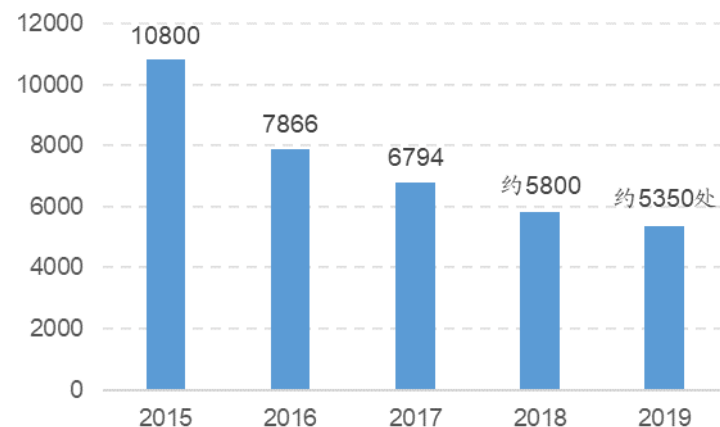
2、煤矿大型化、向头部企业集中的趋势将加快煤矿采掘机械化水平的提高

2016 年开展供给侧改革以来, 煤矿数量逐步减少, 从 2015 年的 10800 处降至 2019 年的约 5350 处。与此同时, 煤炭产量却稳步提升, 煤矿平均单产由 2015 年的 34 万吨, 逐步提升至 2019 年的 70 万吨。

2019 年, 去产能工作全面转入结构性去产能、系统性优产能的新阶段。4 月 30 日国家发改委、工信部和能源局发布的《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》中指出继续出清“僵尸企业”, 退出落后与不安全的煤矿和达不到环保和质量要求的煤矿, 并严格新建改扩建煤矿准入。山西、内蒙古、陕西新建和改扩建煤矿产能不得低于 120 万吨/年, 宁夏新建和改扩建后产能低于 60 万吨/年的煤矿, 其他地区新建和改扩建后产能低于 30 万吨/年的煤矿; 新建和改扩建煤与瓦斯突出煤矿产能不得低于 90 万吨/年。

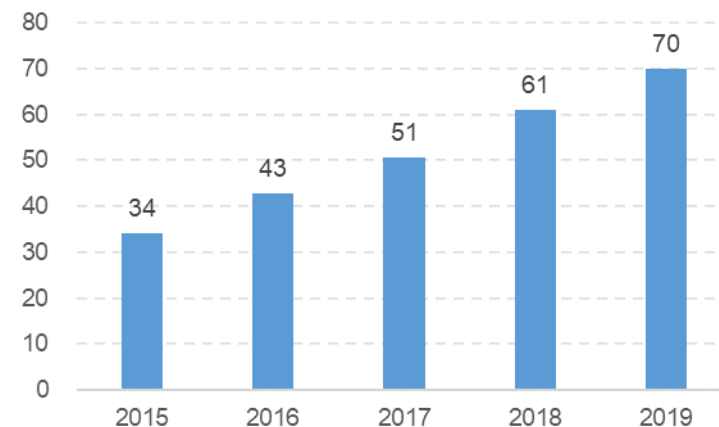
由此可见, 我国煤矿逐步大型化的趋势不可逆转, 大型煤矿对设备的机械化水平以及开采设备的可靠程度要求更高。由此带来更多的煤矿机械设备采购和维护的需求。

图 37: 全国煤矿数量逐年下滑



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

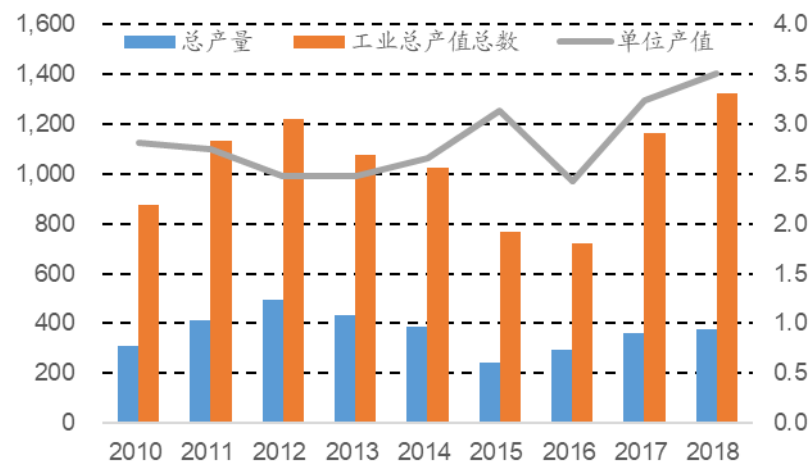
图 38: 煤矿平均单产逐步提升 (万吨/年)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

从中国煤矿机械工业协会的统计数据可以看出, 2016 年以来, 煤机行业的总产量有所提升, 但未超越 2012 年的高点。但煤机工业总产值以更快的速度增长, 并超越 2012 年的高点, 煤机的单位产值逐年提升。由此可见, 煤矿大型化将带来高端煤机产品需求的增长, 利好龙头企业。

图 39: 我国煤机行业的单位产值快速提升 (万吨、亿元、万元/吨)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

3、煤矿提高机械化、智能化水平迫在眉睫

3.1、提高煤矿科技水平是安全生产的基本保障

上世纪末，煤矿开采秩序混乱，重特大事故多发频发，在国际国内造成严重政治社会影响。经过 20 年的不懈奋斗，煤矿安全生产取得了标志性成就，全国煤矿死亡人数由 2002 年最高的 6995 人减少到 2019 年的 316 人、下降 95.5%，重大事故起数由 2000 年最高的 75 起减少到 2019 年的 3 起、下降 96%，2017 年以来没有发生特别重大事故，煤矿百万吨死亡率由 1999 年的 6.199% 下降到 2019 年的 0.083%，实现了事故总量大幅下降、重特大事故明显减少、安全形势持续稳定向好，煤矿事故死亡人数在主要行业排名由第二位下降到第六位，极大改观了煤炭行业社会形象。尽管如此，我国煤矿的百万吨死亡率仍高于美国在 2014 年的 0.02% 的水平。

为维护煤矿安全生产的胜利果实，坚持“发展决不能以牺牲安全为代价”的红线意识，并争取进一步的业绩。全国煤炭系统大力实施科技强安战略，持续推进煤矿机械化、自动化、信息化、智能化建设。近年来煤矿科技创新成果丰硕，年产千万吨级综采成套技术设备等多项技术装备达到世界先进水平。先进技术加快应用，通过发布推广和淘汰目录、科技进矿区、技术应用现场会等，推广应用 160 余项先进适用技术，淘汰设备 161 万台（套）。大力推进“机械化换人、自动化减人”科技强安专项行动，47 处单班超千人矿井全部降到千人以内，全国煤矿采煤机械化程度达到 78.5%，比 1999 年提高 45 个百分点。智能化和机器人研发应用稳步迈进，发布 5 类、38 种煤矿机器人重点研发目录，已建成智能化采煤工作面 200 多个。实践表明，科技对安全生产的作用是全方位和根本性的，对管理、装备、系统、素质全面提升具有乘数效应，是实现煤矿本质安全、推动煤矿高质量发展的必由之路。

图 40：煤炭开采和洗选业全部从业人员平均人数

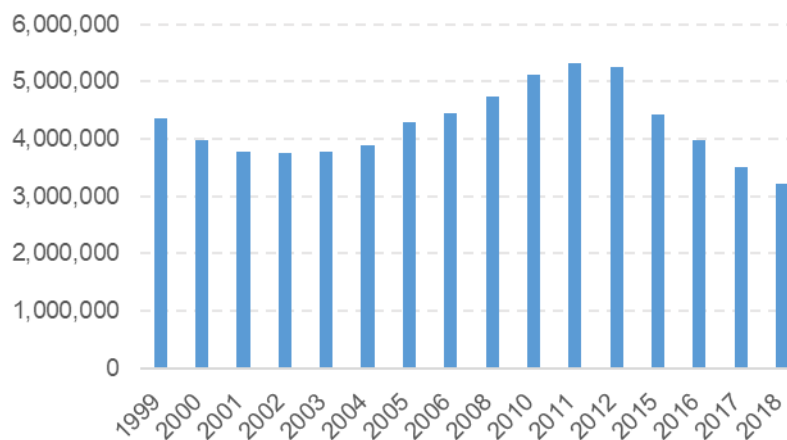
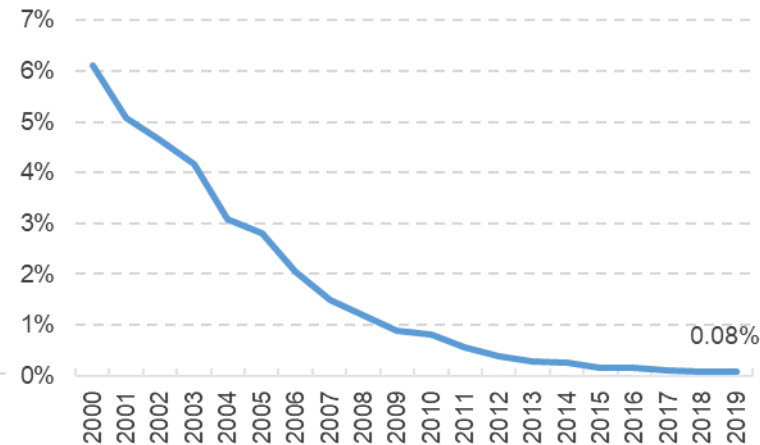


图 41：全国煤矿百万吨死亡率



资料来源：万得，信达证券研发中心

资料来源：万得，信达证券研发中心

3.2、煤矿智能化是顺应工业革命的发展趋势

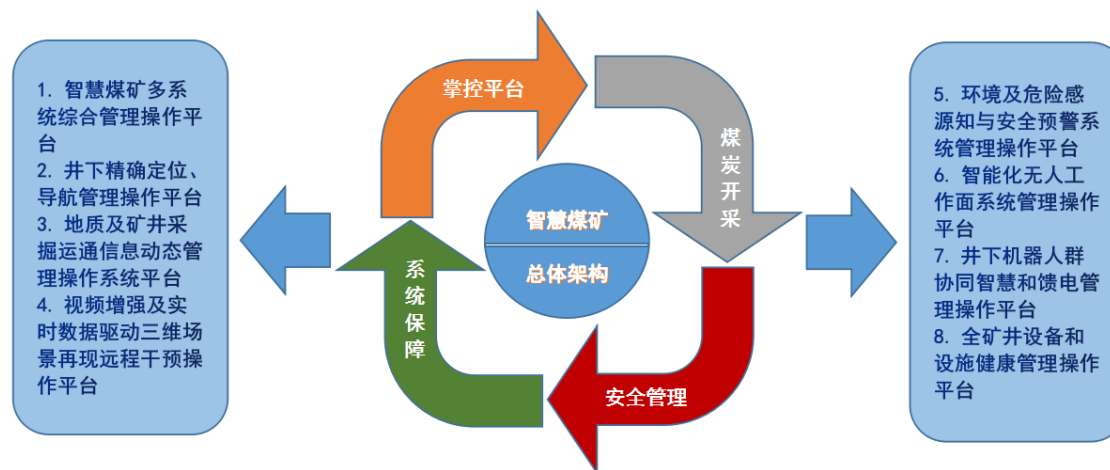
李克强总理在 2019 年《政府工作报告》中明确指出：打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能。煤矿智能化是适应现代工业技术革命发展趋势、保障国家能源安全、实现煤炭工业高质量发展的核心技术支撑。

所谓的煤矿智能化是指煤矿开拓设计、地测、采掘、运通、洗选、安全保障、生产管理等主要系统具有自感知、自学习、资决策与自执行的基本能力。

所谓的智慧煤矿是基于现代智慧理念，将物联网、云计算、大数据、人工智能、自动控制、移动互联网、机器人化装备等与现代矿山开发技术深度融合，形成矿山全面感知、实时互联、分析决策、自主学习、动态预测、协同控制的完整智能系统，实现矿井开拓、采掘、洗选、安全保障、生态保护、生产管理等全过程智能化运行。

截至 2019 年全国已建成智能化采煤工作面 200 多个。但是煤矿一般有 90 多个子系统组成，智慧煤矿应建设系统八大智能平台。因此对于我国目前存量的 5000 余处煤矿，我国煤矿智能化发展以及智慧煤矿的建设尚处于初级阶段。

图 42：智慧煤矿总体架构



资料来源：煤炭工业协会，信达证券研发中心

表 1：煤矿智能化发展目标

煤矿智能化发展总体目标		形成煤矿完整智能系统，全面智能运行，科学绿色开发的全产业链运行模式。
实施计划	2021	建成 100 个智能化示范矿井，初步形成煤矿开拓设计，地质保障、生产、安全等主要环节的数字化传输，自动化运行技术体系，基本实现掘进工作面减人提效、综采工作面内少人或无人操作、井下固定岗位的无人值守与远程监控。
	2025	大型煤矿基本实现智能化，形成煤矿智能化建设技术规范与标准体系，实现开拓设计、地质保障、采掘运通、洗选物流等系统的智能化决策和自动化协同运行，井下重点岗位机器人作业、促进煤炭工业高质量发展。
	2035	全面实现煤矿智能化开采，构建多产业链，多系统集成的煤矿智能化系统，建成智能感知、智能决策、自动执行的智慧煤矿体系，实现煤炭工业绿色清洁可持续发展。

资料来源：《关于加快煤矿智能发展的指导意见》，信达证券研发中心

煤机行业集中度不断提升，公司竞争优势明显

1、煤机行业集中度不断提升，公司市占率第一

2012 年煤炭行业景气度大幅回落，多数煤炭企业陷入亏损，上游的中小煤机企业也大量出清，根据中国煤炭机械工业协会的统计，截至 2017 年煤机装备行业淘汰小型企业 3000 余家。从协会公布的 2018 年度煤机企业 50 强企业的营收来看，合计实现煤机设备收入 993.34 亿元，同比增 13.77%；占煤机行业总产值的 75.11%，占比同比提升 0.64 个 pct。其中以天地科技为首的五家头部煤机企业合计营收占行业总产值的 32.01%，同比增加 2.87 个 pct，行业的市场份额逐步往头部企业集中。其中，天地科技煤机产品的市场占有率为 9.34%，占据榜首，市占率同比提升 0.63 个 pct，仍有进一步提升的空间。

表 2：煤机制造行业集中度不断提升

		2017	2018	同比
煤机行业总产值		1,162.50	1,322.54	+13.77%
煤机企业 TOP50	营收（矿用机械类，下同）	865.75	993.34	+14.74%
	占比	74.47%	75.11%	+0.64 个 pct
	营收	101.19	123.51	+22.05%
天地科技股份有限公司	占比	8.70%	9.34%	+0.63 个 pct
	营收	85.28	89.05	+4.41%
山东能源重型装备制造集团有限公司	占比	7.34%	6.73%	-0.60 个 pct
	营收	54.28	86.99	+60.25%
中国煤矿机械装备有限责任公司	占比	4.67%	6.58%	+1.91 个 pct
	营收	61.36	62.07	+1.16%

	占比	5.28%	4.69%	-0.59 个 pct
郑州煤矿机械集团股份有限公司	营收	36.59	61.70	+68.63%
	占比	3.15%	4.67%	+1.52 个 pct

资料来源：煤炭机械工业协会，信达证券研发中心

2、公司煤机产品高端，盈利能力强

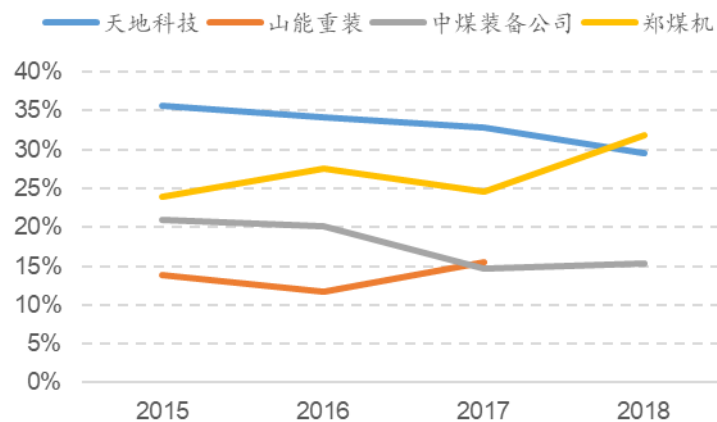
对比天地科技、山能重装、中煤装备公司以及郑煤机四家头部煤机企业的主营产品可以看出，公司的煤机主营产品趋于高端化和智能化。由于产品占据高端市场，溢价能力强，公司的煤机产品毛利率也位于头部企业的前列。

表 3：四大煤机制造企业主营产品

公司	主营煤机产品
天地科技	掘进机、超大功率大采高采煤机、特殊煤层采煤机、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统、综采工作面自动化控制系统等，矿井安全装备及洗选设备
山能重装	装车站产品、输送带产品、刮板机产品、液压支架、带式输送机等
中煤装备公司	煤矿生产成套设备、输送设备、支护设备、采煤机、掘锚设备、全自动刨煤机、电机、钻机等，洗选环保设备
郑煤机	液压支架及配件

资料来源：各公司官网，信达证券研发中心

图 43：四大煤机制造企业毛利率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3、公司在新一轮煤矿机械化、智能化浪潮中极具竞争优势

公司于 2000 年 3 月由煤炭科学研究总院作为主发起人成立。煤炭科学研究总院成立于 1957 年，是我国煤炭行业唯一的大型综合性科研开发机构和技术创新基地，是原煤炭工业部直属的科研事业单位。因此公司至今拥有 63 年的积淀，具有人才资源丰富、科技创新能力强、品牌知名度高和大股东有力支撑四个方面的核心竞争力。

3.1、人才资源丰富

公司集中了行业内各专业技术领域的知名专家和学科带头人，且核心管理团队和关键技术人员保持稳定。目前，公司拥有中国工程院院士 3 人，享受国务院政府特殊津贴专家 31 人，11 人入选国家百千万人才工程并被授予“有突出贡献中青年专家”荣誉称号，2018 年公司“煤炭智能化无人开采创新团队”入选“国家创新人才推进计划——重点领域创新团队”。不断壮大的科技领军人才和精英创新团队，是公司在安全高效绿色智能化开采、清洁高效低碳集约化利用等领域保持技术领先地位的重要保障。

3.2、科技创新能力强

公司科研底蕴雄厚，科技创新体系和条件持续完善，已经拥有包括国家工程研究中心、国家重点实验室、国家工程实验室、国家级企业技术中心等省部级以上科技平台（实验室）75 个，覆盖煤矿相关专业领域，智能化综采技术与装备已经达到了国际领先或先进水平，引领我国煤矿综采智能化发展方向。截止目前公司获得授权发明专利 264 项，软件著作权 168 项，科技人员发表科技论文 1,400 余篇，其中 SCI 收录 30 篇，EI 收录 84 篇。

表 4：公司近年可研成果

年度	获得荣誉
2019 年	国家重点研发计划项目“煤矿智能开采安全技术与装备研发”、“煤矿深部开采煤岩动力灾害防控技术研究”、“矿井突水水源快速判别与水灾防控关键技术研发”等项目顺利通过科技部中期检查
	公司研发成功世界首台最大采高最大装机功率采煤机“MG1100/3050-WD 型采煤机”攻克了超大采高采煤机大尺寸轻量化高强度壳体、智能安全保护与控制、全过程自动化采煤等技术难题，具有故障诊断、智能记忆截割、语音操控等功能，实现 9m 特厚煤层一次采全高智能化开采，满足年产 1500 万吨以上工作面的生产需要
	“ZDY12000LD 定向钻机”在保德煤矿又创造了顺煤层超长定向钻孔 2570m 的世界纪录，该型号定向钻机可应用于大直径瓦斯抽采定向钻孔施工、井下探放水、地质构造和煤层厚度探测等高精度定向长钻孔施工
	“高水基高压大流量柱塞泵及液压阀”已在十余家大型煤炭企业应用，“井下巡检机器人”等智能控制产品正在进行工业性试验。
2018 年	“复杂顶板岩层大直径高位定向钻孔成孔技术与配套机具”、“长斜大直径定向反井钻井工艺与装备研究”等 13 个项目荣获 2018 年中国煤炭工业协会科学技术进步一等奖。
	公司研制的世界首台“8.8m 采高特厚煤层交流电牵引采煤机”在神东上湾煤矿正式投运，年产煤能力超过 1,600 万吨；

“煤矿井下反射槽波超前探测技术与装备”达到了国际领先水平

智能锚杆机器人可实现锚杆作业工序全自动化、智能化。

“8.2m 超大采高综采成套技术与装备”成功进行了工业性试验取得了最高日产 6 万吨、月产 150 万吨以上的显著成绩。项目攻克了 8.2 米厚煤层一次采全高技术的世界性难题，是采煤领域的理论突破和重大技术进步。项目达到国际领先水平，荣获 2017 年中国煤炭工业协会科技进步一等奖。

“3~4 米煤层年产千万吨智能化综采成套装备与工艺研究”，在兖矿集团转龙湾煤矿的工业性试验获得重大突破，在国内首次实现中厚煤层年产煤炭千万吨。智能高效的工作面成套装备成功解决了惯性导航数据及控制信息的传输难题，示范工作面实现了采场无人操作、有人巡视的常态化生产。2017 年通过中国煤炭工业协会鉴定，属国际先进水平。

“适应最低 0.8 米采高的 MG200/446-WD1 型薄煤层采煤机”项目，创新性的提出了半悬布置方式的采煤机整体结构，采用多电机联合驱动，解决了我国薄煤层复杂地质条件开采难题。

“大功率定向钻进技术与装备”在神东保德煤矿创造了主孔深度 2311 米的顺煤层超长定向钻孔的新世界纪录，解决了该矿超长工作面瓦斯区域治理难题。目前大功率定向钻进技术及装备已经在 20 多个矿区成功应用，巩固并提高了公司在煤矿瓦斯治理行业的优势地位及影响力。

“高水基高压大流量柱塞泵及液压阀”项目通过中国煤炭工业协会的鉴定，整体创新水平达到国际领先，填补了综采工作面国产大流量阀的空白，推动了综采工作面向高压大流量的自动化方向发展。

“公共安全风险防控与应急技术装备”、“深地资源勘查开采”、“国家质量基础的共性技术研究与应用”等 6 个 2017 年度国家重点研发计划项目，已经进入方案审查阶段。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3.3、品牌优势：

公司经过长期的积累和沉淀，在行业内获得了较高的品牌知名度和美誉度，并树立了值得信赖的企业形象。公司是我国煤炭行业唯一的综合性科技创新基地，是煤炭企业最具实力的一体化解决方案服务商，也是全球规模最大、最具影响力的智能化成套煤机装备服务商。公司已经发展成为我国煤炭行业科技步、保障国家能源安全的重要科技驱动力，影响力日益显现。

3.4、股东优势：

公司控股股东中国煤炭科工集团有限公司系国务院国资委直接管理的中央企业，引领了煤炭行业发展各阶段的技术变革，持续推进了煤炭行业技术装备的整体转型升级，在品牌、产品、技术等方面具有明显竞争优势，为公司在科技创新、人才培养等高质量发展方面提供了稳健的保障和强有力的支撑。

盈利预测

随着煤炭行业供给侧结构性改革的深化，煤矿趋于大型化，同时煤炭生产企业的经济效益和盈利能力维持在较高水平，向高质量转型发展的需求强烈。在 5G、物联网、云计算等技术迅猛发展的推动下，以及煤炭行业自身“减员增效”和提高安全生产水平的内生动力下，煤矿高端机械化、智能化的需求空间明显拓展。公司作为国内最大的煤机装备供应商，在央企和地方国资的煤炭客户资源优势非常明显，未来仍将保持较好的成长空间。

基于对公司主营业务分析、行业判断，我们对公司未来盈利预测主要基于以下四点。（1）煤矿大型化、机械化、智能化趋势带来高端煤机装备需求保持增长，公司煤机智能制造板块收入未来 3 年有望保持年均 15-20% 的增长，盈利能力稳中略升；（2）各级政府及煤炭企业对煤矿安全生产愈发重视下，公司安全技术与装备板块收入未来 3 年有望保持年均 10% 的增长；（3）煤炭清洁利用趋势下，公司清洁能源板块收入未来三年有望保持年均 10% 的增长。（4）受益煤炭行业稳定运行，公司示范工程业务板块盈利保持稳定；

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年营业收入分别为 202.47、231.79、259.03 亿元，同比增速 12.87%、14.48%、11.75%；归属母公司股东的净利润分别为 11.59、13.00、15.05 亿元，同比增速 20.52%、12.20%、15.72%；EPS 分别为 0.28、0.31 和 0.36 元，对应 2020 年 3 月 2 日收盘价（3.17 元/股）对应市盈率 11/10/9 倍，我们认为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，给予公司“买入”投资评级。

表 5：可比公司盈利及估值对比（3 月 2 日收盘价）

股票代码	证券简称	股价（元）	市值（亿元）	PE（倍）				EPS（元）			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002353.SZ	杰瑞股份	35.23	337.45	55	25	19	19	0.64	1.43	1.87	1.87
600031.SH	三一重工	18.94	1,468.69	24	14	12	12	0.79	1.31	1.55	1.55
601717.SH	郑煤机	5.97	99.79	12	9	7	7	0.48	0.69	0.80	0.80
平均值				29	15	12	12				
600582.SH	天地科技	3.17	126.64	14	11	10	9	0.23	0.28	0.31	0.36

资料来源：万得，信达证券研发中心

注：天地科技为信达预测，其余为 Wind 一致预期

风险提示

- (1) 煤矿智能化推进不及预期;
- (2) 公司智能化装备市场占有率提升不及预期;
- (3) 煤炭价格大幅波动对示范工程业务造成影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	26,663.08	27,400.36	29,777.47	32,366.92	35,056.36
货币资金	4,269.08	4,982.82	6,012.46	7,060.69	8,535.33
应收票据	3,782.62	4,602.38	4,656.90	4,867.67	5,180.64
应收账款	11,531.96	9,903.63	10,326.18	10,894.32	11,138.37
预付账款	1,184.65	1,275.64	1,462.98	1,658.28	1,847.96
存货	5,091.99	5,967.51	6,650.56	7,217.59	7,685.69
其他	802.78	668.37	668.37	668.37	668.37
非流动资产	9,761.63	9,991.78	10,214.79	10,441.86	10,728.41
长期股权投资	630.26	623.01	623.01	623.01	623.01
固定资产(合计)	4,158.91	4,145.59	5,183.45	6,367.08	6,629.97
无形资产	2,227.92	2,117.37	2,055.32	1,993.57	1,931.30
其他	2,744.54	3,105.81	2,353.01	1,458.21	1,544.13
资产总计	36,424.71	37,392.13	39,992.26	42,808.79	45,784.76
流动负债	12,539.31	12,696.53	13,893.92	15,160.11	16,309.41
短期借款	959.30	592.00	592.00	592.00	592.00
应付票据	622.86	789.54	905.49	1,026.37	1,143.77
应付账款	6,205.55	6,009.56	6,892.11	7,812.17	8,705.75
其他	4,751.60	5,305.43	5,504.32	5,729.57	5,867.88
非流动负债	4,134.98	3,860.08	3,860.08	3,860.08	3,860.08
长期借款	882.89	721.95	721.95	721.95	721.95
其他	3,252.09	3,138.13	3,138.13	3,138.13	3,138.13
负债合计	16,674.28	16,556.61	17,754.01	19,020.19	20,169.49
少数股东权益	4,786.68	5,089.54	5,540.25	5,997.14	6,525.88
归属母公司股东权益	14,963.75	15,745.97	16,698.00	17,791.46	19,089.40
负债和股东权益	36,424.71	37,392.13	39,992.26	42,808.79	45,784.76

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	15,378.65	17,939.47	20,247.41	23,179.40	25,903.18
同比(%)	18.87%	16.65%	12.87%	14.48%	11.75%
归属母公司净利润	942.01	961.63	1,158.96	1,300.39	1,504.87
同比(%)	1.09%	2.08%	20.52%	12.20%	15.72%
毛利率(%)	33.09%	31.22%	30.11%	30.80%	31.00%
ROE%	6.50%	6.26%	7.14%	7.54%	8.16%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.23	0.28	0.31	0.36
P/E	14	14	11	10	9
P/B	0.88	0.84	0.79	0.74	0.69
EV/EBITDA	7.95	7.23	6.10	5.55	4.85

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	15,378.65	17,939.47	20,247.41	23,179.40	25,903.18
营业成本	10,289.57	12,338.17	14,150.13	16,039.09	17,873.70
营业税金及附加	276.06	313.19	353.49	404.67	452.23
销售费用	719.17	895.94	1,011.21	1,157.64	1,293.67
管理费用	2,217.88	1,747.21	1,971.99	2,257.55	2,522.84
研发费用	0.00	783.64	884.46	1,012.54	1,131.52
财务费用	171.34	126.06	120.38	111.45	106.04
减值损失合计	454.95	474.49	417.60	322.88	316.89
投资净收益	-2.27	95.15	49.65	47.51	64.10
其他	160.61	160.73	507.63	157.63	157.63
营业利润	1,408.01	1,516.63	1,895.44	2,078.71	2,428.04
营业外收支	69.13	96.31	116.63	117.88	113.97
利润总额	1,477.14	1,612.95	2,012.08	2,196.60	2,542.01
所得税	299.61	261.95	402.42	439.32	508.40
净利润	1,177.53	1,351.00	1,609.66	1,757.28	2,033.61
少数股东损益	235.52	389.37	450.70	456.89	528.74
归属母公司净利润	942.01	961.63	1,158.96	1,300.39	1,504.87
EBITDA	2,057.87	2,189.07	2,596.31	2,853.03	3,261.94
EPS(当年)(元)	0.23	0.23	0.28	0.31	0.36

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,196.03	1,856.02	1,794.02	1,908.69	2,446.60
净利润	1,177.53	1,351.00	1,609.66	1,757.28	2,033.61
折旧摊销	396.19	430.94	452.84	525.04	588.54
财务费用	184.55	145.18	131.40	131.40	131.40
投资损失	2.27	-95.15	-49.65	-47.51	-64.10
营运资金变动	-999.63	-306.22	-567.67	-597.93	-382.38
其它	435.13	330.27	217.44	140.42	139.54
投资活动现金流	-883.77	-237.49	-426.05	-522.15	-633.63
资本支出	-305.53	-483.96	-475.70	-569.66	-697.74
长期投资	341.82	448.57	49.65	47.51	64.10
其他	-920.06	-202.11	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-1,035.57	-1,004.92	-338.32	-338.32	-338.32
吸收投资	0.61	67.06	0.00	0.00	0.00
借款	-432.56	-531.94	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	282.83	391.20	338.32	338.32	338.32
现金流净增加额	-725.28	615.93	1,029.65	1,048.22	1,474.64

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

区域	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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。