

## 盈利能力不断提升，高研发投入助力装备技术升级

2022 年 04 月 22 日

► **事件：**4 月 20 日，公司发布 2021 年年报，2021 年公司实现营业收入 235.71 亿元，同比增长 14.69%，归属于母公司净利润 16.2 亿元，同比增长 18.73%，业绩符合预期。

► **煤炭、安全装备板块毛利率提升，公司降本增效，研发投入加大。**21 年公司毛利率同比提升 1.07pct 至 29.91%，销售净利率提升 0.29pct 至 8.35%，主要系高煤价下，煤炭生产业务毛利率提升 6.45pct，安全装备毛利率提升 4.98pct，装备类业务盈利水平基本保持稳定。

► **降本增效，加大研发投入，加速煤炭装备技术升级。**2021 年，公司坚持降本增效，费用支出减少，公司销售费用率与 2020 年相比保持平稳，管理费用率下降 0.71pct 至 8.38%，财务费用率降低 0.16pct 至-0.31%。此外，公司加大研发项目投入，2021 年研发费用 14.88 亿元，同比增加 25.67%，研发费用率提升 0.55pct 至 6.32%。2021 年，由开采研究院牵头研发的 10m 超大采高综采工作面推动煤炭开采技术迈上新高度。山西煤机研发的快速掘进成套装备，创造了煤巷月进尺 3,088m 的世界纪录，掘进速度提高 3 倍左右，作业人员减少 2/3。

► **营销一体化建设，新签合同额取得突破。**目前，煤炭行业装备维修、系统升级维护、零部件更换及运维、作业状况分析等巨大的运营服务市场正在逐渐形成。公司以此为契机，抓住高技术装备增长期和装备制造服务市场红利期，推动传统制造业向服务型制造转型，建立以“先进技术+高端装备+全方位服务”的发展思路。公司巩固不断深化与国家能源、中煤集团、山东能源等重点客户的战略合作关系，并持续强化内部协同合作。**2021 年，公司全年新签合同额突破 278 亿元，同比增长 9.2%。**

► **子公司天玛智控盈利实现新高，上市工作已启动。**公司子公司天玛智控专注于煤矿智能开采控制技术装备的研发、生产。**2021 年，天玛智控实现营收 15.5 亿，同比增长 33.6%，净利润 3.71 亿，同比增长 21%。**据证券日报网报道，经过 20 余年的发展，天玛智控主营产品 SAC 型液压支架电液控制系统、SAP 型智能集成供液系统、SAM 型综采自动化控制系统平均市场占有率达 40%。据公司年报，**2021 年天玛智控已完成股份制改造，并启动科创板上市工作。**天地玛珂属于高端装备制造产业领域，与天地科技其他业务板块保持独立。本次分拆上市后，天玛智控将进一步完善治理结构、提升融资能力和经营效率，而其母公司天地科技估值体系也有望重塑，提升公司整体价值。

► **投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 21.8/26.03/29.86 亿元，对应 EPS 为 0.53/0.63/0.72 元/股，PE 8/ 7/ 6 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**技术推进不及预期风险，煤炭价格波动风险，原材料价格上涨风险。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 23,571 | 28,754 | 33,804 | 38,480 |
| 增长率 (%)          | 14.7   | 22.0   | 17.6   | 13.8   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 1,620  | 2,180  | 2,603  | 2,986  |
| 增长率 (%)          | 18.7   | 34.6   | 19.4   | 14.7   |
| 每股收益 (元)         | 0.39   | 0.53   | 0.63   | 0.72   |
| PE               | 11     | 8      | 7      | 6      |
| PB               | 0.8    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 21 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格：

4.37 元



**分析师：李哲**

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

**研究助理：赵璐**

执业证号：S0100121110004

电话：13472540636

邮箱：zhaolu@mszq.com

### 相关研究

- 1.天地科技 (600582.SH) 公司深度：煤机领域龙头企业，领航智能化改造浪潮
- 2.机械行业深度报告 20220318：煤价起，煤机兴，智能化是前进方向
- 3.民生机械周报 20220306：煤矿智能化空间几何？
- 4.民生机械周报 20220227：光伏电池片金属化技术进展跟踪（二）
- 5.民生机械周报 20220220：海上风电：21 年回顾及 22 年预测

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 23,571 | 28,754 | 33,804 | 38,480 |
| 营业成本      | 16,522 | 20,440 | 23,996 | 27,312 |
| 营业税金及附加   | 375    | 435    | 511    | 582    |
| 销售费用      | 907    | 1,107  | 1,301  | 1,481  |
| 管理费用      | 1,976  | 2,387  | 2,806  | 3,194  |
| 研发费用      | 1,488  | 1,869  | 2,197  | 2,501  |
| EBIT      | 2,208  | 2,517  | 2,993  | 3,411  |
| 财务费用      | -73    | -59    | -91    | -121   |
| 资产减值损失    | -119   | -30    | -25    | -26    |
| 投资收益      | 107    | 118    | 139    | 158    |
| 营业利润      | 2,281  | 3,101  | 3,711  | 4,249  |
| 营业外收支     | 51     | 12     | 9      | 24     |
| 利润总额      | 2,332  | 3,113  | 3,720  | 4,273  |
| 所得税       | 363    | 454    | 546    | 632    |
| 净利润       | 1,969  | 2,659  | 3,174  | 3,641  |
| 归属于母公司净利润 | 1,620  | 2,180  | 2,603  | 2,986  |
| EBITDA    | 3,010  | 3,322  | 3,863  | 4,343  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 10,001 | 11,774 | 13,060 | 15,488 |
| 应收账款及票据     | 9,789  | 11,738 | 13,799 | 15,708 |
| 预付款项        | 1,011  | 1,226  | 1,440  | 1,639  |
| 存货          | 4,451  | 5,040  | 6,246  | 7,109  |
| 其他流动资产      | 6,112  | 6,981  | 8,329  | 9,433  |
| 流动资产合计      | 31,364 | 36,759 | 42,873 | 49,377 |
| 长期股权投资      | 811    | 895    | 990    | 1,085  |
| 固定资产        | 4,898  | 5,213  | 5,471  | 5,666  |
| 无形资产        | 1,830  | 1,709  | 1,591  | 1,474  |
| 非流动资产合计     | 10,794 | 11,042 | 11,240 | 11,362 |
| 资产合计        | 42,158 | 47,801 | 54,114 | 60,739 |
| 短期借款        | 192    | 200    | 250    | 300    |
| 应付账款及票据     | 8,078  | 9,867  | 11,578 | 13,210 |
| 其他流动负债      | 7,699  | 8,886  | 10,263 | 11,566 |
| 流动负债合计      | 15,969 | 18,953 | 22,092 | 25,076 |
| 长期借款        | 82     | 82     | 82     | 82     |
| 其他长期负债      | 2,486  | 2,486  | 2,486  | 2,486  |
| 非流动负债合计     | 2,567  | 2,567  | 2,567  | 2,567  |
| 负债合计        | 18,537 | 21,521 | 24,659 | 27,643 |
| 股本          | 4,139  | 4,139  | 4,139  | 4,139  |
| 少数股东权益      | 4,621  | 5,099  | 5,671  | 6,326  |
| 股东权益合计      | 23,621 | 26,280 | 29,454 | 33,095 |
| 负债和股东权益合计   | 42,158 | 47,801 | 54,114 | 60,739 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%)   |        |        |        |        |
| 营业收入增长率    | 14.69  | 21.99  | 17.56  | 13.83  |
| EBIT 增长率   | 14.10  | 14.01  | 18.92  | 13.95  |
| 净利润增长率     | 18.73  | 34.60  | 19.38  | 14.70  |
| 盈利能力 (%)   |        |        |        |        |
| 毛利率        | 29.91  | 28.92  | 29.01  | 29.02  |
| 净利润率       | 8.35   | 9.25   | 9.39   | 9.46   |
| 总资产收益率 ROA | 3.84   | 4.56   | 4.81   | 4.92   |
| 净资产收益率 ROE | 8.53   | 10.29  | 10.94  | 11.15  |
| 偿债能力       |        |        |        |        |
| 流动比率       | 1.96   | 1.94   | 1.94   | 1.97   |
| 速动比率       | 1.53   | 1.53   | 1.51   | 1.54   |
| 现金比率       | 0.63   | 0.62   | 0.59   | 0.62   |
| 资产负债率 (%)  | 43.97  | 45.02  | 45.57  | 45.51  |
| 经营效率       |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数   | 130.58 | 130.00 | 130.00 | 130.00 |
| 存货周转天数     | 98.33  | 90.00  | 95.00  | 95.00  |
| 总资产周转率     | 0.56   | 0.60   | 0.62   | 0.63   |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
| 每股收益       | 0.39   | 0.53   | 0.63   | 0.72   |
| 每股净资产      | 5.71   | 6.35   | 7.12   | 8.00   |
| 每股经营现金流    | 1.03   | 0.66   | 0.53   | 0.80   |
| 每股股利       | 0.18   | 0.24   | 0.29   | 0.33   |
| 估值分析       |        |        |        |        |
| PE         | 11     | 8      | 7      | 6      |
| PB         | 0.8    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| EV/EBITDA  | 2.88   | 2.08   | 1.47   | 0.76   |
| 股息收益率 (%)  | 4.12   | 5.54   | 6.62   | 7.59   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A  | 2022E | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|-------|--------|--------|
| 净利润         | 1,969  | 2,659 | 3,174  | 3,641  |
| 折旧和摊销       | 803    | 805   | 870    | 933    |
| 营运资金变动      | 1,007  | -645  | -1,741 | -1,141 |
| 经营活动现金流     | 4,250  | 2,743 | 2,207  | 3,306  |
| 资本开支        | -310   | -982  | -985   | -954   |
| 投资          | 99     | -84   | -93    | -94    |
| 投资活动现金流     | -189   | -948  | -939   | -890   |
| 股权募资        | 20     | 0     | 0      | 0      |
| 债务募资        | -126   | 8     | 50     | 50     |
| 筹资活动现金流     | -1,036 | -22   | 18     | 13     |
| 现金净流量       | 3,024  | 1,773 | 1,286  | 2,429  |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%~15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |
|                                                                                                                       | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上     |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001