

天地科技（600582.SH）

煤机龙头业绩稳健增长，智能化拓展市场空间

增持

核心观点

公司营收稳步提高，业绩稳健增长。2022年，公司全年实现营收274.16亿元，同比增加16.3%；利润总额30.64亿元，同比增加31.4%；归属于母公司净利润19.52亿元，同比增加20.5%。业绩增长主因煤炭行业景气度提升，能源安全背景下，煤炭增产保供以及智能化对煤机需求提升。第四季度营收75.5亿元，创单季度营收新高，受成本增加等因素影响，业绩同比下降。

煤机制造板块营收稳定增长，矿山智能化趋势带动业绩增长。2022年，公司煤机制造业务营业收入109.87亿元，同比增长13.12%，营业成本75.18亿元，同比增长15.29%。预计煤矿智能化和新产能建设将带动板块持续增长，成本端大宗商品价格中枢下降，毛利率有望改善。

安全装备业务毛利稳定，安全投入增加支撑板块增长。2022年，安全装备业务营业收入43.31亿元，同比增长16.79%，毛利率35.07%，同比减少1.41个百分点。近期安全事故频发，预计安全投入增加将支持公司安全装备业务。

煤炭生产板块享受周期红利，毛利率显著上升。2022年，煤炭生产业务营业收入30.14亿元，同比增长20.64%；商品煤产销量为271、274万吨，同比下降0.95%、0.43%，毛利率为51.24%，同比提高15.36个百分点。预计2023年煤炭价格中枢略降，但仍维持高位，公司煤炭生产板块业绩稳定。

天玛智控分拆上市，拓展煤矿智能化业务市场空间。天玛智控将物联网、大数据、人工智能、工业互联网等技术与综采工作面无人化控制技术深度融合，引领行业技术进步和快速发展。2022年，天玛智控营业收入19.68亿元，净利润3.97亿元，净利率为20.17%，盈利能力强劲，2022年11月24日，公司发布天玛智控首次公开发行股票并在科创板上市申请通过上市委审议的公告，天玛智控分拆上市，将进一步拓展公司煤矿智能化业务。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润22.3/24.9/27.7亿元（原2023-2024为23.1/25.0亿元），同比增速11.9%/8.9%/11.0%；摊薄EPS=0.54/0.60/0.67元，当前股价对应PE=8.9/8.0/7.2x。考虑煤矿智能化还处于初级阶段，公司作为煤矿智能化龙头，具有较好的成长性，同时天玛智控拟在科创板分拆上市，公司智能化业务有望加速，维持“增持”评级。

风险提示：经济放缓导致煤炭需求下降、固定资产投资放缓、安全生产事故影响、应收账款不能及时回款的风险。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,571	27,416	30,688	33,413	36,473
(+/-%)	14.7%	16.3%	11.9%	8.9%	9.2%
净利润(百万元)	1620	1952	2229	2491	2765
(+/-%)	18.7%	20.5%	14.2%	11.7%	11.0%
每股收益(元)	0.39	0.47	0.54	0.60	0.67
EBIT Margin	9.8%	10.5%	10.5%	10.3%	10.3%
净资产收益率(ROE)	8.5%	9.6%	10.4%	11.0%	11.5%
市盈率(PE)	12.3	10.2	8.9	8.0	7.2
EV/EBITDA	12.7	10.8	11.1	10.8	10.4
市净率(PB)	1.05	0.98	0.93	0.88	0.83

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

证券分析师：樊金璐

010-88005330

fanjinlu@guosen.com.cn

S0980522070002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	4.82元
总市值/流通市值	19948/19948百万元
52周最高价/最低价	5.80/3.98元
近3个月日均成交额	137.63百万元

市场走势



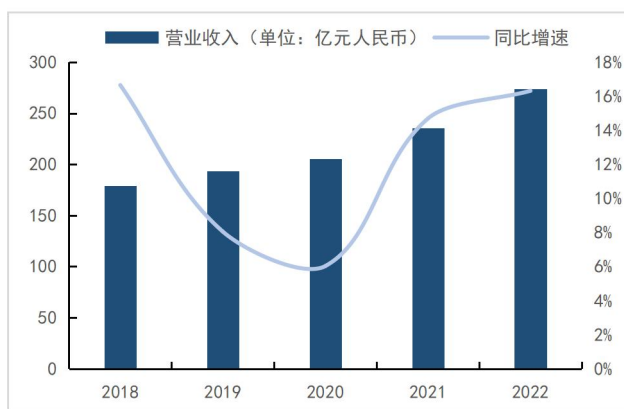
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《天地科技（600582.SH）-天玛智控拟分拆上市，煤机龙头迎来新周期》——2023-02-09

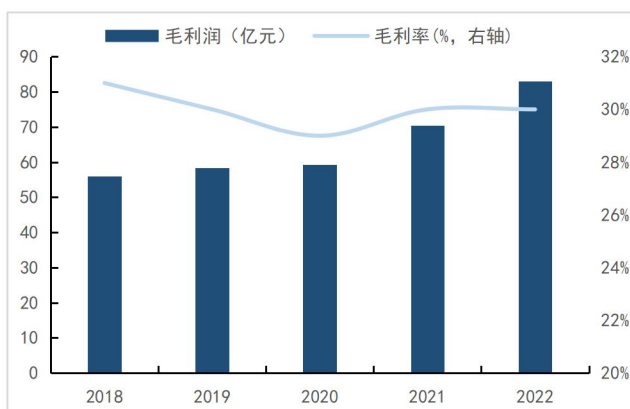
公司营收稳步提高，业绩稳健增长。2022 年，公司全年实现营业收入 274.16 亿元，同比增加 16.3%，其中主营业务收入 269.72 亿元，同比增长 15.96%；主营业务成本 188.16 亿元，同比增长 15.45%；利润总额 30.64 亿元，同比增加 31.4%；归属于母公司净利润 19.52 亿元，同比增加 20.5%；每股收益 0.47 元，同比增加 20.5%。业绩增长得益于公司煤炭生产业务周期红利，板块毛利率 51.24%，上升 15.36 个百分点。但公司其他板块受上游周期品价格高位影响，毛利率略有下降。随着上游周期品价格中枢下降，公司毛利率有望恢复。

图1：营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

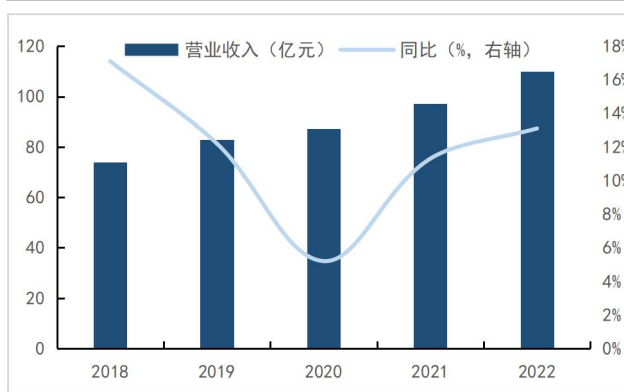
图2：毛利润及毛利率（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

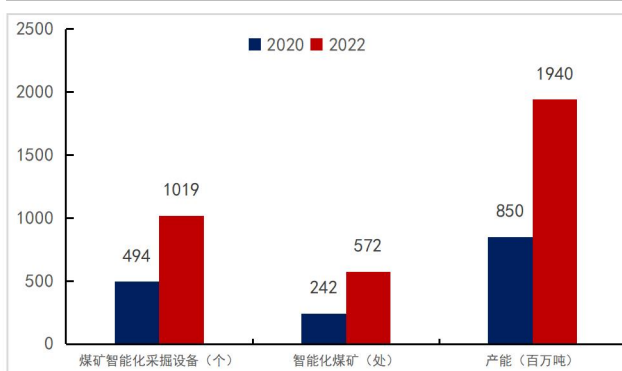
深耕煤机制造，矿山智能化趋势带动业绩增长。2022 年，公司煤机制造业务营业收入 109.87 亿元，同比增长 13.12%，营业成本 75.18 亿元，同比增长 15.29%，毛利率 31.57%，同比减少 1.29 个百分点。2022 年应急管理部、国家矿山监察局出台《“十四五”矿山安全生产规划》提出，“十四五”煤矿百万吨死亡率预期下降 10%；推动建设 100 处智能化示范煤矿，600 个智能化采煤工作面、800 个智能化掘进工作面；煤矿二级及以上安全生产标准化达标率超 80%，预计未来煤矿智能化建设和新产能建设将带动煤机板块持续增长。

图3：煤机制造板块营业收入及同比



资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：我国 2022 年相对 2020 年智能化发展情况

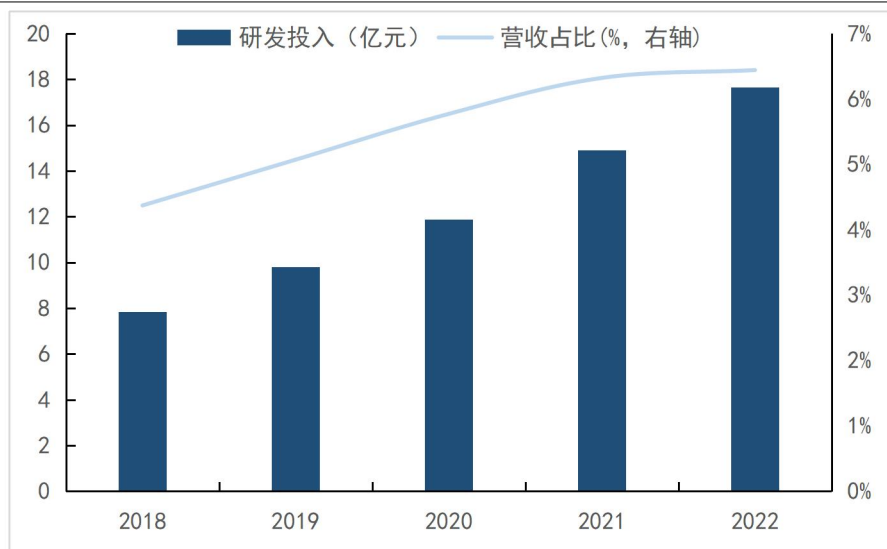


资料来源：公司公告、iFinD、国信证券经济研究所整理

安全装备业务毛利稳定，安全投入增加支撑板块增长。2022 年，公司安全装备业务营业收入 43.31 亿元，同比增长 16.79%，毛利率 35.07%，同比下降 1.41 个百分点。近期安全事故频发，预计煤矿安全投入增加将支撑公司安全装备业务。

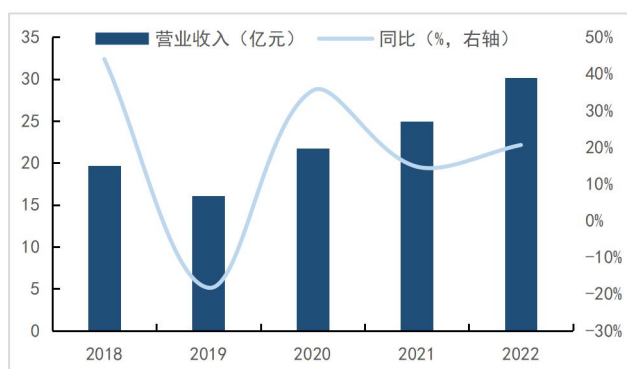
煤炭生产板块享受周期红利，毛利率显著上升。2022 年，公司煤炭生产业务营业收入 30.14 亿元，同比增长 20.64%；商品煤当年产销量为 271、274 万吨，同比下降 0.95%、0.43%，与 2021 年基本持平；毛利率为 51.24%，同比提高 15.36 个百分点。公司主要煤炭生产基地王坡煤业（产能 300 万吨）设备工艺技术先进，依托集团智能矿山一体化监管平台，实现了主要产品无烟煤的“安全、低耗、高效”生产，同时煤价受供暖、煤化工需求支撑，2022 年各煤种均上涨，为公司带来较好的业绩支撑。预计 2023 年煤炭价格中枢略降，但仍维持高位，公司煤炭生产板块业绩稳定。

图5：公司研发投入及营收占比（亿元，%）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图6：煤炭业务营业收入及同比（亿元，%）



资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

表1：2022 年煤炭价格同比变化（元/吨）

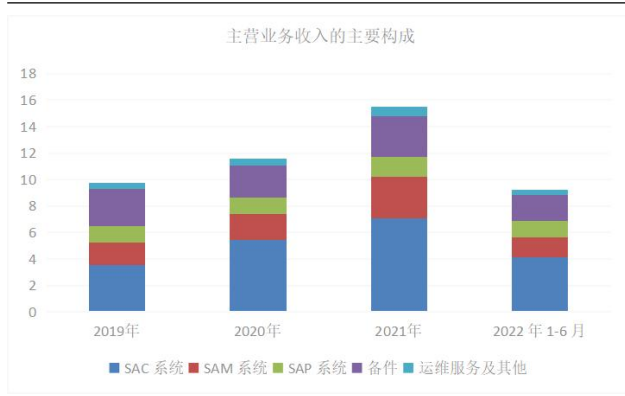
动力煤	2022 年	2021 年	同比变化	同比变化幅度
1-12 月	1405.8	1194.5	211.3	17.7%
12 月	1432.5	1296.5	136.0	10.5%
炼焦煤	2022 年	2021 年	同比变化	
1-12 月	2684.5	2362.0	322.5	13.7%
12 月	2500.0	2700.0	-200.0	-7.4%
无烟煤	2022 年	2021 年	同比变化	
1-12 月	2073.3	1530.0	543.3	35.5%
12 月	2147.8	2135.2	12.6	0.6%

资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

天玛智控分拆上市，拓展煤矿智能化业务市场空间。天玛智控是天地科技智能化板块的核心子公司，依托核心技术和先进产品，将物联网、大数据、人工智能、工业互联网等技术与综采工作面无人化控制技术深度融合，引领行业技术进步和快速发展。2022 年，天玛智控营业收入 19.68 亿元，净利润 3.97 亿元，净利率为 20.17%，2020 年以来天玛智控净利率维持在 20%以上，盈利能力强，2022 年 11 月 24 日，公司发布天

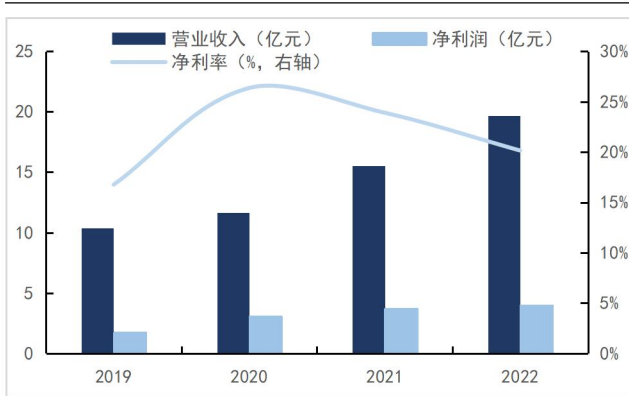
玛智控首次公开发行股票并在科创板上市申请通过上市委审议的公告，在国家加快煤矿智能化发展的战略背景下，煤矿智能化业务市场空间广阔，天玛智控分拆上市，将进一步拓展公司煤矿智能化业务。

图7: 天玛智控主要业务收入构成 (亿元)



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

表2: 天玛智控营业收入及净利润情况 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图8: 我国煤矿智能化市场规模及发展预测 (单位: 亿元)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 下调盈利预测, 维持“增持”评级。下调盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 22.3/24.9/27.7 亿元 (原 2023-2024 为 23.1/25.0 亿元), 同比增速 11.9/8.9/11.0%; 摊薄 EPS=0.54/0.60/0.67 元, 当前股价对应 PE=8.9/8.0/7.2x。考虑煤矿智能化还处于初级阶段, 公司作为煤矿智能化龙头, 具有较好的成长性, 同时天玛智控拟在科创板分拆上市, 公司智能化业务有望加速, 维持“增持”评级。

风险提示: 经济放缓导致煤炭需求下降、固定资产投资放缓、安全生产事故影响、应收账款不能及时回款的风险。

表3: 可比公司估值情况

公司代码	公司简称	投资评级	收盘价	市值 (亿元)	EPS (采用最新股价)			PE		
					2022A/E	2023E	2024E	2022A/E	2023E	2024E
601717. SH	郑煤机	无评级	14. 38	238. 88	1. 42	1. 79	2. 19	10. 10	8. 04	6. 55
002526. SZ	山东矿机	无评级	2. 39	42. 61	0. 06	0. 10	0. 12	39. 83	24. 86	20. 20
831832. BJ	科达自控	无评级	12. 19	9. 35	0. 73	0. 89	1. 11	16. 70	13. 70	10. 98
	平均值							22. 21	15. 53	12. 58
600582. SH	天地科技	增持	4. 82	199. 48	0. 47	0. 54	0. 60	10. 22	8. 0	7. 2

资料来源: iFind、国信证券经济研究所预测(天地科技外的可比公司的 eps 均采用 iFind 一致预测);收盘日期为 4 月 4 日)

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	10001	11655	13255	14743	16342	营业收入	23571	27416	30688	33413	36473
应收款项	10168	9640	10790	11748	12824	营业成本	16522	19114	21620	23649	25854
存货净额	4451	4954	5673	6211	6796	营业税金及附加	375	455	476	518	565
其他流动资产	6658	4860	5440	5923	6465	销售费用	907	982	1105	1203	1313
流动资产合计	31364	31160	35248	38715	42517	管理费用	1976	2221	2496	2711	2953
固定资产	6649	6852	6614	6513	6399	研发费用	1488	1763	1780	1905	2042
无形资产及其他	1830	1789	1718	1646	1575	财务费用	(73)	(119)	(286)	(323)	(362)
投资性房地产	1505	2812	2812	2812	2812	投资收益	107	102	80	80	80
长期股权投资	811	806	806	806	806	资产减值及公允价值变动	(118)	(342)	(150)	0	0
资产总计	42158	43420	47198	50492	54110	其他收入	(1572)	(1380)	(1780)	(1905)	(2042)
短期借款及交易性金融负债	402	307	400	400	400	营业利润	2281	3144	3428	3830	4187
应付款项	8078	8077	9250	10127	11082	营业外净收支	51	(80)	0	0	0
其他流动负债	7489	7533	8605	9413	10297	利润总额	2332	3064	3428	3830	4187
流动负债合计	15969	15917	18255	19941	21778	所得税费用	363	530	549	613	628
长期借款及应付债券	82	170	170	170	170	少数股东损益	349	581	650	727	794
其他长期负债	2486	2290	2290	2290	2290	归属于母公司净利润	1620	1952	2229	2491	2765
长期负债合计	2567	2459	2459	2459	2459	现金流量表（百万元）					
负债合计	18537	18376	20714	22400	24238	净利润	1620	1952	2229	2491	2765
少数股东权益	4621	4672	4997	5360	5757	资产减值准备	(164)	223	(12)	(4)	(5)
股东权益	19000	20372	21487	22732	24115	折旧摊销	721	682	464	477	490
负债和股东权益总计	42158	43420	47198	50492	54110	公允价值变动损失	118	342	150	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(73)	(119)	(286)	(323)	(362)
每股收益	0.39	0.47	0.54	0.60	0.67	营运资本变动	2161	589	(208)	(298)	(371)
每股红利	0.19	0.20	0.27	0.30	0.33	其它	341	112	337	368	403
每股净资产	4.59	4.92	5.19	5.49	5.83	经营活动现金流	4796	3900	2960	3034	3281
ROIC	9.06%	10.59%	12%	13%	14%	资本开支	0	(705)	(300)	(300)	(300)
ROE	8.53%	9.58%	10.38%	10.96%	11.47%	其它投资现金流	(23)	34	(38)	0	0
毛利率	30%	30%	30%	29%	29%	投资活动现金流	(145)	(667)	(338)	(300)	(300)
EBIT Margin	10%	11%	10%	10%	10%	权益性融资	(1)	29	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	12%	12%	12%	负债净变化	(30)	88	0	0	0
收入增长	15%	16%	12%	9%	9%	支付股利、利息	(799)	(828)	(1115)	(1245)	(1382)
净利润增长率	19%	21%	14%	12%	11%	其它融资现金流	127	(129)	93	0	0
资产负债率	55%	53%	54%	55%	55%	融资活动现金流	(1532)	(1579)	(1022)	(1245)	(1382)
股息率	4.0%	4.1%	5.6%	6.2%	6.9%	现金净变动	3119	1654	1600	1488	1598
P/E	12.3	10.2	8.9	8.0	7.2	货币资金的期初余额	6882	10001	11655	13255	14743
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	货币资金的期末余额	10001	11655	13255	14743	16342
EV/EBITDA	12.7	10.8	11.1	10.8	10.4	企业自由现金流	0	2949	2653	2758	3003
						权益自由现金流	0	2908	2987	3030	3310

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032