

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天地科技(600582)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

公司业绩稳步增长, 智能化业务空间广阔

2023年10月28日

事件: 2023年10月25日, 公司发布三季度业绩公告, 2023年前三季度公司实现营业收入219.05亿元, 同比+10.27%; 实现归母净利润19.72亿元, 同比+23.23%; 扣非后净利润19.1亿元, 同比+23.59%; 经营活动现金流量净额17.18亿元, 同比-33.62%; 基本每股收益0.48元/股, 同比+23.23%。经营活动现金净流量同比减少, 主要是本期销售商品、提供劳务回款减少而购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

从单季度看, 2023年三季度公司实现营业收入73.5亿元, 同比+10.07%, 环比-7.02%; 单季度归母净利润5.85亿元, 同比+28.55%, 环比-23.23%。三季度业绩环比下滑幅度较大, 主要是公司业绩存在季节性波动特征。

点评:

- **两办、发改委等部门出台相关政策, 加强对煤矿安全改造支持力度。**过去两年, 我国部分煤矿高强度组织生产导致采掘失衡、安全事故频发, 煤炭行业安全事故打破连续多年下降趋势出现反弹, 安全生产形势严峻。今年以来煤矿安全事故更为频发, 晋陕蒙等主产地持续加强安全生产监督检查, 国家相关部门也出台系列安全生产管控措施。2月2日, 为进一步发挥中央预算内投资引领带动作用, 夯实煤矿安全生产基础, 国家发改委、国家能源局会同应急部、国家矿山安监局对《煤矿安全改造中央预算内投资专项管理办法》进行了修订。《办法》提出, 煤矿安全改造应本着企业负责、政府支持的原则, 对符合条件的项目中央和地方政府给予适当补助, 以促进煤炭安全稳定供应。9月6日, 两办印发《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》, 着手加强矿山安全生产, 其中就包括加强矿山升级改造, 加快灾害严重、高海拔等矿山智能化建设。天地科技作为煤炭产业链布局最完整的企业之一, 拥有勘探、设计、煤机装备、安全技术与装备、煤矿建设、煤矿运营、生态治理、清洁能源高效利用等多项技术与产品。我们认为, 在两办、发改委等部门加强对煤矿安全改造的支持背景下, 天地科技作为全产业链布局公司有望深度受益。
- **新一轮产能周期背景下, 煤矿建设需求有望迎来较快增长。**随着我国煤炭行业步入景气周期, 煤炭固定资产累计投资额稳步上升, 带动煤机设备需求也逐步向好。2023年1-9月我国煤炭行业固定资产累计投资额完成3895亿元, 同比+9.4%。但当前我国煤炭行业供需仍然偏紧, 我们认为煤炭供给偏紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”, 我国未来仍然需要保障煤炭产量稳步释放。我们认为, 我国或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求, 新一轮煤炭产能周期亟待开启。随着新一轮产能周期的逐步推进, 煤矿项目生产建设领域有望迎来更多需求, 天地科技作为布局煤炭开采设计的全产业链公司有望率先受益于新一轮产能周期的建设浪潮。

- **我国煤矿智能化发展仍处于初级阶段，长远看公司智能化改造板块发展空间广阔。**截至 2022 年底，我国煤矿智能化渗透率仅为 11%（智能化工作面数量口径），我们预计到 2025 年煤矿智能化工作面渗透率有望达到 22%，仍然有翻倍空间，煤矿智能化行业仍然处于发展初级阶段。天地科技作为煤炭全产业链协同发展的公司，其中智能化板块有望引领业绩较快增长。公司拥有智能开采、智能掘进、智能运输等核心技术和装备，主导参与全国 60%以上煤矿智能化工作面建设，是煤矿智能化建设的实践者和引领者。我们认为未来随着煤矿智能化渗透率的逐步提升，有望带动公司业绩持续向好。
- **盈利预测及评级：**在产能周期驱动的煤炭供给短缺周期，我们预计未来煤炭产量将稳步增长，以及我国或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求，煤矿设备需求有望稳步向上。同时，随着煤矿智能化行业快速发展，有望推动公司业绩较快增长。我们预测公司 2023-2025 年归属于母公司的净利润分别为 23.9、27.29、31.22 亿元；EPS 为 0.58、0.66、0.75 元/股。我们看好公司未来发展和估值修复空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内外能源政策变化带来短期影响；国内外宏观经济失速或复苏严重不及预期；煤矿智能化政策推进不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	23,571	27,416	30,633	34,411	38,333
同比(%)	14.7%	16.3%	11.7%	12.3%	11.4%
归属母公司净利润（百万元）	1,620	1,952	2,390	2,729	3,122
同比(%)	18.7%	20.5%	22.4%	14.2%	14.4%
毛利率(%)	29.9%	30.3%	29.8%	30.4%	31.1%
ROE(%)	8.5%	9.6%	10.3%	10.9%	11.5%
EPS（摊薄）（元）	0.39	0.47	0.58	0.66	0.75
P/E	12.67	10.51	8.59	7.52	6.57
P/B	1.08	1.01	0.89	0.82	0.75
EV/EBITDA	2.89	2.64	1.49	0.84	0.24

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2023 年 10 月 26 日收盘价。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31,364	31,160	35,889	40,346	45,237
货币资金	10,001	11,655	15,106	17,324	19,928
应收票据	1,357	953	511	526	532
应收账款	8,432	8,366	8,409	9,358	10,348
预付账款	1,011	855	860	959	1,056
存货	4,451	4,954	5,377	5,991	6,601
其他	6,112	4,378	5,626	6,188	6,772
非流动资产	10,794	12,260	12,533	12,699	12,833
长期股权投资	811	806	806	806	806
固定资产(合计)	4,898	5,444	5,772	6,069	6,333
无形资产	1,830	1,789	1,729	1,669	1,609
其他	3,255	4,220	4,225	4,155	4,085
资产总计	42,158	43,420	48,421	53,045	58,070
流动负债	15,969	15,917	17,483	19,381	21,289
短期借款	192	197	197	197	197
应付票据	432	474	538	599	660
应付账款	7,646	7,603	8,364	9,320	10,268
其他	7,699	7,643	8,385	9,265	10,164
非流动负债	2,567	2,459	2,422	2,422	2,422
长期借款	82	170	170	170	170
其他	2,486	2,290	2,252	2,252	2,252
负债合计	18,537	18,376	19,905	21,803	23,710
少数股东权益	4,621	4,672	5,385	6,201	7,133
归属母公司股东权益	19,000	20,372	23,131	25,042	27,227
负债和股东权益	42,158	43,420	48,421	53,045	58,070

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23,571	27,416	30,633	34,411	38,333
同比(%)	14.7%	16.3%	11.7%	12.3%	11.4%
归属母公司净利润	1,620	1,952	2,390	2,729	3,122
同比(%)	18.7%	20.5%	22.4%	14.2%	14.4%
毛利率(%)	29.9%	30.3%	29.8%	30.4%	31.1%
ROE%	8.5%	9.6%	10.3%	10.9%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.47	0.58	0.66	0.75
P/E	12.67	10.51	8.59	7.52	6.57
P/B	1.08	1.01	0.89	0.82	0.75
EV/EBITDA	2.89	2.64	1.49	0.84	0.24

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23,571	27,416	30,633	34,411	38,333
营业成本	16,522	19,114	21,507	23,965	26,403
营业税金及附加	375	455	490	551	613
销售费用	907	982	1,164	1,308	1,457
管理费用	1,976	2,221	2,451	2,753	3,067
研发费用	1,488	1,763	1,991	2,409	2,875
财务费用	-73	-119	-154	-206	-239
减值损失合计	-119	-342	-15	-15	-15
投资净收益	107	102	123	138	153
其他	-83	382	359	416	475
营业利润	2,281	3,144	3,651	4,170	4,770
营业外收支	51	-80	0	0	0
利润总额	2,332	3,064	3,651	4,170	4,770
所得税	363	530	548	625	716
净利润	1,969	2,533	3,103	3,544	4,055
少数股东损益	349	581	714	815	933
归属母公司净利润	1,620	1,952	2,390	2,729	3,122
EBITDA	3,010	3,951	4,074	4,573	5,172
EPS(当年)(元)	0.39	0.47	0.58	0.66	0.75

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,250	4,665	4,499	3,709	4,198
净利润	1,969	2,533	3,103	3,544	4,055
折旧摊销	803	807	577	609	641
财务费用	52	43	21	21	21
投资损失	-107	-102	-123	-138	-153
营运资金变动	1,007	933	881	-442	-479
其它	527	451	40	115	115
投资活动现金流	-189	-1,771	-1,447	-652	-637
资本支出	-310	-512	-804	-800	-800
长期投资	99	-1,308	10	10	10
其他	22	49	-654	138	153
筹资活动现金流	-1,036	-1,275	394	-840	-957
吸收投资	20	29	1,000	0	0
借款	232	334	0	0	0
支付利息或股息	-799	-1,285	-738	-840	-957
现金流净增加额	3,024	1,625	3,451	2,217	2,604

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，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，中国价格协会煤炭价格专委会委员，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十余年，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。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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。