

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

高升: 煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号: S1500524100002

邮箱: gaosheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编: 100031

净现金&高分红夯实安全边际, 强壁垒&低估值牵引 价值重估

2025年3月21日

事件: 2025年3月20日, 天地科技发布年度报告, 2024年公司实现营业收入305.27亿元, 同比上涨2.00%, 实现归母净利润26.22亿元, 同比上涨11.17%; 扣非后净利润24.47亿元, 同比上涨12.09%。经营活动现金流量净额51.06亿元, 同比下降11.50%; 基本每股收益0.63元/股, 同比上涨11.05%。资产负债率为46.24%, 同比上涨0.82pct。

2024年第四季度, 公司单季度营业收入85.39亿元, 同比上涨6.45%, 环比上涨20.31%; 单季度归母净利润4.46亿元, 同比上涨15.38%, 环比下降30.66%; 单季度扣非后净利润3.57亿元, 同比上涨30.88%, 环比下降41.96%。

点评:

- **2024年我国原煤产量小幅增加, 公司布局煤炭全产业链受益于煤炭持续高强度开采。** 2024年, 我国规上工业原煤产量47.6亿吨, 同比增长1.3%。2025年1-2月, 我国原煤生产增速加快, 规上工业原煤产量7.7亿吨, 同比增长7.7%。展望2025年, 我国原煤产量或有望达到48亿吨左右。在煤炭产量持续增长且高位维持态势下, 天地科技作为布局煤炭开采设计全产业链的引领者, 业务范围涵盖勘探、设计、煤机装备、安全技术与装备、煤矿建设、煤矿运营、生态治理等方面, 有望深度受益于煤炭高景气周期。
- **至2024年末, 公司合同负债31.97亿元, 有望支撑公司经营业绩维持稳健态势。** 2024年, 公司经营业绩稳健, 分别实现销售毛利率30.54%和净资产收益率10.73%。2024年, 公司实施精细化管理, 严格控制各项费用支出, 全力压降各项成本费用, 不断提升运营质量、降本增效。截至2024年底, 公司在手合同负债规模仍然达31.97亿元。较高合同负债规模, 叠加公司出让沁南能源51%股权的一次性收益, 有望支撑公司经营业绩维持稳健态势。
- **公司净现金持续增加, 分红水平稳步提升。** 截至2024年末, 公司净现金水平达到215亿元(以货币资金及类现金资产合计数扣除带息债务测算), 较2023年进一步增加。分红方面, 公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.17元(含税), 合计派发现金红利13.12亿元(含税), 占2024年合并报表归属于上市公司股东的净利润的50.04%, 派现总额较上年增长13%。截至2025年3月20日, 公司总市值为267亿元, 净现金占总市值比重达80%, 股息率达4.9%。未来随着公司现金不断累积, 叠加2025年出售沁南能源51%股权的一次性收益, 我们认为公司未来分红回报潜力较高, 未来仍具较大估值修复空间。
- **煤矿智能化发展前景广阔, 公司未来增长潜力大。** 随着煤矿智能化建设

进程加速，新一代信息技术与煤炭工业产业深度融合，公司已成为集智能开采、智能掘进、智能运输等煤矿全系统智能化核心技术和装备的供应商，引领了煤矿智能化建设发展。2024 年，国家能源局、国家矿山安监局等多个部门先后印发《关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》、《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》和《关于进一步加强绿色矿山建设的通知》支持煤矿智能化行业快速发展，我国煤矿智能化行业发展前景广阔，公司未来增长潜力大。

- **盈利预测及评级：**公司作为布局煤炭开采设计全产业链的引领者，在产能周期驱动的煤炭产量高位维持背景下，我们预计公司经营业绩有望保持稳健，叠加公司较高的净现金规模和分红水平，我们认为公司未来仍具较大估值修复空间。以 2025 年 3 月 20 日收盘价计算，我们预测公司 2025-2026 年归属于母公司的净利润分别为 28.21/30.17/31.95 亿元；EPS 为 0.68/0.73/0.77 元/股；对应 PE 为 9.48/8.86/8.37 倍。考虑公司当前较高的净现金水平，公司实际估值更低，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；国内外宏观经济复苏不及预期；煤矿智能化政策推进不及预期。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	29,928	30,527	31,486	32,283	33,776
同比(%)	9.2%	2.0%	3.1%	2.5%	4.6%
归属母公司净利润（百万元）	2,358	2,622	2,821	3,017	3,195
同比(%)	20.8%	11.2%	7.6%	7.0%	5.9%
毛利率(%)	30.6%	30.5%	31.7%	32.2%	33.8%
ROE(%)	10.3%	10.7%	10.7%	10.6%	10.4%
EPS（摊薄）（元）	0.57	0.63	0.68	0.73	0.77
P/E	11.34	10.20	9.48	8.86	8.37
P/B	1.17	1.09	1.01	0.94	0.87
EV/EBITDA	1.55	2.67	2.29	1.63	1.05

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2025 年 3 月 20 日收盘价，2025 年归母净利润预测未包含出让沁南能源 51% 股权项目的一次性收益。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	39,632	37,796	40,336	43,439	46,902	
货币资金	17,026	14,062	16,480	19,175	21,871	
应收票据	939	1,102	1,137	1,166	1,220	
应收账款	9,796	10,288	9,521	9,664	10,021	
预付账款	973	948	1,075	1,095	1,117	
存货	5,192	5,642	5,377	5,474	5,586	
其他	5,706	5,752	6,746	6,865	7,087	
非流动资产	13,600	19,467	19,913	20,314	20,672	
长期股权投资	870	969	969	969	969	
固定资产(合计)	6,104	6,482	7,007	7,489	7,927	
无形资产	1,783	1,757	1,697	1,637	1,577	
其他	4,842	10,258	10,238	10,218	10,198	
资产总计	53,232	57,262	60,249	63,753	67,574	
流动负债	21,663	23,969	24,089	24,529	25,104	
短期借款	835	321	321	321	321	
应付票据	1,670	2,324	2,390	2,433	2,483	
应付账款	10,332	12,218	11,949	12,166	12,414	
其他	8,826	9,105	9,429	9,609	9,886	
非流动负债	2,512	2,506	2,506	2,506	2,506	
长期借款	192	182	182	182	182	
其他	2,320	2,325	2,325	2,325	2,325	
负债合计	24,175	26,476	26,595	27,035	27,610	
少数股东权益	6,117	6,358	7,249	8,202	9,211	
归属母公司股东权益	22,941	24,428	26,404	28,516	30,753	
负债和股东权益	53,232	57,262	60,249	63,753	67,574	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	29,928	30,527	31,486	32,283	33,776	
同比(%)	9.2%	2.0%	3.1%	2.5%	4.6%	
归属母公司净利润	2,358	2,622	2,821	3,017	3,195	
同比(%)	20.8%	11.2%	7.6%	7.0%	5.9%	
毛利率(%)	30.6%	30.5%	31.7%	32.2%	33.8%	
ROE%	10.3%	10.7%	10.7%	10.6%	10.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.63	0.68	0.73	0.77	
P/E	11.34	10.20	9.48	8.86	8.37	
P/B	1.17	1.09	1.01	0.94	0.87	
EV/EBITDA	1.55	2.67	2.29	1.63	1.05	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	29,928	30,527	31,486	32,283	33,776	
营业成本	20,768	21,203	21,508	21,898	22,346	
营业税金及附加	417	411	425	436	456	
销售费用	1,025	1,052	1,102	1,130	1,182	
管理费用	2,552	2,591	2,676	2,744	2,871	
研发费用	2,073	2,188	2,204	2,260	2,364	
财务费用	-118	-124	-177	-214	-254	
减值损失合计	-53	-84	-15	-15	-15	
投资净收益	151	254	250	250	250	
其他	502	618	383	407	-100	
营业利润	3,810	3,993	4,366	4,671	4,946	
营业外收支	-15	9	0	0	0	
利润总额	3,795	4,002	4,366	4,671	4,946	
所得税	617	556	655	701	742	
净利润	3,178	3,446	3,711	3,970	4,204	
少数股东损益	820	824	891	953	1,009	
归属母公司净利润	2,358	2,622	2,821	3,017	3,195	
EBITDA	4,451	4,643	4,868	5,180	5,459	
EPS(当年)(元)	0.57	0.63	0.68	0.73	0.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	5,770	5,106	4,186	4,524	4,578	
净利润	3,178	3,446	3,711	3,970	4,204	
折旧摊销	883	947	679	723	767	
财务费用	45	42	33	33	33	
投资损失	-151	-254	-250	-250	-250	
营运资金变动	1,654	818	-103	-68	-292	
其它	160	107	115	115	115	
投资活动现金流	-1,845	-7,295	-890	-890	-890	
资本支出	-498	-687	-1,150	-1,150	-1,150	
长期投资	-1,384	-6,747	10	10	10	
其他	37	140	250	250	250	
筹资活动现金流	1,372	-1,929	-880	-939	-992	
吸收投资	2,278	0	0	0	0	
借款	661	-524	0	0	0	
支付利息或股息	-1,494	-1,705	-880	-939	-992	
现金流净增加额	5,301	-4,117	2,418	2,695	2,696	

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，CPA，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，现为煤炭钢铁行业首席分析师，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、下属煤矿副矿长，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等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，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。

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，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

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，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1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本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

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 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	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。