

天地科技（600582.SH）

营收、利润继续保持增长，资产质量持续提高

优于大市

核心观点

营收、利润稳健增长。2024 年公司实现营收 305.3 亿元（+2.0%），归母净利润 26.2 亿元（+11.2%），扣非归母净利润 24.5 亿元（+12.1%）；其中 2024Q4 公司实现营收 85.4 亿元（+6.5%），归母净利润 4.5 亿元（+15.4%），扣非归母净利润 3.6 亿元（+30.9%）。

安全技术与装备、矿井生产技术服务与经营业务是主要的增长来源。分产品看，矿山自动化&机械化装备、安全技术与装备、煤炭产品销售、矿井生产技术服务与经营、节能环保产品、煤炭洗选装备的营收占比分别为 47.3%、17.9%、14.4%、6.6%、6.4%、4.3%，2024 年营收增长主要来自于安全技术与装备（+5.1%）、矿井生产技术服务与经营（+22.2%）。

ROE 持续改善；应收账款占总资产比例继续下降。自 2018 年以来，随着经营向好，公司 ROE 持续改善，2024 年 ROE 为 10.7%，同比提高 0.45pct。同时公司进一步优化应收账款与合同资产管理信息系统，充分利用数字化手段助力应收账款管理，并组织开展应收账款统一清收专项行动，实现应收账款占总资产比例的继续下降。截至 2024 年底，公司拥有应收账款约 103 亿元，在总资产中占比约 18%。

积极回报股东，分红率首次超过 50%。2024 年公司每 10 股派发现金红利 3.17 元（含税），占归母净利润的 50.04%，相比 2023 年提升了 0.9pct，刷新历史最高分红比例。以 3 月 21 日的收盘价计算，公司股息率为 4.85%。随着经营稳健向上，公司未来分红率仍有望提升。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑煤价中枢下行会一定程度上影响煤企在设备等方面的投资，进而影响公司业绩，因此下调盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 27.3/28.0/28.7 亿元（2025-2026 年前值为 29/32 亿元），每股收益分别为 0.66/0.68/0.69 元（2025-2026 年前值为 0.71/0.77 元）。在当前国内煤炭产量高位、煤矿智能化持续推进的背景下，煤机行业空间有望进一步打开。公司作为央企煤机龙头，科研能力强，一体化发展优势显著，未来业绩有望维持增长，同时分红率尚有提升空间。公司是业内罕见的拥有一定成长性的高股息标的，维持“优于大市”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。

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳

0755-81982908

huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

基础数据

投资评级

优于大市（维持）

合理估值

收盘价

6.53 元

总市值/流通市值

27025/27025 百万元

52 周最高价/最低价

8.05/5.16 元

近 3 个月日均成交额

271.90 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）-营收及利润稳健增长，行业资本开支仍处于高位》——2024-04-26

《天地科技（600582.SH）-业绩稳健增长，高分红彰显投资价值》——2024-03-26

《天地科技（600582.SH）-专业创造价值，成长与股息兼具》——2024-02-28

《天地科技（600582.SH）-三季度业绩增速加快，煤机龙头成长可期》——2023-10-26

《天地科技（600582.SH）-业绩稳步提升，智能化加快推进》——2023-09-02

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,928	30,527	31,321	32,146	32,904
(+/-%)	9.2%	2.0%	2.6%	2.6%	2.4%
净利润(百万元)	2358	2622	2731	2802	2872
(+/-%)	20.8%	11.2%	4.2%	2.6%	2.5%
每股收益(元)	0.57	0.63	0.66	0.68	0.69
EBIT Margin	10.3%	10.1%	9.8%	9.7%	9.7%
净资产收益率(ROE)	10.3%	10.7%	10.6%	10.3%	10.0%
市盈率(PE)	11.3	10.2	9.8	9.5	9.3
EV/EBITDA	13.4	13.9	15.1	15.0	14.9
市净率(PB)	1.17	1.09	1.04	0.98	0.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

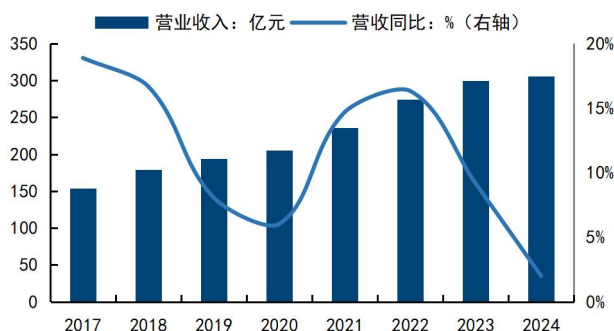
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

营收、利润稳健增长。2024 年公司实现营收 305.3 亿元（+2.0%），归母净利润 26.2 亿元（+11.2%），扣非归母净利润 24.5 亿元（+12.1%）；其中 2024Q4 公司实现营收 85.4 亿元（+6.5%），归母净利润 4.5 亿元（+15.4%），扣非归母净利润 3.6 亿元（+30.9%）。

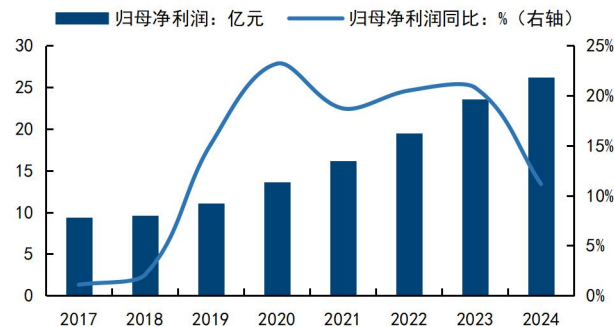
安全技术与装备、矿井生产技术服务与经营业务是主要的增长来源。分产品看，矿山自动化&机械化装备、安全技术与装备、煤炭产品销售、矿井生产技术服务与经营、节能环保产品、煤炭洗选装备的营收占比分别为 47.3%、17.9%、14.4%、6.6%、6.4%、4.3%，2024 年营收增长主要来自于安全技术与装备（+5.1%）、矿井生产技术服务与经营（+22.2%）。

图1：营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

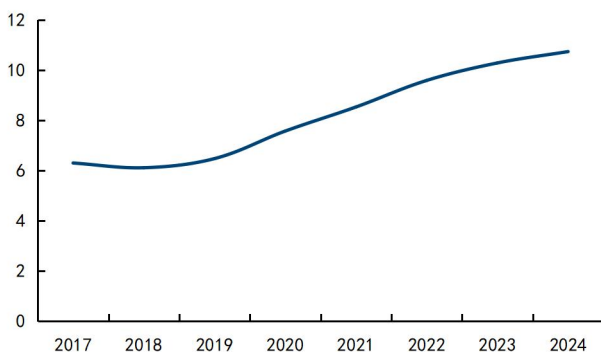
图2：归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

ROE 持续改善；应收账款占总资产比例继续下降。自 2018 年以来，随着经营向好，公司 ROE 持续改善，2024 年 ROE 为 10.7%，同比提高 0.45pct。同时公司进一步优化应收账款与合同资产管理信息系统，充分利用数字化手段助力应收账款管理，并组织开展应收账款统一清收专项行动，实现应收账款占总资产比例的继续下降。截至 2024 年底，公司拥有应收账款约 103 亿元，在总资产中占比约 18%。

图3：ROE 变化 (%)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

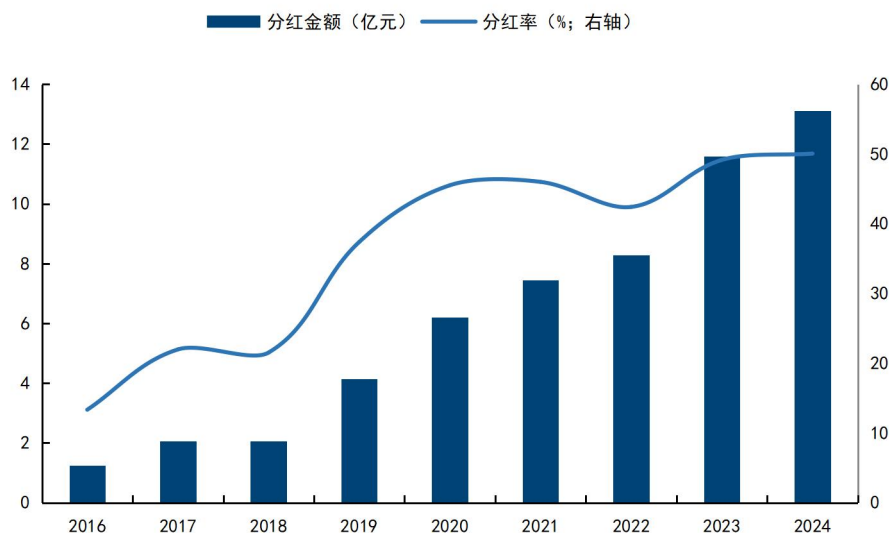
图4：应收账款占总资产比例继续下降 (亿元)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

积极回报股东，分红率首次超过 50%。2024 年公司每 10 股派发现金红利 3.17 元（含税），占归母净利润的 50.04%，相比 2023 年提升了 0.9pct，刷新历史最高分红比例。以 3 月 21 日的收盘价计算，公司股息率为 4.85%。随着经营稳健向上，公司未来分红率仍有望提升。

图5：分红率变化



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑煤价中枢下行会一定程度上影响煤企在设备等方面的投资，进而影响公司业绩，因此下调盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 27.3/28.0/28.7 亿元（2025-2026 年前值为 29/32 亿元），每股收益分别为 0.66/0.68/0.69 元（2025-2026 年前值为 0.71/0.77 元）。在当前国内煤炭产量高位、煤矿智能化持续推进的背景下，煤机行业空间有望进一步打开。公司作为央企煤机龙头，科研能力强，一体化发展优势显著，未来业绩有望维持增长，同时分红率尚有提升空间。公司是业内罕见的拥有一定成长性的高股息标的，维持“优于大市”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。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	17026	14062	16278	18312	20400	营业收入	29928	30527	31321	32146	32904
应收款项	11166	11811	12119	12438	12731	营业成本	20671	21203	21863	22466	23017
存货净额	5192	5642	5882	6042	6189	营业税金及附加	417	411	422	433	443
其他流动资产	5339	4613	4733	4857	4972	销售费用	1122	1052	1079	1107	1134
流动资产合计	39632	37796	40678	43316	45959	管理费用	2552	2591	2644	2712	2775
固定资产	7308	8052	8008	7946	7868	研发费用	2073	2188	2245	2304	2359
无形资产及其他	1783	1757	1687	1617	1546	财务费用	(118)	(124)	(347)	(400)	(452)
投资性房地产	3638	8688	8688	8688	8688	投资收益	151	254	254	254	254
长期股权投资	870	969	969	969	969	资产减值及公允价值变动	(57)	(86)	(100)	(100)	(100)
资产总计	53232	57262	60030	62537	65030	其他收入	(1567)	(1569)	(1645)	(1704)	(1759)
短期借款及交易性金融负债	1095	496	496	496	496	营业利润	3810	3993	4169	4277	4384
应付款项	12001	14543	15159	15574	15951	营业外净收支	(15)	9	0	0	0
其他流动负债	8567	8930	9287	9540	9770	利润总额	3795	4002	4169	4277	4384
流动负债合计	21663	23969	24943	25610	26218	所得税费用	617	556	579	594	609
长期借款及应付债券	192	182	182	182	182	少数股东损益	820	824	859	881	903
其他长期负债	2320	2325	2325	2325	2325	归属于母公司净利润	2358	2622	2731	2802	2872
长期负债合计	2512	2506	2506	2506	2506	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	24175	26476	27450	28117	28724	净利润	2358	2622	2731	2802	2872
少数股东权益	6117	6358	6787	7228	7679	资产减值准备	(288)	31	(2)	(2)	(2)
股东权益	22941	24428	25793	27193	28627	折旧摊销	716	745	516	533	551
负债和股东权益总计	53232	57262	60030	62537	65030	公允价值变动损失	57	86	100	100	100
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(118)	(124)	(347)	(400)	(452)
每股收益	0.57	0.63	0.66	0.68	0.69	营运资本变动	1637	(2477)	306	61	51
每股红利	0.36	0.20	0.33	0.34	0.35	其它	589	381	431	442	453
每股净资产	5.54	5.90	6.23	6.57	6.92	经营活动现金流	5069	1388	4082	3936	4025
ROIC	10.32%	9.87%	10%	11%	11%	资本开支	0	(1355)	(500)	(500)	(500)
ROE	10.28%	10.73%	10.59%	10.30%	10.03%	其它投资现金流	(857)	(758)	0	0	0
毛利率	31%	31%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(921)	(2211)	(500)	(500)	(500)
EBIT Margin	10%	10%	10%	10%	10%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	11%	11%	11%	负债净变化	22	(10)	0	0	0
收入增长	9%	2%	3%	3%	2%	支付股利、利息	(1494)	(828)	(1367)	(1402)	(1437)
净利润增长率	21%	11%	4%	3%	2%	其它融资现金流	4163	(465)	0	0	0
资产负债率	57%	57%	57%	57%	56%	融资活动现金流	1224	(2140)	(1367)	(1402)	(1437)
股息率	5.6%	3.1%	5.1%	5.2%	5.4%	现金净变动	5371	(2964)	2215	2034	2088
P/E	11.3	10.2	9.8	9.5	9.3	货币资金的期初余额	11655	17026	14062	16278	18312
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	货币资金的期末余额	17026	14062	16278	18312	20400
EV/EBITDA	13.4	13.9	15.1	15.0	14.9	企业自由现金流	0	(432)	2964	2783	2838
						权益自由现金流	0	(907)	3263	3128	3227

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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