

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

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,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

经营业绩短期承压，净现金&高分红静待估值修复

2025年8月29日

事件：天地科技发布半年度报告，2025年上半年公司实现营业收入141.19亿元，同比下降5.18%，实现归母净利润20.80亿元，同比上涨35.74%；扣非后净利润10.51亿元，同比下降28.68%；经营活动现金流量净额-38.03亿元；基本每股收益0.503元/股，同比上涨35.95%。

分季度来看，二季度公司实现营业收入73.5亿元，同比下降2.33%；实现归母净利润6.43亿元，同比下降23.42%。

点评：

- **主营业务短期承压，资产出售增厚利润。**2025年上半年，受煤炭市场价格中枢下移影响，下游煤炭生产企业盈利能力减弱，资本开支趋于谨慎，对煤机设备采购及更新需求造成一定冲击，公司核心主业短期经营压力显现，公司扣非净利润呈下滑态势。公司归母净利润同比大幅增长，主要得益于2025上半年完成孙公司沁南能源51%股权的挂牌转让。截至2025年6月末，公司合同负债为24.79亿元，较年初的31.97亿元有所下滑。分业务板块来看：**煤机制造板块：**2025上半年实现收入61.7亿元，同比下降2.5%；成本为42.7亿元，同比下降0.3%；毛利率为30.8%。**安全装备板块：**2025上半年实现收入30.5亿元，同比增长7.8%；成本为22.1亿元，同比增长14.2%；毛利率为27.7%。**技术项目板块：**2025上半年实现收入21.4亿元，同比下降4.7%；成本为15.1亿元，同比下降5.2%；毛利率为29.6%。**工程项目板块：**2025上半年实现收入20.7亿元，同比增长49.6%；成本为17.3亿元，同比增长58.5%；毛利率为16.8%。**煤炭生产板块：**2025上半年实现收入7.6亿元，同比下降63.7%；成本为8.1亿元，同比下降33.4%；毛利率为-7.0%，出现亏损。**其他业务板块：**2025上半年实现收入1.7亿元，同比增长21.8%；成本为0.8亿元，同比下降3.1%；毛利率为54.2%。**环保产品板块：**2025上半年实现收入1.7亿元，同比增长8.8%；成本为1.3亿元，同比增长23.6%；毛利率为24.3%。
- **智能化升级趋势明确，新版《煤矿安全规程》或驱动行业资本开支。**尽管煤炭行业面临短期周期性波动，但煤矿向安全、绿色、智能化方向发展的长期趋势并未改变，新版《煤矿安全规程》或推动煤矿智能化改造和设备更新需求。公司作为煤机设备龙头，深度参与并引领行业智能化进程，主导或参与了全国60%以上的智能化工作面建设，品牌与技术优势显著。公司坚持创新驱动，上半年研发费用投入达8.97亿元，同比增长4.28%。公司围绕行业、市场、客户需求，聚焦智能化煤矿建设、煤机智能制造、煤炭清洁高效低碳利用等领域持续攻坚，突破了透明矿井、钻锚一体化快掘、煤焦油制取高价值新材料等40余项关键核心技术。

术，显著提升了行业科技贡献率。

- **现金储备充裕，高分红策略有望延续，央企市值管理驱动下估值有望逐步修复。**公司财务状况稳健，现金储备丰厚。截至 2025 年 6 月末，公司净现金水平（以类现金资产扣除带息债务测算）约为 174 亿元，为公司抵御风险和持续回报股东提供了坚实基础。公司将“积极回报股东”深度融入公司高质量发展战略，在持续夯实经营基本面、提升核心竞争力的同时，切实与全体股东共享发展成果。2025 上半年完成了 2024 年年度权益分派，合计派发现金红利 13.12 亿元（含税），占 2024 年归母净利润的 50.04%，派现总额较上年增长 13%。此次出售沁南能源股权回笼大量现金，进一步增厚了公司的现金储备，为未来延续高比例分红政策提供了有力保障，股东回报值得期待。近年来，央企市值管理新规密集落地，行业内多家央企已发布或制定市值管理制度，推动资本市场对央企价值的重新认识。公司为中国煤炭科工集团控股的中央企业，随着央企市值管理考核常态化，以及公司自身业绩和分红能力的持续提升，我们认为公司估值有望逐步修复，迎来价值重估的窗口期。
- **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。我们预测公司 2025-2027 年归属于母公司的净利润分别为 31.23/27.29/30.49 亿元；EPS 为 0.75/0.66/0.74 元/股。考虑公司当前较高的净现金水平，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	30,318	32,141	34,446
同比(%)	9.2%	2.0%	-0.7%	6.0%	7.2%
归属母公司净利润（百万元）	2,358	2,622	3,123	2,729	3,049
同比(%)	20.8%	11.2%	19.1%	-12.6%	11.7%
毛利率(%)	30.6%	30.5%	28.3%	30.7%	32.8%
ROE(%)	10.3%	10.7%	11.7%	9.6%	9.9%
EPS（摊薄）（元）	0.57	0.63	0.75	0.66	0.74
P/E	10.79	9.71	8.15	9.33	8.35
P/B	1.11	1.04	0.96	0.89	0.83
EV/EBITDA	1.55	2.67	1.21	1.17	0.57

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2025 年 8 月 28 日收盘价，2025 年归母净利润预测包含出让沁南能源 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	41,535	44,582	48,362
货币资金	17,026	14,062	18,986	21,083	23,573
应收票据	939	1,102	1,095	1,161	1,244
应收账款	9,796	10,288	9,164	9,621	10,225
预付账款	973	948	1,088	1,113	1,157
存货	5,192	5,642	5,438	5,567	5,784
其他	5,706	5,752	5,765	6,036	6,380
非流动资产	13,600	19,467	19,912	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	61,448	64,896	69,034
流动负债	21,663	23,969	24,390	25,067	26,107
短期借款	835	321	321	321	321
应付票据	1,670	2,324	2,417	2,474	2,571
应付账款	10,332	12,218	12,084	12,372	12,853
其他	8,826	9,105	9,568	9,900	10,363
非流动负债	2,512	2,506	2,292	2,292	2,292
长期借款	192	182	182	182	182
其他	2,320	2,325	2,110	2,110	2,110
负债合计	24,175	26,476	26,682	27,358	28,399
少数股东权益	6,117	6,358	8,115	8,977	9,940
归属母公司股东权益	22,941	24,428	26,651	28,561	30,695
负债和股东权益	53,232	57,262	61,448	64,896	69,034

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	30,318	32,141	34,446
同比(%)	9.2%	2.0%	-0.7%	6.0%	7.2%
归属母公司净利润	2,358	2,622	3,123	2,729	3,049
同比(%)	20.8%	11.2%	19.1%	-12.6%	11.7%
毛利率(%)	30.6%	30.5%	28.3%	30.7%	32.8%
ROE%	10.3%	10.7%	11.7%	9.6%	9.9%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.63	0.75	0.66	0.74
P/E	10.79	9.71	8.15	9.33	8.35
P/B	1.11	1.04	0.96	0.89	0.83
EV/EBITDA	1.55	2.67	1.21	1.17	0.57

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	30,318	32,141	34,446
营业成本	20,768	21,203	21,752	22,269	23,135
营业税金及附加	417	411	409	434	465
销售费用	1,025	1,052	1,061	1,125	1,206
管理费用	2,552	2,591	2,577	2,732	2,928
研发费用	2,073	2,188	2,122	2,250	2,411
财务费用	-118	-124	-177	-251	-283
减值损失合计	-53	-84	-15	-15	-15
投资净收益	151	254	2,800	250	250
其他	502	618	383	407	-100
营业利润	3,810	3,993	5,742	4,224	4,720
营业外收支	-15	9	0	0	0
利润总额	3,795	4,002	5,742	4,224	4,720
所得税	617	556	861	634	708
净利润	3,178	3,446	4,880	3,591	4,012
少数股东损益	820	824	1,757	862	963
归属母公司净利润	2,358	2,622	3,123	2,729	3,049
EBITDA	4,451	4,643	6,243	4,696	5,204
EPS(当年)(元)	0.57	0.63	0.75	0.66	0.74

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	3,333	3,839	4,328
净利润	3,178	3,446	4,880	3,591	4,012
折旧摊销	883	947	679	723	767
财务费用	45	42	33	33	33
投资损失	-151	-254	-2,800	-250	-250
营运资金变动	1,654	818	468	-373	-350
其它	160	107	72	115	115
投资活动现金流	-1,845	-7,295	2,511	-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	3,651	250	250
筹资活动现金流	1,372	-1,929	-919	-852	-948
吸收投资	2,278	0	9	0	0
借款	661	-524	0	0	0
支付利息或股息	-1,494	-1,705	-971	-852	-948
现金流净增加额	5,301	-4,117	4,924	2,097	2,489

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，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，现任信达证券研发中心负责人。

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，从事煤矿生产安全管理、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。

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。

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。