

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

精准发力智能成套装备，引领煤机产业新生 态

2025年12月15日

事件：12月9日晚，天地科技发布公告，公司计划在陕西省西安市设立控股子公司中煤科工（西安）智能成套装备科技有限公司（简称“科工成套公司”），并由科工成套公司为项目实施主体投资建设“煤矿重大智能成套装备研发中心项目”。

点评：**➤ 聚焦智能综采一体化解决方案，补强液压支架短板，引领煤机产业升级。**

其一，采煤工作面作为煤矿安全高效开采的核心工艺环节与智能化建设的关键载体，其技术装备的系统性与集成性直接决定矿井智能化建设成效。近年来，煤矿智能化技术快速发展，但行业内多数企业聚焦单一细分领域布局，缺乏覆盖煤炭开采理论研究、采矿工艺设计、技术装备选型及生产制造交付的全链条综合性解决方案供应商，成为制约行业智能化升级的重要瓶颈。在此背景下，科工成套公司的成立精准填补了行业在煤矿重大智能成套装备研发设计与一体化交付领域的空白，有望重塑煤机产业竞争格局、引领产业新业态。

其二，从股权结构来看，科工成套公司由天地科技牵头设立并直接持股60%，中煤科工开采研究院有限公司、中煤科工集团上海有限公司、宁夏天地奔牛实业集团有限公司、北京天玛智控科技股份有限公司各持股10%，形成“核心主体+专精特新子公司”的协同布局。股东层面已积淀煤炭安全高效智能开采研究设计能力，以及采煤机、刮板输送机、电液控制系统等核心装备的研发制造优势，为科工成套公司开展煤矿重大智能成套装备研发奠定了坚实的技术基础与先发优势。

其三，科工成套公司将高端液压支架研发制造作为核心突破方向，此次建设项目不仅有望补齐天地科技在液压支架硬件制造领域的短板，更将进一步完善其“开采理论研究-采矿工艺设计-技术装备研发制造-综采一体化成套装备生产交付”的全链条布局，显著提升智能综采一体化解决方案的完整性与竞争力，为煤矿企业提供覆盖全流程的系统性服务，助力煤炭行业加速实现安全、高效、智能化转型。

➤ 技术研发深化+产业协同强化，构筑煤机产业核心竞争力。科工成套公司以技术创新为核心驱动力，在补强液压支架制造短板的基础上，进一步聚焦煤矿重大智能成套装备领域的“卡脖子”技术开展系统性攻关，重点围绕三大方向突破核心壁垒：一是研发新材料、新工艺、新技术，包括高耐磨耐腐蚀材料、高强度轻量化材料等；二是建设测试验证平台，实现新系统入井前的充分验证与优化，确保交付的高端成套系统具备极致的可靠性；三是研究智能化技术，包括高精度的传感技术，成套装备的高度协同技术，基于人工智能的成套装备智能化控制算法模型等。科

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

工成套公司有望以高端成套装备为核心载体,持续巩固并增强天地科技在国内煤矿技术装备变革中的引领地位,为行业智能化转型提供更具竞争力的系统性支撑。与此同时,科工成套公司将进一步强化研发协同、市场协同与营销协同效应,加速成套装备集成创新,提升全链条解决方案的市场覆盖能力,特别是将借助协同优势开拓海外市场,突破国际市场布局瓶颈,提升我国煤机装备的国际竞争力。

- **在手货币资金充裕,分红仍有望维持稳健。**本次煤矿重大智能成套装备研发中心项目计划出资金额为 35.45 亿元(投资额以实际投入为准),其中注册资本 20 亿元,剩余 15.45 亿元投资将由五家投资方按持股比例后续追加,全部资金来源为企业自有资金,项目建设期为 18 个月。截至 2025 年 9 月末,公司净现金水平约为 176 亿元(以货币资金及债权投资合计数扣除带息债务测算),在手货币资金充裕。考虑到项目投资将分期逐步推进,以及公司未来稳定持续的经营性现金流,我们预计本次投资建设科工成套装备,对上市公司现金流及分红能力影响较小,分红仍有望保持稳健。
- **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 28.37/29.8/32.12 亿元; EPS 为 0.69/0.72/0.78 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	29,238	32,754	34,895
同比(%)	9.2%	2.0%	-4.2%	12.0%	6.5%
归属母公司净利润(百万元)	2,358	2,622	2,837	2,980	3,212
同比(%)	20.8%	11.2%	8.2%	5.0%	7.8%
毛利率(%)	30.6%	30.5%	25.6%	32.0%	33.7%
ROE(%)	10.3%	10.7%	10.7%	10.4%	10.4%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.63	0.69	0.72	0.78
P/E	10.30	9.27	8.56	8.15	7.56
P/B	1.06	0.99	0.92	0.85	0.79
EV/EBITDA	1.55	2.67	2.38	2.18	1.55

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测。注: 截至 2025 年 12 月 12 日收盘价

资产负债表					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	39,632	37,796	34,368	37,877	41,802
货币资金	17,026	14,062	12,343	14,072	16,788
应收票据	939	1,102	1,056	1,183	1,260
应收账款	9,796	10,288	8,834	9,808	10,362
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	5,609	6,133	6,452
非流动资产	13,600	19,467	26,454	26,856	27,214
长期股权投资	870	969	1,019	1,019	1,019
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	16,730	16,710	16,690
资产总计	53,232	57,262	60,822	64,733	69,016
流动负债	21,663	23,969	24,241	25,125	26,146
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	9,419	9,958	10,402
非流动负债	2,512	2,506	2,362	2,362	2,362
长期借款	192	182	182	182	182
其他	2,320	2,325	2,181	2,181	2,181
负债合计	24,175	26,476	26,604	27,487	28,508
少数股东权益	6,117	6,358	7,756	8,697	9,711
归属母公司股东权益	22,941	24,428	26,463	28,549	30,797
负债和股东权益	53,232	57,262	60,822	64,733	69,016

重要财务指标					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29,928	30,527	29,238	32,754	34,895
同比 (%)	9.2%	2.0%	-4.2%	12.0%	6.5%
归属母公司净利润	2,358	2,622	2,837	2,980	3,212
同比 (%)	20.8%	11.2%	8.2%	5.0%	7.8%
毛利率 (%)	30.6%	30.5%	25.6%	32.0%	33.7%
ROE%	10.3%	10.7%	10.7%	10.4%	10.4%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.63	0.69	0.72	0.78
P/E	10.30	9.27	8.56	8.15	7.56
P/B	1.06	0.99	0.92	0.85	0.79
EV/EBITDA	1.55	2.67	2.38	2.18	1.55

利润表					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29,928	30,527	29,238	32,754	34,895
营业成本	20,768	21,203	21,752	22,269	23,135
营业税金及附加	417	411	395	442	471
销售费用	1,025	1,052	1,023	1,146	1,221
管理费用	2,552	2,591	2,485	2,784	2,966
研发费用	2,073	2,188	2,047	2,293	2,443
财务费用	-118	-124	-177	-152	-178
减值损失合计	-53	-84	-15	-15	-15
投资净收益	151	254	2,900	250	250
其他	502	618	383	407	-100
营业利润	3,810	3,993	4,982	4,613	4,972
营业外收支	-15	9	0	0	0
利润总额	3,795	4,002	4,982	4,613	4,972
所得税	617	556	747	692	746
净利润	3,178	3,446	4,235	3,921	4,226
少数股东损益	820	824	1,397	941	1,014
归属母公司净利润	2,358	2,622	2,837	2,980	3,212
EBITDA	4,451	4,643	5,484	5,184	5,562
EPS(当年)(元)	0.57	0.63	0.69	0.72	0.78

现金流量表					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,770	5,106	2,977	3,547	4,602
净利润	3,178	3,446	4,235	3,921	4,226
折旧摊销	883	947	679	723	767
财务费用	45	42	33	33	33
投资损失	-151	-254	-2,900	-250	-250
营运资金变动	1,654	818	865	-996	-289
其它	160	107	64	115	115
投资活动现金流	-1,845	-7,295	-3,928	-890	-890
资本支出	-498	-687	-1,143	-1,150	-1,150
长期投资	-1,384	-6,747	-6,540	10	10
其他	37	140	3,755	250	250
筹资活动现金流	1,372	-1,929	-767	-927	-997
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	-885	-927	-997
现金流净增加额	5,301	-4,117	-1,719	1,729	2,715

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，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，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，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

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。

邢泰浩，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； 增持： 股价相对强于基准 5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。