



Research and
Development Center

天地科技：引领煤炭科技，创造绿色未来

—公司跟踪报告

2026 年 7 月 23 日

证券研究报告

公司研究

公司跟踪报告

天地科技 (600582)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	4.84
52 周内股价波动区间 (元)	4.22-6.17
最近一月涨跌幅 (%)	0.21
总股本 (亿股)	41.39
流通 A 股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	200

资料来源：聚源，信达证券研发中心

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

天地科技：引领煤炭科技，创造绿色未来

2026 年 7 月 23 日

内容提要：

- ◆ **公司作为煤炭科工集团的上市平台，是我国煤炭行业的全产业链综合性科技创新型企业，引领煤炭智能化发展方向。**天地科技股份有限公司由中国煤炭科工集团有限公司控股 55.54%，实际控制人为国务院国资委。公司成立于 2000 年 3 月，由煤炭科学研究总院发起设立，2002 年 5 月在上海证券交易所挂牌上市。公司自成立以来深耕煤炭工业设备与技术研发，当前已成为集智能开采、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。公司现有产业板块基本覆盖煤炭行业全产业链，包括勘探、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环节，形成了“设计院+研究院+装备制造企业”的深度协同模式，是世界范围内煤炭行业产业链布局最为完整的企业之一。2023 年，子公司天玛智控成功分拆至科创板上市，进一步提升了智能装备板块的市场化运作能力。公司主导或参与全国 60% 以上智能化工作面建设，是煤矿智能化建设的实践者和引领者。
- ◆ **公司过往经营业绩稳健增长，受煤价下跌及下游煤企压降采购成本影响，经营层面短期承压。**2020-2024 年，公司归母净利润由 13.6 亿元增长至 26.2 亿元，年均复合增速达 17.8%，盈利能力整体呈改善态势。2025 年，公司实现归母净利润 24.5 亿元，同比下降 6.7%。业绩下滑的主要原因：一是煤炭生产板块拖累，天地王坡煤价下跌，全年煤炭生产业务毛利仅 5.1 亿元，同比大幅下滑；二是煤机制造板块受压，受煤炭价格持续下滑影响，下游煤企资本开支趋于谨慎，煤机制造毛利同比下降。
- ◆ **中长期看，公司业绩有望在煤炭产量高位平台和智能化建设加速的双重驱动下保持稳健增长。**2026 年业绩有望企稳的核心驱动来自三个方面：一是煤炭价格呈现企稳回升趋势，2026 年上半年秦皇岛 5500 卡动力煤均价为 767 元/吨，同比增加 13.2%，天地王坡吨煤盈利有望修复，煤炭生产板块毛利率将较 2025 年显著改善；二是煤炭价格企稳回升带动下游煤企资本开支趋好，煤机制造和安全装备板块销量和毛利率均有望回升；三是公司出售煤矿资产导致去年同期基数较高，从扣非业绩来看有望企稳。中长期来看，根据《中国能源展望 2025-2060》预测数据，我国煤炭产量将在“十五五”期间进入峰值平台期，至 2030 年仍将维持在 47.8 亿吨的高位区间运行。2017-2025 年，公司煤机制造、安全装备、工程项目、技术项目四大核心业务与原煤产量的相关系数分别达 0.98、0.98、0.99 和 0.95，呈现出高度同步的态势。与此同时，煤矿智能化建设加速推进，公司作为智能化建设的核心供应商，主导或参与全国 60% 以上智能化工作面建设，在掘进机、超大功率大采高采煤机、液压支架电液控制系统等方面形成核心技术壁垒，全产业链布局优势在行业集中度提升过程中有望进一步凸显，市场份额有望持续提升。
- ◆ **央企市值管理政策密集出台，公司分红意愿有望提升，估值修复空间广阔。**2024 年以来，市值管理政策密集出台，从倡导走向制度化和刚性约束。2024 年 1 月国资委首次提出将市值管理成效纳入央企负责人考核；4 月国务院发布新“国九条”，强化现金分红监管；11 月证监会发布《上市公司监管指引第 10 号-市值管理》，明确市值管理定义与七大工具；12 月国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》。天地科技作为国务院国资委实际控制

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

的煤炭科技央企，直接适用上述政策要求，分红意愿具有政策支撑。对标中国神华、中煤能源等标杆能源央企的实践路径，公司在市值管理提升方面空间广阔，有望提升投资者回报，推动估值修复。

- ◆ **公司资产负债结构优异，现金流充裕，为持续稳定分红提供坚实保障。**截至 2025 年末，公司资产负债率仅 46.2%，在行业中处于较低水平；带息债务仅 16 亿元，财务风险极低。资产结构方面，货币资金 93 亿元、债权投资 125 亿元，二者合计 218 亿元，占总资产 36.5%；净现金由 2022 年的 124 亿元持续增长至 2025 年的 202 亿元。应收账款和存货周转速度较快，变现能力较强。固定资产仅 70 亿元，占总资产 11.7%，体现出公司以科技研发为核心的轻资产运营特征。现金流方面，2021-2024 年经营活动现金流量净额分别为 42.5 亿元、46.7 亿元、57.7 亿元和 51.1 亿元，经营活动现金流净额/归母净利润比值达 2.0-2.6 倍，盈利质量优异。投资活动方面，年均实际资本开支仅 5.5 亿元，资本开支压力较低。筹资活动方面，2019 年以来现金分红力度持续加大，分红总额由 4.14 亿元增至 2024 年的 13.12 亿元，股利支付率由 37% 提升至 50%。公司“高流动性、低杠杆、轻资产”的显著特征，为提升分红水平创造了宽松的财务空间。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**天地科技作为煤炭科工集团控股的煤炭科技央企龙头，全产业链布局优势独特，智能化技术领先，资产负债结构优异，稳健经营的同时又具有成长潜力。我们预测公司 2026-2028 年归属于母公司的净利润分别为 20.98/21.88/23.45 亿元；EPS 分别为 0.51/0.53/0.57 元/股；对应 PE 分别为 9.55/9.15/8.54 倍；对应 PB 分别为 0.75/0.72/0.7 倍。公司当前 PE 处于历史中等偏低位置，PB 已跌破净资产，低估程度较为明显。我们看好公司煤机业务在煤炭产量高位平台下的稳健增长、煤矿智能化建设带来的成长空间，叠加央企市值管理驱动下的分红提升和估值修复，综合考虑公司作为全产业链煤炭科技龙头的估值水平，未来天地科技价值修复空间较大，维持公司“买入”评级。
- ◆ **风险因素：**国内外宏观经济复苏不及预期；技术进步带来煤炭消费需求快速下滑；煤矿智能化政策推进不及预期。

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30,527	29,242	32,680	34,753	37,500
同比(%)	2.0%	-4.2%	11.8%	6.3%	7.9%
归属母公司净利润	2,622	2,447	2,098	2,188	2,345
同比(%)	11.2%	-6.7%	-14.3%	4.3%	7.2%
毛利率(%)	30.5%	25.6%	29.8%	29.7%	31.1%
ROE(%)	10.7%	9.6%	7.9%	7.9%	8.1%
EPS（摊薄）（元）	0.63	0.59	0.51	0.53	0.57
P/E	7.64	8.19	9.55	9.15	8.54
P/B	0.82	0.78	0.75	0.72	0.70
EV/EBITDA	2.67	6.59	3.14	2.66	2.23

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 7 月 22 日收盘价

目录

投资聚焦.....	5
一、天地科技：引领煤炭科技，创造绿色未来.....	6
1.1 公司概况.....	6
1.2 经营情况.....	6
二、全产业链深度布局，智能化引领发展.....	9
2.1 煤机设备市场规模与竞争格局.....	9
2.2 全产业链深度布局，智能化引领发展.....	11
三、央企背景强化分红意愿，稳健经营夯实分红能力.....	16
3.1 市值管理政策驱动下的估值修复.....	16
3.2 稳健经营夯实分红能力.....	17
四、盈利预测与估值.....	20
4.1 盈利预测.....	20
4.2 估值情况.....	21
风险因素.....	23

表目录

表 1：天地科技各业务板块销售额相关性分析（亿元）.....	13
表 2：全国煤炭产量长期展望.....	13
表 3：市值管理相关政策情况.....	16
表 4：公司盈利预测情况（百万元）.....	21
表 5：可比公司估值对比分析表.....	22

图目录

图 1：天地科技股东情况.....	6
图 2：2020-2026Q1 天地科技营业收入（亿元）.....	6
图 3：2020-2026Q1 天地科技归母净利润（亿元）.....	6
图 4：2020-2026Q1 天地科技扣非归母净利润（亿元）.....	7
图 5：2020-2026Q1 天地科技盈利能力情况.....	7
图 6：2021-2026Q1 天地科技期间费率情况.....	8
图 7：2021-2026Q1 天地科技减值情况（亿元）.....	8
图 8：2014 年以来我国煤机行业 50 强公司销售收入情况.....	9
图 9：主要煤机企业销售额及行业 CR5、CR10 市场份额情况（亿元）.....	10
图 10：2014 年煤机市场竞争份额格局.....	10
图 11：2024 年煤机市场竞争份额格局.....	10
图 12：长期看我国煤机 50 强公司销售额与原煤产量最相关.....	11
图 13：2025 年天地科技各业务毛利占比.....	12
图 14：2025 年天地科技各业务毛利率情况.....	12
图 15：煤矿智能化采掘工作面数量.....	14
图 16：智能化煤矿数量与智能化渗透率.....	14
图 17：煤矿智能化发展进程及生命周期对照图.....	14
图 18：煤矿智能化建设市场进程图.....	15
图 19：2025 年末天地科技资产负债情况（亿元）.....	17
图 20：天地科技负债结构情况（亿元）.....	18
图 21：天地科技净现金情况（亿元）.....	18
图 22：2021-2025 年天地科技现金流情况（亿元）.....	19
图 23：2001-2025 年天地科技现金分红情况.....	19
图 24：2025 年以来秦皇岛 5500 卡动力煤价格.....	20
图 25：过去 10 年天地科技市盈率 ttm 走势及分位数情况.....	21
图 26：过去 10 年天地科技市净率 ttm 走势及分位数情况.....	22

投资聚焦

煤炭科技国家队，全产业链布局引领智能化。公司是中国煤炭科工集团旗下上市平台（持股 55.54%，实控人为国务院国资委），为煤炭行业全产业链综合性科技创新企业，主导或参与全国 60%以上智能化工作面建设。

煤炭产量高位平台提供盈利支撑。2025 年归母净利润同比-6.7%，主因天地王坡煤价下跌及下游压降采购成本。展望 2026 年，煤价企稳回升叠加煤企资本开支趋好，业绩有望企稳。中长期看，煤炭产量“十五五”期间进入峰值平台期，2030 年仍将维持 47.8 亿吨高位；公司四大核心业务收入与原煤产量相关系数达 0.95-0.99，高度同步，产量高位平台运行保障公司盈利中枢稳定。

净现金估值低，破净与优质资产明显背离。公司资产负债率仅 46.2%，在手净现金达 202 亿元，经营现金流长期高于净利润，资本开支小。截至 7 月 22 日，PE（TTM）13.88 倍、PB（MRQ）仅 0.77 倍，PB 历史分位数 7%，破净程度在可比公司中最高，与充裕净现金形成明显背离。

央企市值管理催化估值重估。国资委已将市值管理纳入央企负责人考核，中国神华、中煤能源等标杆企业已逐步践行市值管理相关举措。公司财务空间宽松、制度基础坚实，分红意愿与能力有望双升，或驱动估值修复。

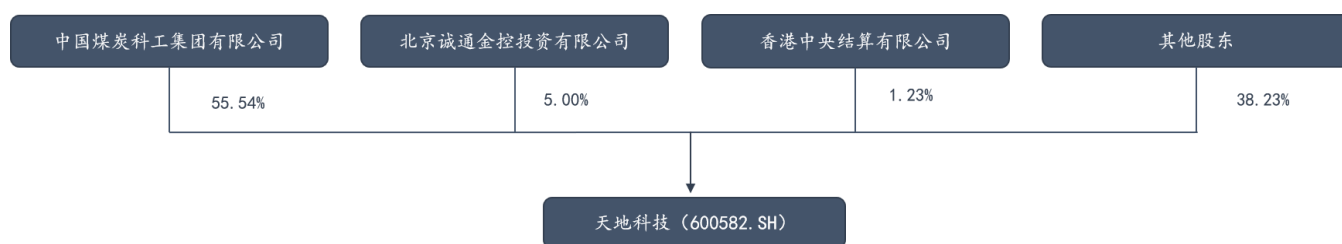
我们预计 2026-2028 年归母净利润 20.98/21.88/23.45 亿元，EPS 为 0.51/0.53/0.57 元，对应 PE 9.55/9.15/8.54 倍、PB 0.75/0.72/0.7 倍。我们看好公司未来盈利趋稳、分红提升和估值修复机遇，维持“买入”评级。

一、天地科技：引领煤炭科技，创造绿色未来

1.1 公司概况

天地科技股份有限公司由中国煤炭科工集团有限公司控股 55.54%，实际控制人为国务院国资委。公司成立于 2000 年 3 月，由煤炭科学研究总院发起设立，2002 年 5 月 15 日在上海证券交易所挂牌上市。公司控股股东中国煤科系国务院国资委直接监管的中央企业，拥有涵盖煤炭行业全专业领域的科技创新体系。截至 2026 年一季度，中国煤科持股 55.54%，北京诚通金控持股 5%，股权结构稳定。公司煤炭产业链布局完整，致力于煤炭安全绿色智能开发和清洁高效低碳利用。2023 年子公司天玛智控成功分拆至科创板上市，进一步提升了智能装备板块的市场化运作能力。

图 1：天地科技股东情况

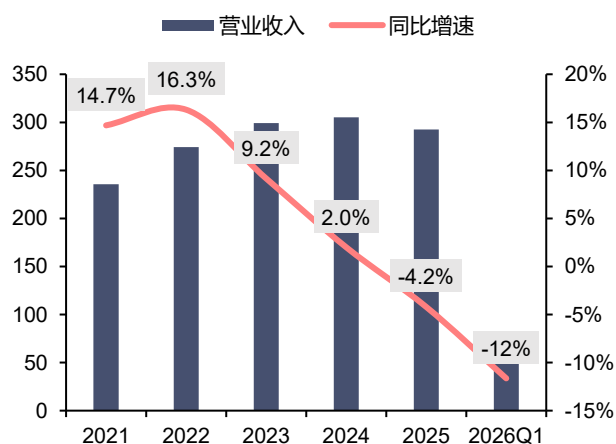


资料来源：iFind，信达证券研发中心。注：截至 2026Q1

1.2 经营情况

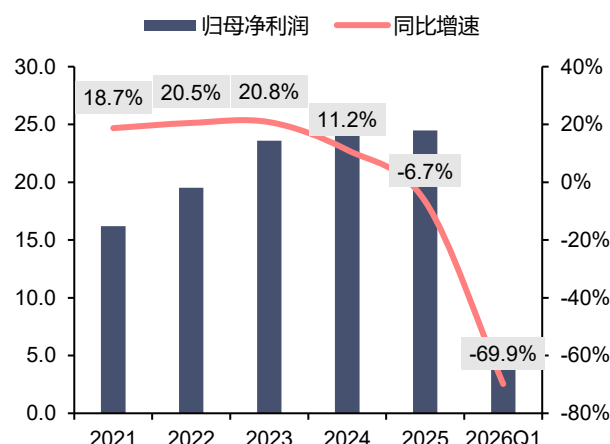
公司营业收入与归母净利润增速放缓，2025 年以来出现下滑态势。2020-2024 年，公司营业收入由 206 亿元持续增长至 305 亿元，年均复合增速达 10.4%。2025 年，公司营业收入出现下滑，实现 292 亿元，同比下降 4.2%。2020-2024 年，公司归母净利润由 13.6 亿元增长至 26.2 亿元，实现翻倍增长，年均复合增速达 17.8%。2025 年，公司归母净利润出现下滑，实现 24.5 亿元，同比下降 6.7%。2025 年公司营业收入及归母净利润同比下降，主要受公司所属天地王坡煤价下跌，且公司主要客户因煤价下跌进一步压降采购成本影响。2026 年一季度，公司实现营业收入 60 亿元，同比下降 12%；受 2025 年 Q1 一次性投资收益导致利润基数较高影响，2026 年 Q1 公司归母净利润为 4.3 亿元，同比下降 69.9%。

图 2：2020-2026Q1 天地科技营业收入（亿元）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 3：2020-2026Q1 天地科技归母净利润（亿元）



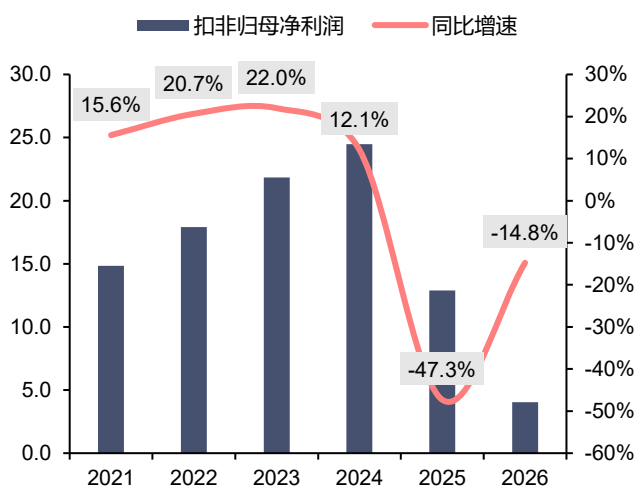
资料来源：iFind，信达证券研发中心

从扣非归母净利润来看，2020-2024 年，公司扣非归母净利润由 12.8 亿元持续增长至 24.5 亿元，年均复合增速达 17.5%。其中，2021-2023 年公司扣非利润端保持较快增长，同比

增速分别为 15.6%、20.7%和 22.0%，增速逐年提升；2024 年实现扣非归母净利润 24.5 亿元，同比增长 12.1%，增速较此前明显放缓。2025 年，公司扣非归母净利润大幅下滑至 12.9 亿元，同比下降 47.3%。2026 年一季度，公司实现扣非归母净利润 4.0 亿元，同比下降 14.8%，降幅较 2025 年全年有所收窄，但利润端仍承压。

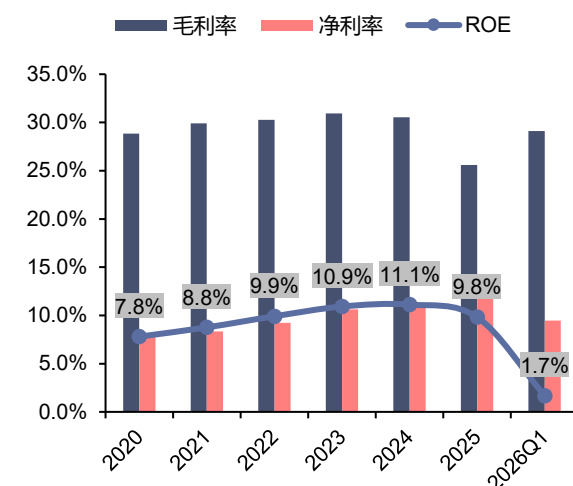
公司盈利能力稳步提升，2020-2024 年毛利率、净利率和 ROE 均呈上行态势；2025 年毛利率有所回落。2020-2024 年，公司毛利率由 28.8%稳步提升至 30.5%，2023 年达到 30.9%的阶段高点；净利率由 8.1%持续提升至 11.3%；ROE 由 7.8%提升至 11.1%，盈利能力整体呈改善态势。2025 年，公司毛利率回落至 25.6%，同比下降 5.0 个百分点。2026 年一季度，公司毛利率为 29.1%，较 2025 年有所恢复。

图 4：2020-2026Q1 天地科技扣非归母净利润（亿元）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 5：2020-2026Q1 天地科技盈利能力情况

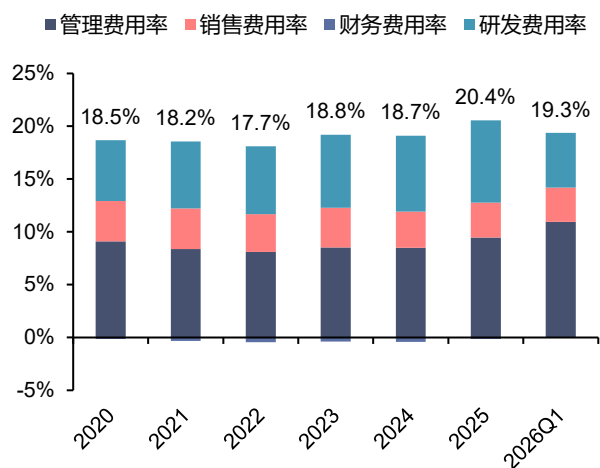


资料来源：iFind，信达证券研发中心

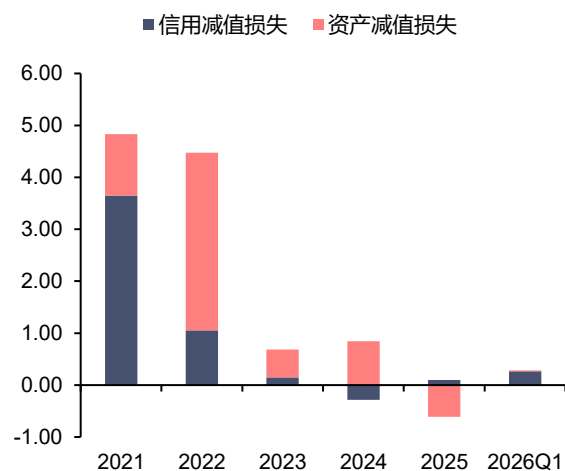
公司期间费用率整体保持平稳，2022 年为阶段性低点，2025 年以来有所回升。2020-2024 年，公司期间费用率维持在 17.7%-18.8% 区间，整体保持平稳态势。其中，2022 年期间费用率为 17.7%，为阶段性低点；2023-2024 年期间费用率分别回升至 18.8%和 18.7%。2025 年，公司期间费用率上升至 20.4%，同比提升 1.7 个百分点，主要受管理费用率和研发费用率上升影响。2026 年一季度，期间费用率为 19.3%，较 2025 年全年有所回落。

从费用结构看，研发费用率持续提升，为公司期间费用的主要构成。2020-2025 年，公司研发费用率由 5.8%持续提升至 7.8%，研发投入力度不断加大，2025 年研发费用达 22.8 亿元。管理费用率方面，2020-2022 年由 9.1%下降至 8.1%，2023-2024 年维持在 8.5%水平，2025 年回升至 9.5%。销售费用率整体呈稳中有降态势，由 2020 年的 3.8%下降至 2025 年的 3.3%。财务费用率持续为负，2020-2024 年维持在 -0.2%至 -0.4% 区间，反映出公司利息收入持续覆盖利息支出。

公司减值损失规模 2021-2022 年处于高位，2023 年以来明显收窄，资产质量有所改善。2020-2022 年，公司减值损失规模较大，合计分别为 3.25 亿元、4.83 亿元和 4.47 亿元。2023 年以来，公司减值规模明显收窄，2023-2024 年减值损失合计分别为 0.68 亿元和 0.56 亿元，同比大幅下降。2025 年，公司资产减值损失转回 0.61 亿元，信用减值损失计提 0.10 亿元，合计减值转回 0.51 亿元，资产质量进一步改善。

图 6：2021-2026Q1 天地科技期间费率情况


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 7：2021-2026Q1 天地科技减值情况（亿元）


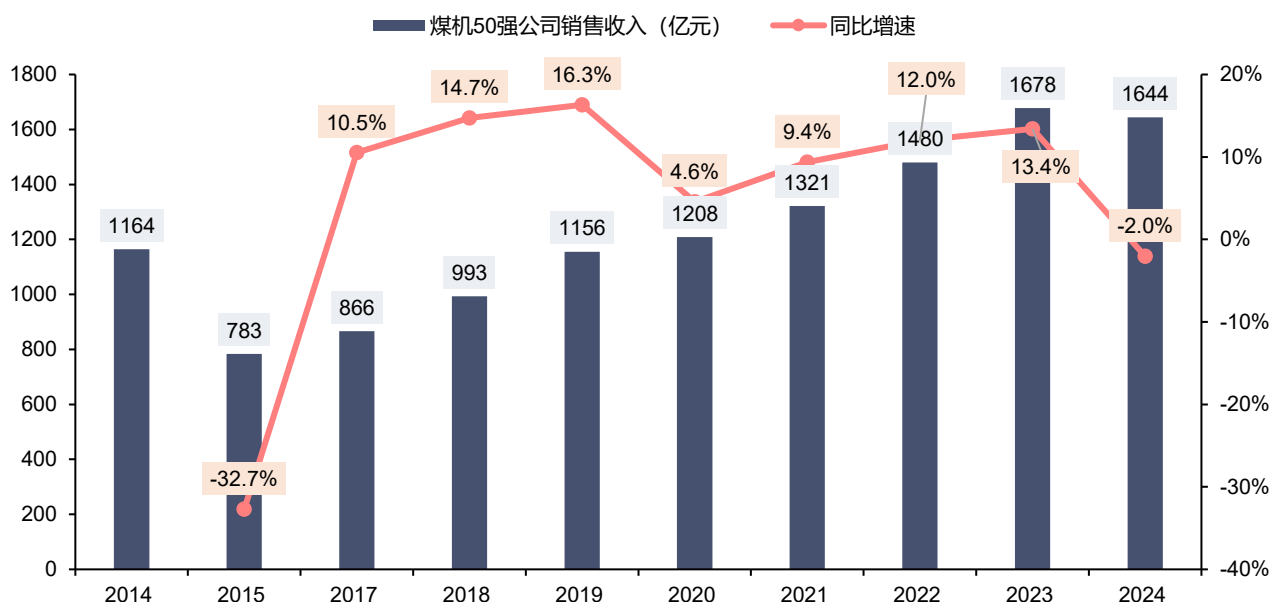
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

二、全产业链深度布局，智能化引领发展

2.1 煤机设备市场规模与竞争格局

近年来我国煤机行业销售规模持续提升。2015 年受行业周期下行影响，销售额大幅下降 32.7% 至 783 亿元；随后自 2017 年起步入复苏通道，2017-2023 年连续七年保持正增长，销售额从 866 亿元攀升至 1678 亿元的历史高位，年化复合增长率达 11.7%。值得关注的是，2024 年销售额回落至 1644 亿元，同比下降 2.0%，为近八年来首次负增长，我们认为主要受煤炭价格中枢下移、煤企资本开支收紧影响。

图 8：2014 年以来我国煤机行业 50 强公司销售收入情况



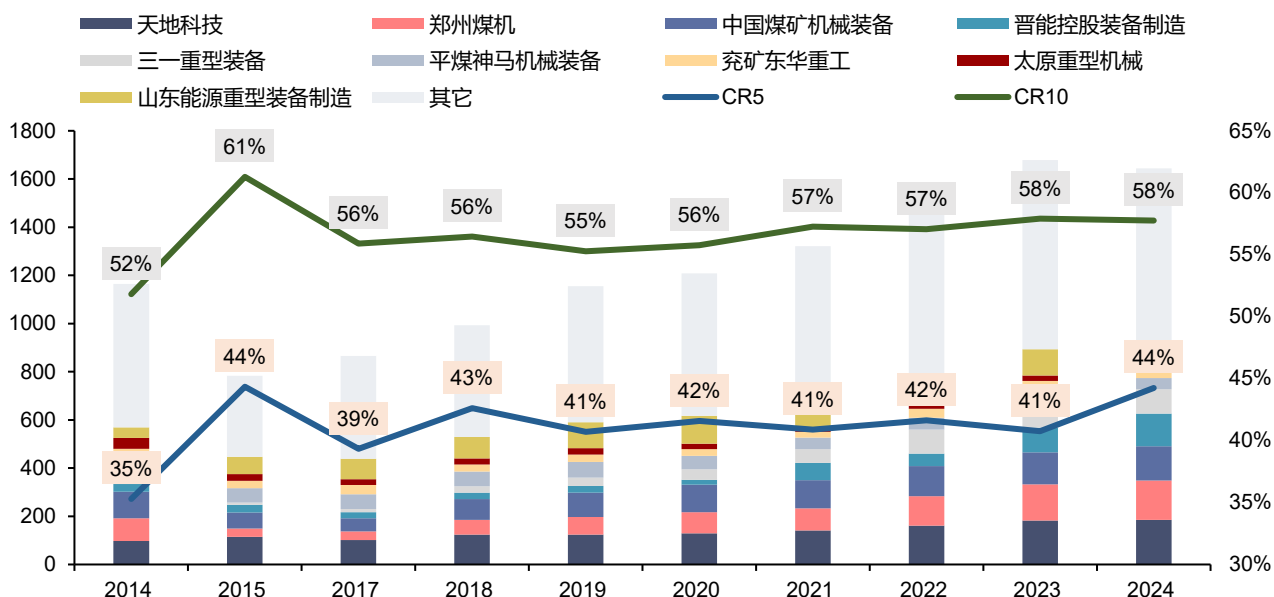
资料来源：中国煤炭机械工业协会，信达证券研发中心 注：2016 年数据未披露，2017 年同比增速以 2015 年数据测算。

从行业集中度来看，煤机市场竞争格局呈现“先升后稳、整体趋强”的特征。CR5 方面，2014 年为 35%，2015 年快速提升至 44% 的阶段高点，随后经历波动调整，2017 年回落至 39%，此后在 41%-43% 区间震荡，2024 年再度回升至 44%，较 2014 年提升 9 个百分点。CR10 走势与 CR5 基本一致，2014 年为 52%，2015 年达到 61% 的历史峰值，此后维持在 55%-58% 区间，2024 年为 58%，较 2014 年提升 6 个百分点。

从 2024 年相较于 2014 年的竞争格局变化来看，行业集中度稳步提升，头部企业优势持续巩固。具体来看，天地科技市场份额从 8% 提升至 11%，郑州煤机从 8% 提升至 10%，晋能控股装备制造从 3% 提升至 6%。中国煤矿机械装备维持在 9% 左右，三一重型装备、平煤神马机械装备、兖矿东华重工、太原重型机械、山东能源重型装备制造等企业份额基本保持稳定。其他企业份额从 51% 下降至 49%，中小企业生存空间收窄。

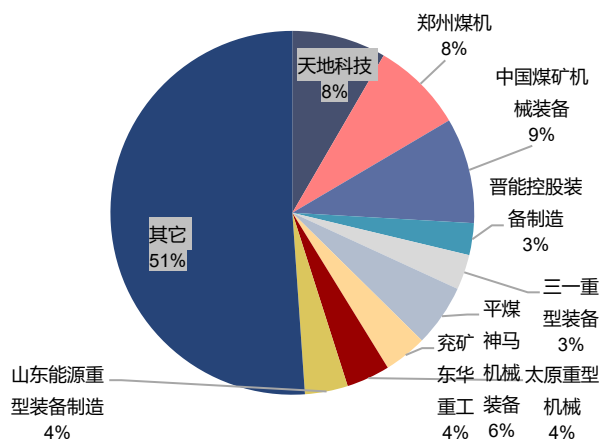
我们认为，煤机行业集中度的提升主要受两方面因素驱动：一是煤矿智能化建设加速推进，技术门槛与资金门槛提高，头部企业凭借研发优势与规模效应持续扩大市场份额；二是单井规模大型化趋势下，设备采购向大型煤矿集中，而大型煤矿更倾向于选择技术实力强、服务体系完善的头部煤机厂商。展望未来，随着煤矿智能化渗透率提升及设备持续更新，行业集中度有望进一步上行，头部企业竞争优势将更加凸显。

图 9：主要煤机企业销售额及行业 CR5、CR10 市场份额情况（亿元）



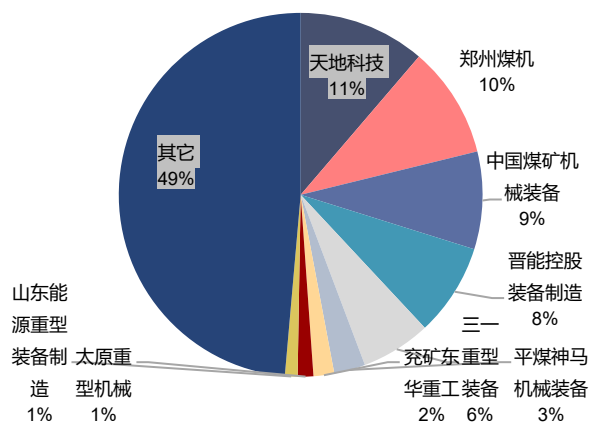
资料来源：中国煤炭机械工业协会，信达证券研发中心注：2016 年数据未披露，天地科技销售额口径仅包含煤机制造、安全装备、环保产品。

图 10：2014 年煤机市场竞争份额格局



资料来源：中国煤炭机械工业协会，信达证券研发中心

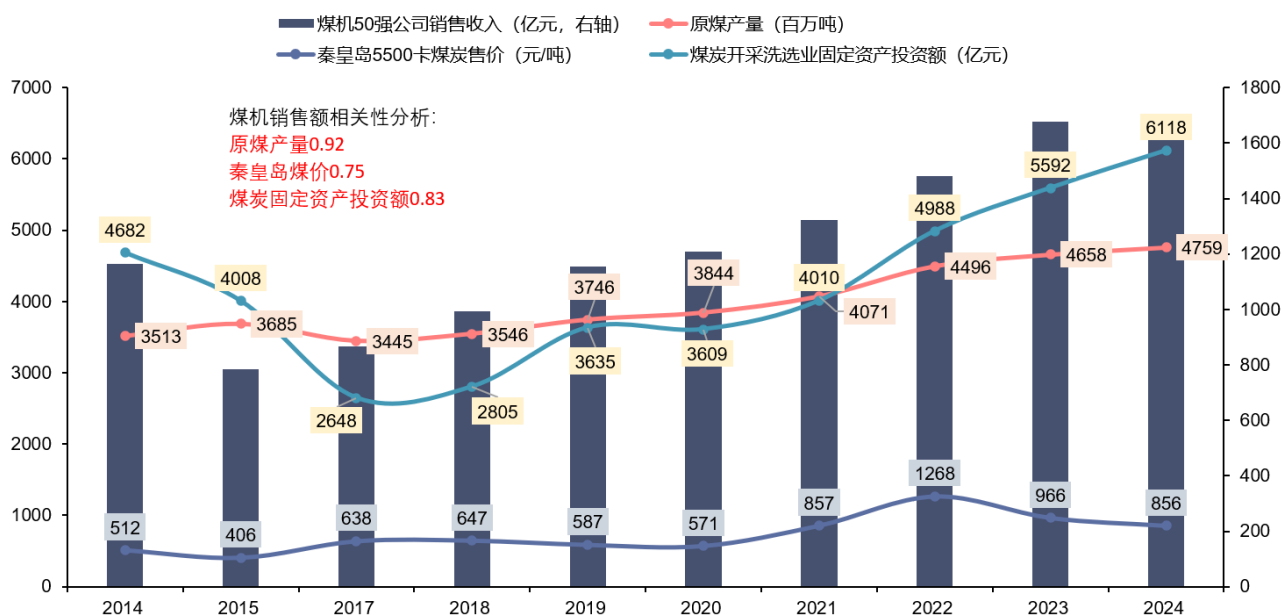
图 11：2024 年煤机市场竞争份额格局



资料来源：中国煤炭机械工业协会，信达证券研发中心

长期看煤机市场销售规模与我国原煤产量相关性更高。短期维度，煤机销售额与煤炭价格、煤企资本开支呈现较强相关性。2024 年煤机 50 强销售额同比下降 2.0%，我们认为主要受煤炭价格中枢震荡下移、煤企盈利承压背景下资本开支收紧的拖累。当煤价处于下行周期时，煤企倾向于延缓设备采购与更新计划，导致煤机需求呈现阶段性收缩。中长期维度，煤机市场销售规模与我国原煤产量的相关性更为突出，相关系数达 0.92。原煤产量作为煤机需求的根本驱动，直接决定了设备的开采强度与更新迭代节奏。2015-2023 年，我国原煤产量从 37.5 亿吨增至 46.6 亿吨，同期煤机 50 强销售额从 783 亿元增至 1678 亿元，二者呈现高度同步的增长态势。

图 12：长期看我国煤机 50 强公司销售额与原煤产量最相关



资料来源：中国煤炭工业协会，ifind，信达证券研发中心 注：2025 年煤机 50 强公司销售收入暂未披露。

2.2 全产业链深度布局，智能化引领发展

公司作为煤炭科工集团的上市平台，核心业务紧密围绕煤炭工业产业链展开。在传统优势领域，天地科技凭借其深厚的技术积累和市场地位，持续巩固在智能开采、矿山安全、煤炭洗选等装备和技术方面的领先地位。公司不仅提供单一产品，更致力于为客户提供从设计、装备、系统集成到运营服务的一体化解决方案。在保持主业优势的同时，公司积极拥抱行业变革，大力推进煤矿智能化升级，引领行业技术发展方向。在煤机行业竞争格局中，天地科技现有的产业板块基本覆盖了煤炭行业全产业链，包括勘探、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技术及产品为一体的集成式服务。

煤机制造是公司最核心的利润来源，毛利率水平位居前列。2025 年，煤机制造业务贡献公司 47% 的毛利，毛利率达 29%，体现出公司煤机装备业务强大的市场定价能力和成本管控优势。公司主导或参与全国 60% 以上智能化工作面建设，在掘进机、超大功率大采高采煤机、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统、综采工作面自动化控制系统等方面形成了核心技术，具备较强的品牌影响力和议价能力。板块发挥煤炭开采全产业链优势，提供开采、洗选高精装备和智能矿山一体化解决方案，并积极向非煤矿山装备、工程装备等非煤领域延伸。

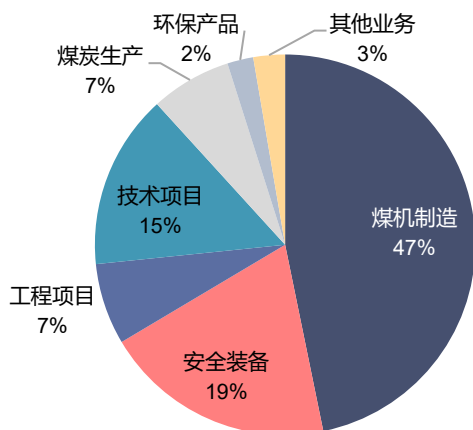
安全装备业务利润贡献稳居第二，毛利率达 28%；技术项目业务以 15% 的毛利占比位居第三，毛利率达 27%。公司构建了完善的煤矿安全科技研发体系和产业基地，拥有各类国内技术领先的实验装备和平台。板块强化安全技术领先优势，研制高可靠性智能化安全产品，开展矿山灾害治理工程服务，打造“技术+产品+工程服务”综合解决方案，并向非煤矿山安全产品、城市公共应急救援等领域延伸拓展，盈利能力持续增强。

煤炭生产与工程项目业务各贡献 7% 的毛利，其中煤炭生产盈利能力较强。煤炭生产业务毛利率达 27%，公司煤炭生产板块依托天地王坡开展，已建成“安全、清洁、高效”的现代化大型煤矿的典型示范，在先进采掘、安全等技术和装备的应用方面积累了丰富的经验。拥有较强的煤矿生产专业化运营能力，托管运营煤矿处于领军地位，具有较高知名度和美誉

度。工程项目业务毛利率为 11%，在各板块中处于较低水平。工程项目板块主要业务为勘察设计、工程总包和监理咨询，拥有煤矿建设领域全专业、高等级资质，技术水平居于行业前列，提供井工矿、露天矿、选煤厂智能化设计、总承包、施工、监理及运营等全过程服务，是公司全产业链布局的重要环节。

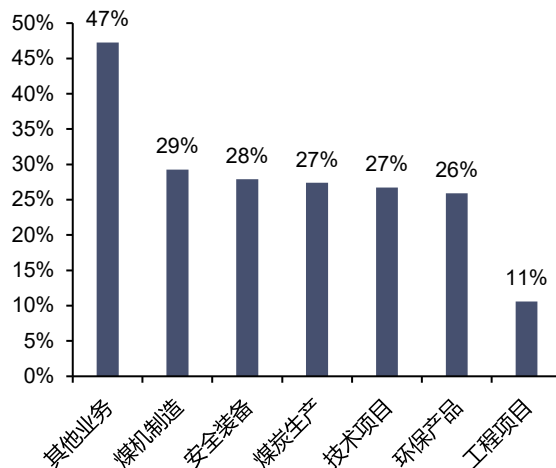
其他业务与环保产品利润贡献较小，但其他业务毛利率高达 47%。其他业务贡献 3%的毛利，毛利率达 47%，在各板块中最高；环保产品贡献 2%的毛利，毛利率为 26%。受益于新兴多元业务较快发展、以及国家矿山生态修复政策推进，未来相关板块盈利能力有望进一步提升。

图 13：2025 年天地科技各业务毛利占比



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 14：2025 年天地科技各业务毛利率情况



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

长期看天地科技主要业务收入与我国原煤产量相关性更高，但煤炭生产业务受煤炭价格影响更为显著。公司核心业务与原煤产量的相关性更为突出。2017-2025 年，公司煤机制造、安全装备、工程项目、技术项目四大核心业务与原煤产量的相关系数分别达 0.98、0.98、0.99 和 0.95，呈现出高度同步的态势；同期上述业务与煤炭投资的相关系数亦分别达到 0.96、0.97、0.99 和 0.92，而二者本质上均取决于煤炭开采强度。原煤产量作为煤机需求的根本驱动，直接决定了设备的开采强度与更新迭代节奏。

全产业链布局下，煤炭生产业务与煤炭价格相关性更强。公司天地王坡煤矿及托管运营业务直接参与煤炭生产销售，煤炭生产业务与煤炭价格的相关系数达 0.86，显著高于其与原煤产量的相关系数。煤价上行周期中，煤炭生产业务直接受益盈利提升；煤价下行时，该业务盈利承压更为明显。2021-2022 年煤价高位运行期间，公司煤炭生产业务收入由 22 亿元增至 30 亿元；2023 年以来煤价中枢下移，该业务收入回落至 2025 年的 19 亿元，体现出较强的价格弹性。

环保产品及其他业务与煤炭产量、价格无明显相关性，收入规模保持稳态。2017-2025 年，环保产品业务收入维持在 6-9 亿元区间波动，与原煤产量、煤炭价格、煤炭投资未呈现显著相关性。其他业务收入稳定在 3-4 亿元，与煤炭行业周期关联度较低。上述业务主要受国家环保政策、非煤领域拓展进度等因素驱动，收入体量较小且波动有限。

表 1：天地科技各业务板块销售额相关性分析（亿元）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	各业务收入相关性		
										原煤产量	煤炭价格	煤炭投资
煤机制造	63	74	83	87	97	110	127	127	120	0.98	0.58	0.96
安全装备	18	26	32	35	37	43	47	52	53	0.98	0.48	0.97
工程项目	15	20	24	23	31	37	40	44	49	0.99	0.51	0.99
技术项目	27	30	29	29	36	41	46	46	42	0.95	0.69	0.92
煤炭生产	14	20	16	22	25	30	27	25	19	0.63	0.86	0.51
环保产品	6	7	7	7	7	8	9	6	6	0.30	0.64	0.19
其他业务	4	3	3	3	3	4	4	4	4	0.48	0.54	0.48
物流贸易	6											
原煤产量（亿吨）	34	35	37	38	41	45	47	48	48			
秦皇岛 5500 卡 煤炭售价（元/吨）	638	647	587	571	857	1268	966	856	697			
煤炭开采洗选业固定 资产投资额（亿元）	2648	2805	3635	3609	4010	4988	5592	6118	6546			

资料来源：公司公告、iFind，信达证券研发中心

中长期来看，煤机行业的市场规模将主要取决于煤炭产量的稳定基本盘与行业自身的结构性升级。根据《中国能源展望 2025-2060》预测数据，我国煤炭产量将在“十五五”期间进入峰值平台期。至 2030 年，煤炭产量仍将维持在 47.8 亿吨的高位区间运行；到 2035 年，我国煤炭产量预计维持在 43.8 亿吨以上水平，煤炭产量虽有下降但仍将保持高位。2017-2025 年，公司煤机制造、安全装备、工程项目、技术项目四大核心业务与原煤产量的相关系数分别达 0.98、0.98、0.99 和 0.95，呈现出高度同步的态势。展望未来，随着我国原煤产量有望维持高位平台运行，叠加存量设备更新替换及煤矿智能化改造加速推进，公司核心业务长期需求具备坚实支撑。

表 2：全国煤炭产量长期展望

年份	GDP(万亿元， 2020 年可比价)	一次能源消费总量(亿吨标准煤)		全社会用电量 (万亿千瓦时)	煤炭产量（亿吨）
		发电煤耗法	电热当量法		
2020	101.4	49.9	45.6	7.8	39.1
2021	109.9	52.7	479.0	8.5	41.3
2022	113.2	54.2	49.1	8.9	45.7
2023	119.1	57.2	51.8	9.4	47.2
2024	125.0	59.6	53.1	10.0	47.8
2025	131.3	61.6	54.4	10.6	48.1
2030	165.9	69.0	58.1	13.3	47.8
2035	205.8	71.8	58.2	15.3	43.8
2040	249.0	71.0	55.0	16.5	37.7
2045	294.4	68.5	50.0	17.3	30.4
2050	339.6	65.7	44.7	17.8	23.0
2055	384.2	62.7	39.2	18.1	15.7
2060	424.2	59.0	33.4	17.8	8.5

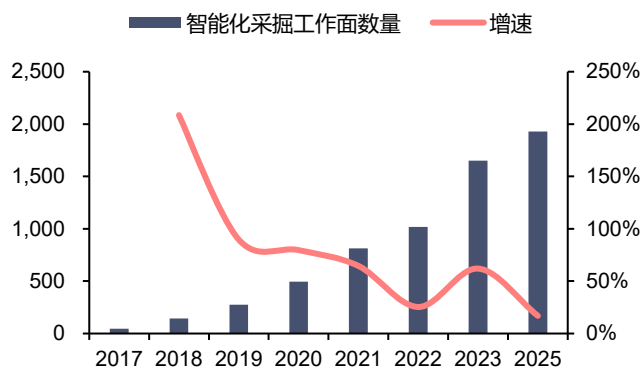
资料来源：《中国能源展望 2025-2060》，信达证券研发中心

煤机行业有望从“增量扩张”阶段步入“存量维护与智能升级驱动”阶段，公司全产业链布局优势凸显。随着我国原煤产量逐步进入峰值平台期，煤炭行业资本开支节奏将由规模扩张转向质量提升，设备更新迭代和智能化改造需求将逐步释放。公司作为煤炭行业唯一实现覆盖“勘探-设计-装备-建设-运营-清洁利用-生态治理”全产业链布局的上市企业，形成了“设计院+研究院+装备制造企业”的深度协同模式，能够为客户提供贯穿煤矿全生命周期的系统性解决方案。在存量维护与升级驱动的新阶段，公司全产业链布局优势将进一步

步凸显，有望超越单一设备供应商的角色定位，持续扩大市场份额。

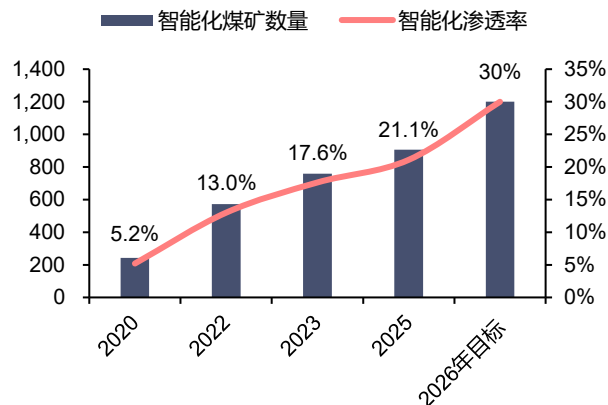
全国煤矿智能化建设近年来持续推进，核心指标保持增长。在智能化采掘工作面方面，数量由 2020 年的 494 个增至 2025 年的 1930 个，增速较早期逐步回落。在智能化煤矿数量与渗透率方面，2020 年智能化煤矿数量为 242 处，渗透率达 17.6%；到 2025 年，数量提升至 907 处，渗透率增长至 21.1%。2026 年，智能化煤矿目标建成 1200 处、智能化渗透率进一步提升至 30%。

图 15：煤矿智能化采掘工作面数量



资料来源：观研天下公众号，中国煤炭工业协会，中国煤炭经济研究会，信达证券研发中心

图 16：智能化煤矿数量与智能化渗透率



资料来源：观研天下公众号，中国煤炭工业协会，中国煤炭经济研究会，信达证券研发中心

我国煤矿智能化建设经历了从萌芽破土到示范建设的五个发展阶段，当前正处于示范建设阶段向全面建设阶段过渡的关键期。从发展脉络来看，煤矿智能化建设可分为五个阶段：2010-2015 年“十二五”期间为“萌芽破土”阶段，以黄陵模式为代表，开启了我国煤矿智能化的初步探索；2016-2020 年“十三五”期间为“培育试点”阶段，以数字化基础建设为重点，开展智能化采掘工作面试点；2021-2025 年“十四五”期间为“示范建设”阶段，由智能化工作面建设拓展至智能煤矿建设，实现了由点到面的全面示范。从导入期、成长期、成熟期的划分来看，当前正处于由导入期向成长期过渡的关键节点。

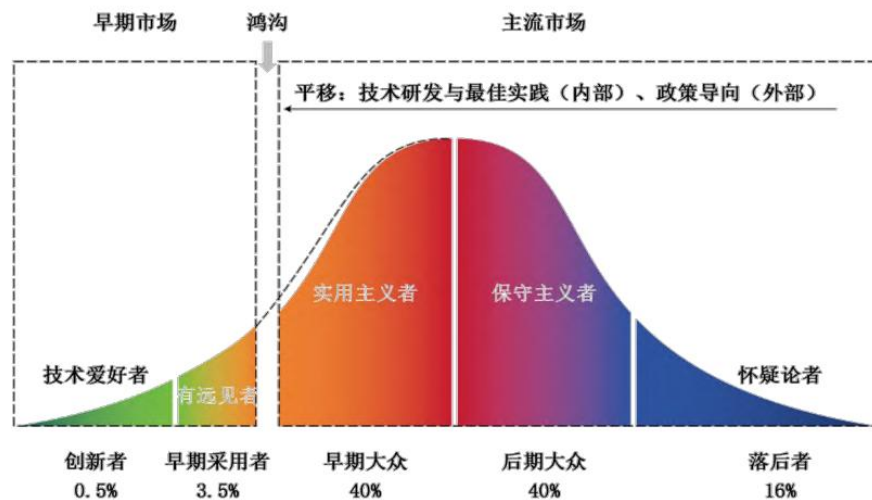
图 17：煤矿智能化发展进程及生命周期对照图



资料来源：张林、王国法、刘治国等《煤矿智能化建设市场现状及发展趋势研究》，信达证券研究开发中心

当前煤矿智能化建设正处于早期市场和主流市场之间的“鸿沟区”。当前我国煤矿智能化建设市场鸿沟产生的原因主要包括早期市场饱和、缺少 100%解决问题能力、智能化技术支撑范围不全、关键技术未全面完成颠覆迭代等。这些因素共同作用，导致了智能化建设在推广和应用过程中遇到的挑战。我们认为，这些挑战是产业迈向深度智能转型的必经阶段，随着技术的不断进步和市场的逐步成熟，预计未来将完成鸿沟跨越。

图 18: 煤矿智能化建设市场进程图



资料来源：张林、王国法、刘治国等《煤矿智能化建设市场现状及发展趋势研究》，信达证券研究开发中心

公司作为煤矿智能化建设的核心供应商，业务布局契合行业发展政策导向。公司具有发展智能矿山的强大技术、人才、装备和平台能力支撑，主导或参与全国 60%以上智能化工作面建设，是煤矿智能化建设的实践者和引领者。在掘进机、超大功率大采高采煤机、特殊煤层采煤机、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统、综采工作面自动化控制系统等方面已经形成了核心技术，具有较强的品牌影响力。在煤炭行业高质量发展背景下，煤矿智能化建设已成为行业转型升级的核心抓手，公司作为智能化建设的核心供应商，将持续受益。

公司斥资建设“煤矿重大智能成套装备研发中心”，进一步巩固智能化领域竞争优势。在保持主业优势的同时，公司积极拥抱行业变革，大力推进智能化升级，旨在进一步提升其在高端智能化装备领域的竞争力。公司全产业链布局优势在智能化建设全面推进阶段将进一步凸显“设计院+研究院+装备制造企业”的深度协同模式，使其能够为客户提供贯穿煤矿全生命周期的系统性解决方案，超越单一设备供应商的角色定位，在跨越鸿沟、突破瓶颈的过程中率先受益。

展望未来，公司智能化业务有望迎来快速增长。当前煤矿智能化建设正处于跨越鸿沟的关键期，进入全面建设阶段。届时，智能化建设由示范阶段向全面推进阶段过渡，早期大众客户将全面跟进，智能化工作面和智能化煤矿数量有望加速增长。公司凭借在智能化装备领域的技术积累、全产业链协同优势以及大型煤矿客户的良好合作关系，有望获取更多市场份额和收入，智能化业务将成为公司高质量发展的重要增长点。我们认为，公司作为煤矿智能化领域的龙头企业，将持续受益于行业智能化渗透率提升，未来成长空间广阔。

三、央企背景强化分红意愿，稳健经营夯实分红能力

3.1 市值管理政策驱动下的估值修复机遇

2024 年以来，市值管理政策密集出台，央企市值管理从倡导走向制度化和刚性约束。2024 年 1 月，国务院国资委在中央企业负责人会议上明确提出将市值管理成效纳入中央企业负责人考核，标志着央企市值管理进入实质性落地阶段。此后，政策体系加速完善：2024 年 4 月，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”），明确提出强化上市公司现金分红监管、制定上市公司市值管理指引、研究将市值管理纳入企业内外部考核评价体系，为市值管理提供了顶层制度框架。2024 年 11 月，证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，首次以部门规章形式明确市值管理的定义与合规边界，提出综合运用分红、回购、增持、并购重组等六大工具，并要求主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划，将市值管理要求具象化、标准化。2024 年 12 月，国务院国资委进一步印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，明确用好市值管理“工具箱”，将市值管理纳入央企负责人经营业绩考核并强化正向激励，要求积极解决长期破净问题。

表 3：市值管理相关政策情况

时间	部门	政策	政策主要内容
2024 年 4 月	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	明确提出强化上市公司现金分红监管，对多年未分红或分红比例偏低的公司限制大股东减持并实施风险警示；制定上市公司市值管理指引；研究将市值管理纳入企业内外部考核评价体系；引导上市公司回购股份后依法注销。
2024 年 11 月	证监会	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》	明确市值管理定义，提出综合运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等七大工具；要求主要指数成份股公司制定市值管理制度；长期破净公司披露估值提升计划。
2024 年 12 月	国务院国资委	《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》	明确市值管理六大手段：并购重组、市场化改革、信息披露、投资者关系管理、投资者回报、股票回购增持；将市值管理纳入央企负责人经营业绩考核并强化正向激励；建立常态化股票回购增持机制；积极解决长期破净问题。
2024 年 1 月	国务院国资委	进一步研究将市值管理纳入央企负责人业绩考核	国务院国资委产权管理局负责人谢小兵表示，将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。一是继续构建定位清晰、梯次发展的上市格局。二是持续发力提高上市公司规范运作水平。三是进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。

资料来源：国务院、证监会、国资委，信达证券研发中心

天地科技作为国务院国资委实际控制的煤炭科技央企，具备实施市值管理的坚实制度基础和强烈政策驱动。公司控股股东为中国煤炭科工集团有限公司（持股 55.54%），实际控制人为国务院国资委。中国煤科是经国务院批准，由中煤国际工程设计研究总院与煤炭科学研究总院于 2008 年 6 月合并组建的中央科技型企业。公司作为央企控股上市公司，直接适用《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》及国资委《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》的政策要求，市值管理已纳入央企负责人经营业绩考核体系，分红意愿具有政策刚性支撑。

对标行业标杆央企，天地科技市值管理提升空间广阔。中国神华和中煤能源同为国务院国资委实际控制的煤炭产业链央企，在市值管理政策框架下均落实践行相关市值管理举措，如明确股东回报计划、提升分红比例、控股股东增持等措施。天地科技作为煤炭产业链上游的科技服务型央企，政策驱动下的改善空间较大。我们认为，在市值管理成效纳入央企负责人考核的政策刚性约束下，参照中国神华、中煤能源等标杆央企的实践路径，天地科技有望实践深化相关市值管理措施，提升公司投资价值。

3.2 稳健经营夯实分红能力

公司资产负债结构优异，资产负债率处于较低水平，财务稳健性突出。截至 2025 年末，公司总资产为 598 亿元，总负债为 276 亿元，资产负债率仅为 46.2%。从负债结构来看，公司总负债中经营负债为 260 亿元，占比高达 94.2%；带息债务仅为 16 亿元，占比仅 5.8%。公司带息债务处于较低水平，财务风险可控，也为未来分红提供了充足的安全边际。

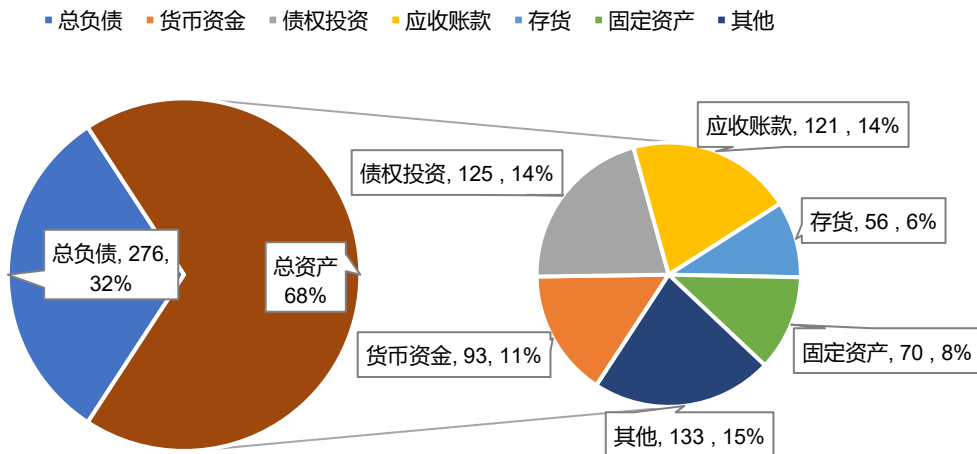
公司资产结构以高流动性资产为主，现金和债权投资合计占总资产的比重较高。2025 年末，公司货币资金为 93 亿元，债权投资为 125 亿元，二者合计达 218 亿元，占总资产的 36.5%。从净现金来看，公司净现金由 2022 年的 124 亿元持续增长至 2025 年的 202 亿元。充裕的净现金储备不仅为公司日常经营提供了充足的资金保障，更构成了公司分红能力的坚实基础，使得公司在不影响正常经营和投资活动的前提下，具备持续、稳定向股东回报的能力。

应收账款和存货同样属于短期变现能力较强的资产，进一步增强了公司的流动性水平。2025 年末，公司应收账款为 121 亿元，占总资产的 20.2%，主要为下游大型国有煤矿企业和能源央企的应收款项，回款周期较为稳定，坏账风险较低；存货为 56 亿元，占总资产的 9.4%，主要为煤机装备的在产品和产成品，订单驱动特征明显，周转速度较快。应收账款与存货合计 177 亿元，占总资产的 29.6%，上述资产周转速度较快，进一步增强了公司的流动性水平。

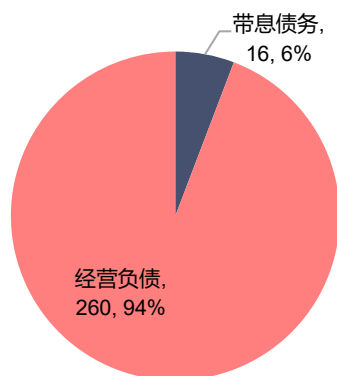
固定资产占比较低，体现公司以科技研发为核心的轻资产运营模式。2025 年末，公司固定资产仅为 70 亿元，占总资产的 11.7%，反映出公司的盈利核心并非依赖大规模的资本投入和重资产运营，而是依托技术创新、研发设计和系统集成能力实现价值创造。作为煤炭科技领域的领军企业，公司的核心竞争力体现在技术储备、人才团队和全产业链整合能力上，而非传统的资本密集型生产模式，公司在利润分配方面具备更大的灵活性和可持续性。

公司资产结构呈现出“高流动性、低杠杆、轻资产”的显著特征，对于分红能力具有较强保障。从负债端看，以经营负债为主的负债结构下公司偿付压力极低；从资产端看，充裕的货币资金和债权投资为公司提供了直接的分红来源，净现金持续增长的态势进一步夯实了分红基础；应收账款和存货的强变现能力构成了流动性安全垫，低固定资产占比和低资产负债率则为持续分红创造了宽松的财务空间。在央企市值管理政策引导分红意愿增强的背景下，公司优异的资产负债结构、充裕的现金状况和持续增长的净现金，为提升分红水平、优化投资者回报提供了坚实的物质基础。

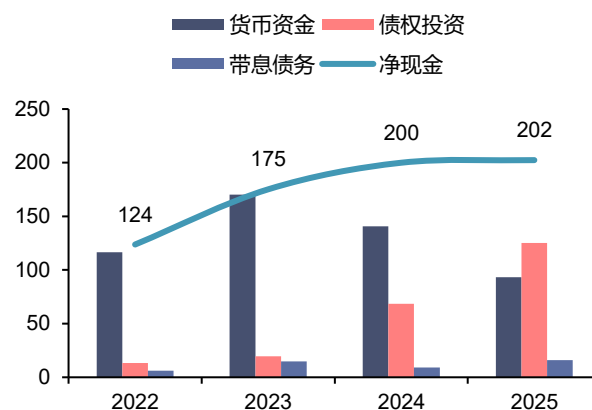
图 19：2025 年末天地科技资产负债情况（亿元）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 20：天地科技负债结构情况（亿元）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 21：天地科技净现金情况（亿元）


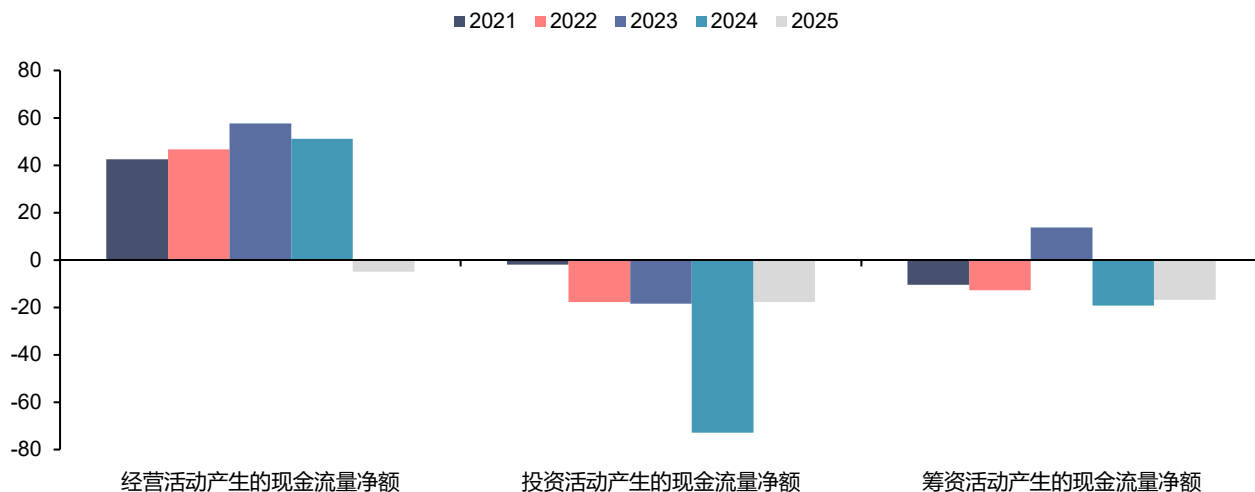
资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：净现金=货币资金+债权投资-带息债务

公司经营活动现金流长期保持稳健，盈利质量较高。2021-2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 42.5 亿元、46.7 亿元、57.7 亿元和 51.1 亿元，整体保持稳中有升态势。对比同期归母净利润，经营活动现金流净额显著高于净利润水平，2021-2024 年经营活动现金流净额/归母净利润的比值分别达到 2.6 倍、2.4 倍、2.4 倍和 2.0 倍，反映出公司盈利质量优异，利润含金量高。从销售回款来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金由 2021 年的 178.7 亿元持续增长至 2024 年的 236.4 亿元，年均复合增长率达 9.8%，经营性现金流入小计亦由 189.8 亿元增长至 256.5 亿元，经营回款能力强劲。2025 年经营活动现金流净额转负至-4.9 亿元，主要受经营性应收应付项目变动影响，属于阶段性波动。我们认为，公司经营性现金流长期充裕的态势未发生根本性改变，盈利质量较高。

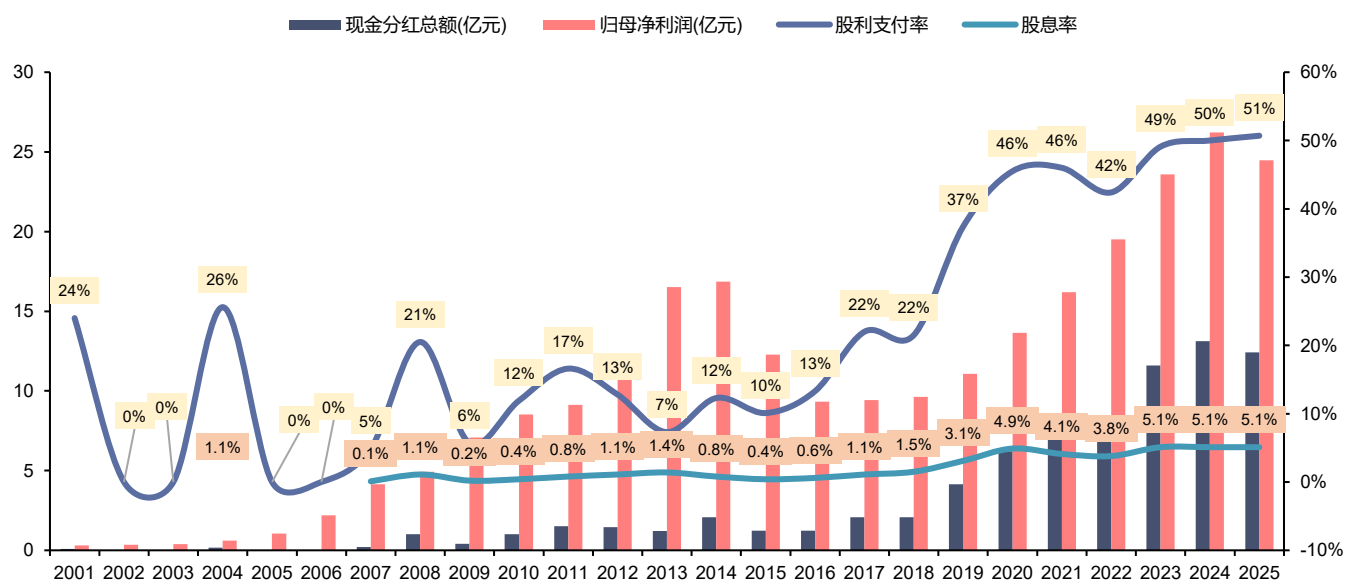
投资活动现金流常年为负，但实际资本开支规模极小，投资流出主要系理财投资行为所致。2021-2025 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金年均仅 5.5 亿元，占总资产比重不足 1%，资本开支压力较低。同期投资支付的现金由 2022 年的 13.9 亿元大幅增长至 2024 年的 89 亿元，收回投资收到的现金亦由 2023 年的 2.7 亿元增至 2025 年的 35.2 亿元。剔除理财投资因素后，公司实际经营性投资支出规模可控，投资端对分红能力不构成约束。

公司筹资活动现金流常年为负，主要系现金分红和偿债支出所致，反映出公司主动回报股东的积极姿态。2019 年以来，随着经营业绩持续增长，公司现金分红力度显著加大，分红总额由 2019 年的 4.14 亿元持续增长至 2024 年的 13.12 亿元，年均复合增长率达 26.4%；股利支付率由 37%稳步提升至 2024 年的 50%，2025 年进一步提升至 51%；股息率亦由 3.10%提升至 5.10%。从筹资活动现金流来看，2021-2025 年分配股利支付的现金由 8.0 亿元增长至 23.6 亿元，年均复合增长率达 24.2%，分红支出逐年递增；同期筹资活动现金流量净额分别为-10.4 亿元、-12.7 亿元、+13.7 亿元（系子公司吸收少数股东投资 22.8 亿元所致）、-19.3 亿元和-16.8 亿元，除 2023 年外均保持净流出态势。

综合来看，公司现金流状况为持续稳定分红提供了坚实保障。经营活动持续创造充裕的现金流入，投资端无大额资本开支压力，筹资端主动加大分红力度。在央企市值管理政策引导分红意愿增强的背景下，公司优异的现金流状况将有力支撑未来分红能力的提升和投资者回报的优化。

图 22：2021-2025 年天地科技现金流情况（亿元）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 23：2001-2025 年天地科技现金分红情况


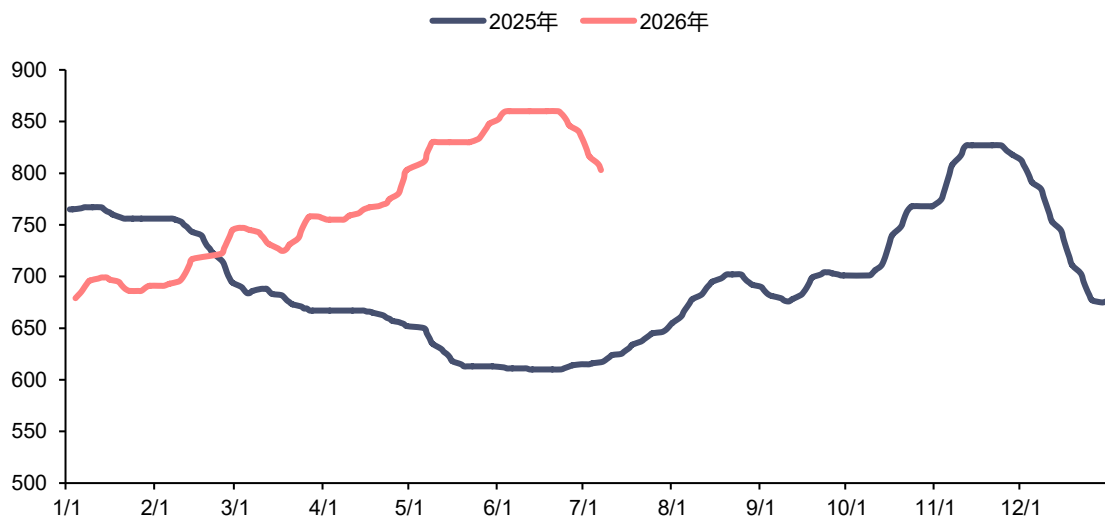
资料来源：iFind，信达证券研发中心

四、盈利预测与估值

4.1 盈利预测

2025 年公司业绩短期承压，主要受煤炭销售价格下跌，以及公司主要客户因煤价下跌进一步压降采购成本影响。展望 2026 年公司业绩趋稳的核心驱动来自三个方面。一是，煤炭价格呈现企稳回升趋势，2026 上半年秦皇岛煤炭均价为 767 元/吨，同比增加 13.2%；随着煤炭价格企稳回升，王坡煤矿吨煤盈利有望修复，煤炭生产板块毛利率将较 2025 年改善。二是，煤炭价格企稳回升带动下游煤企资本开支趋好，煤机制造和安全装备板块销量和毛利率均有望回升。三是公司出售煤矿资产导致去年同期基数较高，从扣非业绩来看有望企稳。

图 24：2025 年以来秦皇岛 5500 卡动力煤价格



资料来源：iFind，信达证券研发中心

中长期来看，煤机市场需求取决于煤炭产量的稳定基本盘，煤炭产量高位平台运行将为公司提供持续的盈利支撑。根据《中国能源展望 2025-2060》预测数据，我国煤炭产量将在“十五五”期间进入峰值平台期，至 2030 年仍将维持在 47.8 亿吨的高位区间运行，到 2035 年预计维持在 43.8 亿吨以上水平。2017-2025 年，公司煤机制造、安全装备、工程项目、技术项目四大核心业务与原煤产量的相关系数分别达 0.98、0.98、0.99 和 0.95，呈现出高度同步的态势。展望未来，在煤炭供需平衡、价格中枢有望保持稳定的态势下，煤机行业长期需求具备坚实支撑。与此同时，煤矿智能化建设加速推进，公司有望在行业高质量发展中持续扩大市场份额。

公司作为布局煤炭开采设计全产业链的引领者，在煤炭产量维持高位、煤价中枢稳定的假设下，公司煤机制造和安全装备等核心业务有望保持稳步增长；煤矿智能化建设的深入推进将为公司提供增量市场空间；公司全产业链布局优势在行业集中度提升过程中有望进一步凸显，市场份额有望持续提升。我们预计公司经营业绩有望保持稳健，2026-2028 年归属于母公司的净利润分别为 20.98/21.88/23.45 亿元。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。

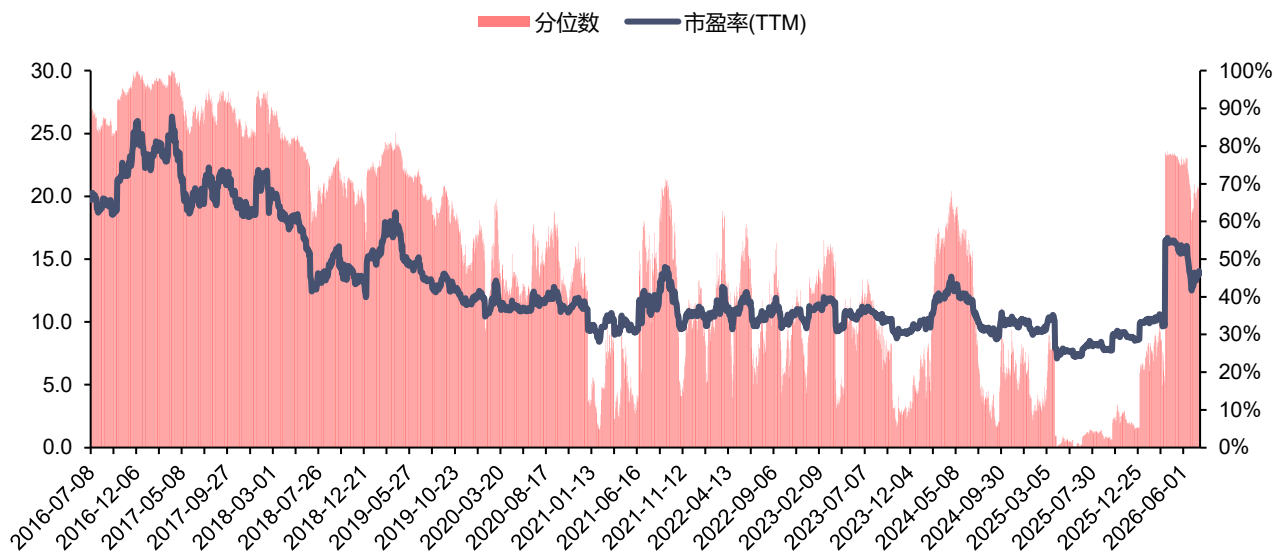
表 4: 公司盈利预测情况 (百万元)

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30,527	29,242	32,680	34,753	37,500
同比(%)	2.0%	-4.2%	11.8%	6.3%	7.9%
归属母公司净利润	2,622	2,447	2,098	2,188	2,345
同比(%)	11.2%	-6.7%	-14.3%	4.3%	7.2%
毛利率(%)	30.5%	25.6%	29.8%	29.7%	31.1%
ROE(%)	10.7%	9.6%	7.9%	7.9%	8.1%
EPS (摊薄) (元)	0.63	0.59	0.51	0.53	0.57
P/E	7.64	8.19	9.55	9.15	8.54
P/B	0.82	0.78	0.75	0.72	0.70
EV/EBITDA	2.67	6.59	3.14	2.66	2.23

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 7 月 22 日收盘价

4.2 估值情况

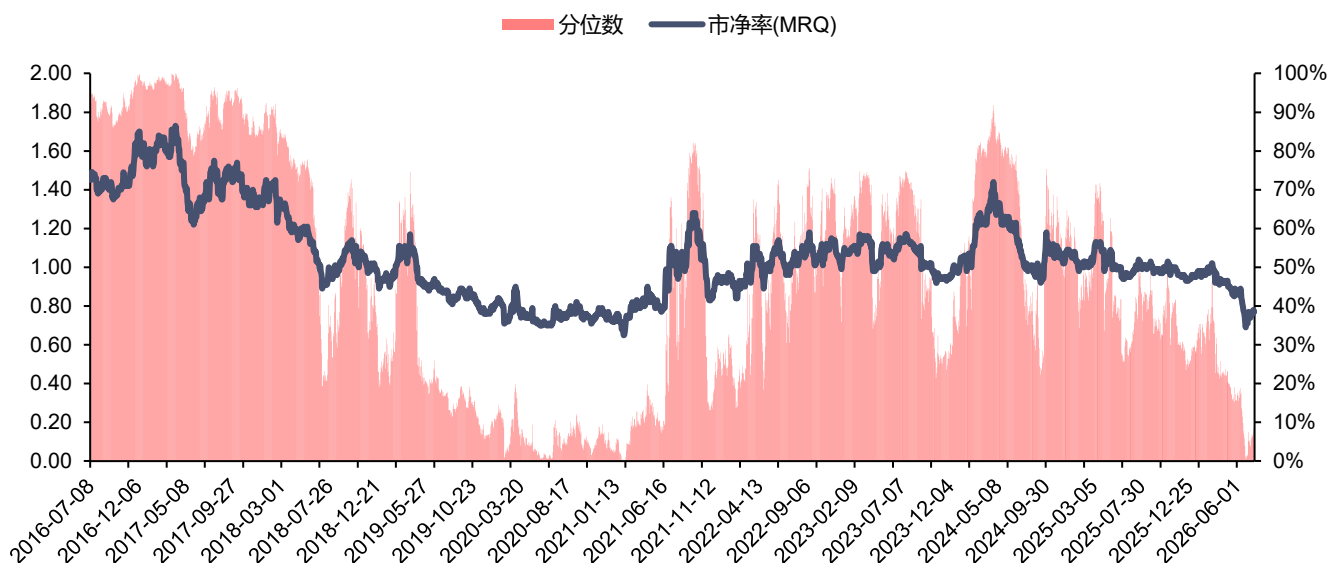
公司市盈率纵向来看处于历史较低区间，2025 年因业绩下滑阶段性抬升，预计 2026 年将逐步趋稳。过去十年间，天地科技市盈率（TTM）整体呈现波动下行态势。2016-2017 年，公司 PE 维持在 20-25 倍的高位区间，彼时市场给予煤机装备及技术服务行业较高估值溢价；2018 年后伴随宏观经济增速放缓及煤炭行业周期性调整，PE 中枢逐步下移至 10-15 倍区间；2020-2024 年，PE 基本在 8-12 倍区间震荡运行，处于历史中等偏低水平。2025 年，受煤炭生产板块拖累及煤机制造业务盈利下滑影响，公司归母净利润同比下降，PE 估值阶段性上升，PE 分位数相应抬升。展望 2026 年，随着煤炭价格企稳，我们预计 2026 年归母净利润为 20.98 亿元，对应 PE 9.55 倍，处于历史中等偏低位置。

图 25: 过去 10 年天地科技市盈率 ttm 走势及分位数情况


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

公司市净率纵向来看处于历史底部区域，当前已跌破净资产，低估特征显著。过去十年间，天地科技市净率（MRQ）整体呈震荡下行趋势。2016-2017 年，公司 PB 维持在 1.4-1.8 倍区间，市场对公司科技属性和成长前景给予较高估值；2018-2020 年，PB 中枢下移至 0.7-1.0 倍；2021-2024 年，PB 在 0.9-1.2 倍区间窄幅波动。2025 年以来，受业绩短期承压及市场情绪影响，PB 进一步下行至 0.77 倍，已处于破净状态。截至 2025 年 7 月 22 日，公司 PB 分位数仅为 7%，处于历史底部区域。

图 26: 过去 10 年天地科技市净率 ttm 走势及分位数情况



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

我们选取中创智领、中国神华和中煤能源作为天地科技的可比公司。其中，中创智领与天地科技在煤机装备制造领域存在直接竞争关系，同属国内煤机行业龙头企业；中国神华和中煤能源是天地科技的下游煤炭企业，均为大型能源央企，在市值管理、分红政策及行业周期研判方面具有对标意义。

横向对比来看，天地科技 PE 估值低于下游煤炭央企，但略高于直接竞争对手中创智领。以 2026 年预测业绩来看，天地科技 PE 为 9.5 倍，低于中国神华（18.1 倍）和中煤能源（9.1 倍），高于中创智领（6.1 倍），天地科技 PE 处于中等偏低位置。考虑到天地科技是煤机行业唯一实现全产业链布局的上市企业，我们认为当前 PE 水平未能充分反映其估值溢价。

PB 估值方面，天地科技在可比公司中处于最低水平，已跌破净资产，低估特征尤为突出。以 2026 年 7 月 22 日收盘价测算，天地科技 PB（MRQ）为 0.77 倍，在四家可比公司中最低；同期中创智领 PB 为 1.09 倍，中国神华 PB 为 2.05 倍，中煤能源 PB 为 1.16 倍，三家可比公司 PB 均在 1 倍以上。从资产质量来看，在可比公司中天地科技的资产质量和财务稳健性并不逊色，甚至优于部分可比公司，但 PB 估值反而最低，天地科技破净与其优异的资产负债结构形成明显背离。

综合来看，天地科技当前 PE 和 PB 估值均处于行业较低水平，尤其 PB 已跌破净资产，低估程度较为明显。公司作为煤炭科技国家队，全产业链布局优势独特，资产负债结构优异，现金流充裕，分红能力突出，且契合煤矿智能化建设的发展方向，长期成长确定性较强。在央企市值管理政策驱动和行业认知逐步修复的背景下，公司估值具备较大的修复弹性，当前时点配置价值凸显。

表 5: 可比公司估值对比分析表

证券代码	证券简称	收盘价	归母净利润（亿元）				PE				PB
			2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	
601717.SH	中创智领	15.24	42.9	40.74	46.8	52.7	6.3	6.7	5.8	5.2	1.09
601088.SH	中国神华	45.44	528.5	545	560	581	18.6	18.1	17.6	17.0	2.05
601898.SH	中煤能源	14.34	178.8	208.0	219.0	229.0	10.6	9.1	8.7	8.3	1.16
600582.SH	天地科技	4.84	24.5	21.0	21.9	23.5	8.2	9.5	9.2	8.5	0.77

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测。注: 以 2026 年 7 月 22 日收盘价测算，中创智领盈利预测为 iFind 一致预期

风险因素

- (1) 国内外能源政策变化带来短期影响;
- (2) 国内外宏观经济复苏不及预期;
- (3) 技术进步带来煤炭消费需求快速下滑;
- (4) 煤矿智能化政策推进不及预期。

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37,796	35,337	38,061	41,091	44,268	营业总收入	30,527	29,242	32,680	34,753	37,500
货币资金	14,062	9,321	9,023	10,433	11,594	营业成本	21,203	21,755	22,930	24,425	25,836
应收票据	1,102	1,112	1,271	1,352	1,458	营业税金及附加	411	374	425	452	488
应收账款	10,288	12,125	13,517	14,281	15,325	销售费用	1,052	964	1,078	1,147	1,238
预付账款	948	692	688	733	775	管理费用	2,591	2,768	3,105	3,302	3,563
存货	5,642	5,596	5,860	6,242	6,602	研发费用	2,188	2,277	2,549	2,711	2,925
其他	5,752	6,490	7,703	8,051	8,513	财务费用	-124	-39	-86	-82	-103
非流动资产	19,467	24,520	25,111	25,478	25,801	减值损失合计	-56	51	-100	-100	-100
长期股权投资	969	997	997	997	997	投资净收益	254	3,019	250	250	250
固定资产(合计)	6,482	7,010	7,511	7,968	8,381	其他	590	447	483	507	0
无形资产	1,757	1,362	1,332	1,302	1,272	营业利润	3,993	4,660	3,313	3,457	3,705
其他	10,258	15,151	15,272	15,212	15,152	营业外收支	9	18	17	17	17
资产总计	57,262	59,857	63,172	66,570	70,069	利润总额	4,002	4,678	3,330	3,474	3,722
流动负债	23,969	25,497	27,092	28,709	30,325	所得税	556	890	533	556	596
短期借款	321	895	895	895	895	净利润	3,446	3,788	2,797	2,918	3,127
应付票据	2,324	3,996	4,204	4,478	4,737	少数股东损益	824	1,341	699	729	782
应付账款	12,218	12,131	12,739	13,569	14,353	归属母公司净利润	2,622	2,447	2,098	2,188	2,345
其他	9,105	8,476	9,254	9,767	10,341	EBITDA	4,643	2,474	3,962	4,155	4,426
非流动负债	2,506	2,129	2,115	2,115	2,115	EPS(当年)(元)	0.63	0.59	0.51	0.53	0.57
长期借款	182	66	66	66	66	现金流量表					
其他	2,325	2,063	2,049	2,049	2,049	单位: 百万元					
负债合计	26,476	27,626	29,207	30,824	32,440	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	6,358	6,624	7,323	8,052	8,834	经营活动现金流	5,106	-490	2,539	3,465	3,320
归属母公司股东权益	24,428	25,607	26,643	27,693	28,795	净利润	3,446	3,788	2,797	2,918	3,127
负债和股东权益	57,262	59,857	63,172	66,570	70,069	折旧摊销	947	929	719	763	807
重要财务指标						财务费用	42	41	53	53	53
单位: 百万元						投资损失	-254	-2,957	-250	-250	-250
主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	营运资金变动	818	-2,291	-863	-103	-500
营业总收入	30,527	29,242	32,680	34,753	37,500	其它	107	-1	82	83	83
同比(%)	2.0%	-4.2%	11.8%	6.3%	7.9%	投资活动现金流	-7,295	-1,766	-1,667	-863	-863
归属母公司净利润	2,622	2,447	2,098	2,188	2,345	资本支出	-687	-530	-1,114	-1,113	-1,113
同比(%)	11.2%	-6.7%	-14.3%	4.3%	7.2%	长期投资	-6,747	-1,510	0	0	0
毛利率(%)	30.5%	25.6%	29.8%	29.7%	31.1%	其他	140	274	-553	250	250
ROE(%)	10.7%	9.6%	7.9%	7.9%	8.1%	筹资活动现金流	-1,929	-1,682	-1,168	-1,191	-1,296
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.59	0.51	0.53	0.57	吸收投资	0	83	0	0	0
P/E	7.64	8.19	9.55	9.15	8.54	借款	-524	458	0	0	0
P/B	0.82	0.78	0.75	0.72	0.70	支付利息或股息	-1,705	-2,363	-1,123	-1,191	-1,296
EV/EBITDA	2.67	6.59	3.14	2.66	2.23	现金净增加额	-4,117	-3,942	-298	1,410	1,161

研究团队简介

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。

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。