

天地科技 (600582.SH)

专业创造价值，成长与股息兼具

买入

核心观点

公司业务板块齐全，子公司专业分工明确，一体化发展优势显著。公司产品服务于地质勘探-煤矿建设-采煤-运输-清洁用煤全生命周期，机械产品、安全装备、煤炭生产板块是公司收入和利润的主要来源，相关业务主要由子公司天玛智控、山西煤机、天地奔牛、煤科院、天地王坡等负责开展。智能化开采为客户提供煤炭产业有关业务的一揽子解决方案，对科研与设计能力、制造与运营、产品与服务的要求较高，公司一体化发展优势显著。

煤炭科技国家队，科技实力强。公司拥有多个国家级省级科研平台，人才队伍和科技创新体系完善，科研经费持续投入，取得大批重大科技成果。

煤机行业壁垒高，公司三机业务领先。煤机行业在产品准入、资金、技术、品牌等方面有较高的壁垒，没有新入局者，格局稳定。天地科技煤机装备制造产业链发展完善，市占率接近12%，多年来稳居行业第一，公司采掘机、掘进机、刮板输送机市占率分别为33.1%（第一）、6.4%（第五）、19.0%（第二）。煤矿专用仪器仪表市占率64.70%，处于绝对领先地位。公司煤机业务毛利率长期维持30%以上。

投资价值分析：稳健的业绩和股息提升公司价值。政策助力煤机龙头稳健增长。①保供政策下预计我国未来煤炭产量维持高位，相应煤机需求，尤其是老旧煤机的替代化需求预计大幅增加；②煤炭安全生产费用提取标准提高以及智能化煤矿建支撑板块投资；③俄罗斯、印尼等海外煤机需求也有望带来增量；④新建产能为煤炭行业设计院带来业务增量；⑤业绩增长和分红率提升有望提高分红。

盈利预测与估值：预计公司2023-2025年收入分别为306.9/334.1/364.7亿元，归属母公司净利润分别为24.3/26.3/29.2亿元，每股收益分别为0.59/0.64/0.71元。按照股息率4%目标，我们认为公司2024年合理估值区间在7.2-7.7元，对应当前股价空间约为9.1%-16.4%。考虑煤机行业格局稳定，未来随着煤炭产能产量增长，煤机替代需求整体增加，且在智能化发展趋势下行业集中度提升。公司作为央企煤机龙头，产品高端，未来业绩有望平稳增长，且公司分红稳定，维持“买入”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。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,571	27,416	30,688	33,413	36,473
(+/-%)	14.7%	16.3%	11.9%	8.9%	9.2%
净利润(百万元)	1620	1952	2433	2632	2924
(+/-%)	18.7%	20.5%	24.6%	8.2%	11.1%
每股收益(元)	0.39	0.47	0.59	0.64	0.71
EBIT Margin	9.8%	10.5%	11.5%	10.9%	10.9%
净资产收益率(ROE)	8.5%	9.6%	11.3%	11.5%	12.0%
市盈率(PE)	16.9	14.0	11.2	10.4	9.3
EV/EBITDA	15.2	12.8	12.0	12.0	11.5
市净率(PB)	1.44	1.34	1.27	1.19	1.12

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

公司研究·深度报告

煤炭·煤炭开采

证券分析师：樊金璐

010-88005330

fanjinlu@guosen.com.cn

S0980522070002

证券分析师：胡瑞阳

0755-81982908

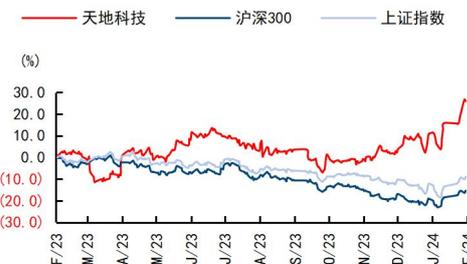
huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	7.20 - 7.70元
收盘价	6.60元
总市值/流通市值	27315/27315百万元
52周最高价/最低价	6.81/4.80元
近3个月日均成交额	178.20百万元

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)-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
- 《天地科技(600582.SH)-季度业绩大增，智能化持续推进》——2023-04-27
- 《天地科技(600582.SH)-煤机龙头业绩稳健增长，智能化拓展市场空间》——2023-04-06
- 《天地科技(600582.SH)-天玛智控拟分拆上市，煤机龙头迎来新周期》——2023-02-09

内容目录

央企煤机龙头，服务于煤炭全生命周期	5
公司是央企上市平台	5
公司业务板块齐全，服务于煤炭全生命周期	5
供给侧结构性改革和增产保供政策支撑业绩显著改善	6
发展战略：打造世界一流的智能、绿色、安全矿山一体化解决方案服务商	7
公司是煤炭科技国家队，科技实力强	8
集团拥有多个国家级平台和省部级平台	8
人才队伍结构合理	9
科研经费持续增长	9
公司六大高新技术板块，子公司专业齐全，优势明显	10
六大高新技术板块，引领行业发展	10
子公司分工专业，协同推动行业智能发展	12
煤机行业壁垒高，公司三机业务领先	21
行业壁垒高，格局稳定，产品毛利率维持高位	21
天地科技龙头地位显著	23
投资价值分析：政策助力煤机龙头稳健增长	24
煤矿安全和智能化政策进一步支撑煤机和煤矿安全资本开支	24
预计煤炭产量维持高位，行业资本开支与煤炭产量正相关	25
俄罗斯、印尼等海外煤机需求有望带来增量	26
新建产能为煤炭行业设计院带来业务增量	26
分红率稳定提升，业绩增长助股息率提高	27
盈利预测	28
假设前提	28
估值与投资建议	29
根据股息率估值	29
投资建议	30
风险提示	30
附表：财务预测与估值	31

图表目录

图 1: 股权结构	5
图 2: 2022 年公司各板块营收占比	6
图 3: 2022 年公司各板块毛利占比	6
图 4: 公司营业收入及归母净利润变化	6
图 5: 公司应收账款问题缓解	7
图 6: 煤炭开采和洗选业国有控股单位数量占比提升	7
图 7: 供给侧结构性改革后公司应收账款和应收票据占营收比例下降	7
图 8: 供给侧结构性改革后公司存货占营收比例下降	7
图 9: 天地科技控股股东发展战略	8
图 10: 天地科技控股股东品牌宣传	8
图 11: 公司研发投入以及占比持续提升	10
图 12: 2022 年公司各板块营收占比	10
图 13: 2022 年公司各板块毛利占比	10
图 14: 公司矿山自动化、机械化装备营收及变化 (亿元)	11
图 15: 公司安全技术与装备营收及变化 (亿元)	11
图 16: 公司煤炭生产与销售营收及变化 (亿元)	12
图 17: 公司矿井生产技术服务与经营营收及变化 (亿元)	12
图 18: 公司节能环保产品营收及变化 (亿元)	12
图 19: 公司煤炭洗选装备营收及变化 (亿元)	12
图 20: 天地科技组织架构及下属公司	13
图 21: 天地王坡智能化示范项目集成集团和天地科技兵团作战优势	14
图 22: 天玛智控主要产品	14
图 23: 上海煤科主要产业	15
图 24: 天地奔牛主要产品	15
图 25: 西安研究院主要产品	16
图 26: 煤科院主要分院	16
图 27: 重庆研究院主要产品	17
图 28: 常州股份主要产品	17
图 29: 山西煤机产业板块	18
图 30: 开采研究院业务板块	18
图 31: 北京华宇业务板块	19
图 32: 煤炭综合采掘设备投资中“三机一架”占比高	22
图 33: 天地科技煤机板块毛利率稳定	22
图 34: 煤炭行业资本开支与煤炭产量正相关	25
图 35: 公司机械产品营收增长稳健 (亿元)	27
图 36: 北京华宇设计建设业务利润变化 (万元)	27
图 37: 公司分红率和股息率变化图	27

表1: 中国煤科拥有涵盖煤炭行业全专业领域的科技创新体系	9
表2: 公司分工明确, 协调发展	13
表3: 公司重点控股参股公司经营情况	19
表4: 煤机制造基地集中	23
表5: 煤机工业 50 强企业 2022 年产能、经营情况	23
表6: 2022 年煤机装备生产情况	24
表7: 安全生产费用提取标准提升	24
表8: 中国煤机需求测算	26
表9: 天地科技业务拆分: 百万元	28
表10: 未来 3 年盈利预测表	29
表11: 不同分红率下对应 4%股息率的公司目标价 (元)	29

央企煤机龙头，服务于煤炭全生命周期

公司是央企上市平台

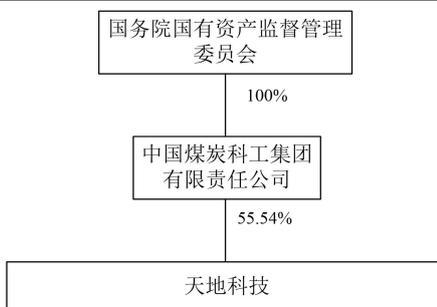
公司是科研院所转制企业上市平台。背靠央企，产品服务于地质勘探-煤矿建设-采煤-运输-清洁用煤全生命周期。受益于煤炭产能增长以及行业智能化的发展，公司经营情况持续改善。

天地科技股份有限公司（以下简称“公司”）隶属中国煤炭科工集团有限公司（以下简称“中国煤科”或“集团”），是2000年3月由煤炭科学研究总院作为主发起人设立的股份有限公司。公司A股股票于2002年5月在上海证券交易所挂牌上市。

中国煤炭科工集团有限公司是经国务院批准，由中煤国际工程设计研究总院（成立于1952年）、煤炭科学研究总院（成立于1957年）于2008年6月合并组建，是国务院国有资产监督管理委员会直接监管的中央科技型企业。中煤国际是中国煤炭工程行业规模最大、市场占有率最高的工程公司，煤科总院是煤炭行业唯一的综合性科学研究院，主营煤炭工程技术研发、服务与煤机装备、安全技术装备研发和制造等业务。2008年12月31日，经国务院国有资产监督管理委员会批准，煤炭科学研究总院所持天地公司股份无偿划转到中国煤炭科工集团有限公司。2014年12月，西安研究院、重庆研究院以及北京华宇资产注入天地科技；2015年12月，上海煤科和北京研究院资产注入天地科技。

根据国务院国资委《关于无偿划转中国煤炭科工集团有限公司所持天地科技股份有限公司部分股份的通知》国资产权[2017]1285号），中国煤炭科工集团将其所持公司361,712,669股、206,515,586股股份分别划转给北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司。截止2023年9月30日，中国煤炭科工集团有限公司持有公司55.54%的股权。

图1：股权结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

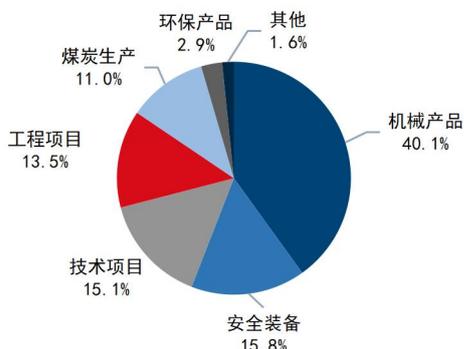
公司业务板块齐全，服务于煤炭全生命周期

公司产品服务于地质勘探-煤矿建设-采煤-运输-清洁用煤全生命周期，主要产品及服务包括采煤机、掘进机、刮板运输机、皮带运输机、无轨胶轮车、液压支架、选煤设备、安全装备、矿山灾害防治、钻探、地质勘探、煤层气开发利用、电液控制系统、煤矿自动化监控系统、高效煤粉工业锅炉系统、采煤相关理论技术研究、矿井及洗煤厂设计、煤矿生产运营及矿井建设、煤质及矿用产品检验检测服务及金融租赁等。

公司主要包括机械产品、安全装备、技术项目、工程项目、煤炭生产等板块，以2022年数据看，各板块营收分别占公司的40.1%、15.8%、15.1%、13.5%、11.0%，毛利分别占公司的41.8%、18.3%、12.2%、5.5%、18.6%，机械产品、安全装备、

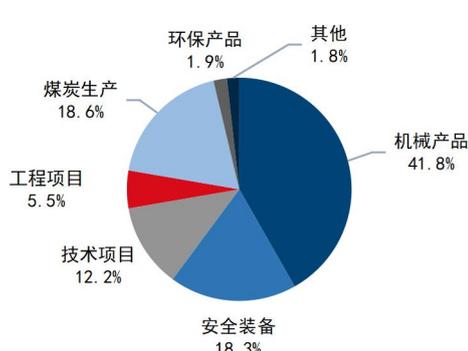
煤炭生产板块是公司收入和利润的主要来源。

图2: 2022 年公司各板块营收占比



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图3: 2022 年公司各板块毛利占比



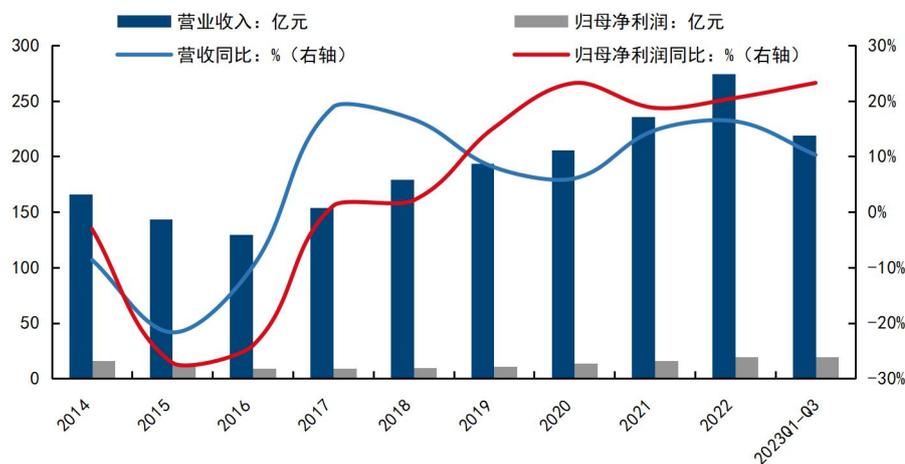
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

供给侧结构性改革和增产保供政策支撑业绩显著改善

供给侧结构性改革前, 公司营业收入从 2014 年 165.8 亿元下降到 2016 年 129.4 亿元, 归母净利润由 16.0 亿元下降到 9.3 亿元。一方面受益于供给侧结构性改革, 2016 年煤炭行业业绩开始回升、资本开支有所提升, 另一方面受益于 2021 年开始的增产保供政策, 2017-2022 年公司营业收入、归母净利润年复合增速分别为 13.3%、13.1%, 2023 年前三季度公司营业收入、归母净利润增速分别为 10.3%、23.2%, 保持良好的增长态势。

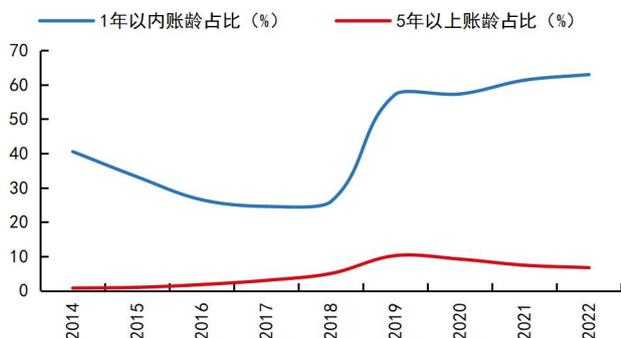
供给侧结构性改革后, 公司应收账款和应收票据显著改善。2015 年以来, 先进产能建设和淘汰落后产能不断推进, 管理更加规范的国有煤矿、大型煤矿占比呈上升态势, 公司下游客户央企国企比重上升, 应收账款占比高的问题得到缓解, 同时煤价波动变小, 煤企经营健康, 煤机公司应收账款账龄结构不断优化。一方面行业盈利好转, 公司运营情况好转; 另一方面, 各子企业全面开展应收款项和存货清查清理工作, 落实清欠责任, 加快应收账款回收。公司应收账款和应收票据由 2016 年的 153.0 亿元 (占营业收入比例 118.2%) 下降到 2022 年的 93.2 亿元 (占营业收入比例 34.0%)。同时存货占营业收入比例也有所下降。

图4: 公司营业收入及归母净利润变化



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图5：公司应收账款问题缓解



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：煤炭开采和洗选业国有控股单位数量占比提升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图7：供给侧结构性改革后公司应收账款和应收票据占营收比例下降



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图8：供给侧结构性改革后公司存货占营收比例下降



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

发展战略：打造世界一流的智能、绿色、安全矿山一体化解决方案服务商

公司是中国煤炭科工集团有限公司旗下上市平台，致力于打造世界一流的智能矿山、绿色矿山和安全矿山一体化解决方案服务商，并发挥科技优势加快向非煤领域延伸。

公司推动“核心业务向科技创新转型、科学研究向行业进步转型、产业发展向数字经济转型、装备制造向智能服务转型”的四大转型，实施“资源配置市场化、产业发展专业化、经营管理网络化、营销模式一体化、绩效管理结果化”的五大举措，实施集团化、专业化、区域化、国际化发展，围绕煤炭安全智能绿色开发和清洁高效低碳利用，坚持创新驱动引领行业，坚持聚焦主业优化升级，对标一流管理提升，发挥现有煤炭开采领域优势，构建“研发一体化、产业一盘棋”的煤矿智能化发展格局，推进数字化转型，推动产业基础高级化和产业链现代化，打造世界一流的智能矿山、绿色矿山和安全矿山一体化解决方案服务商，并发挥

科技优势加快向非煤领域延伸。

公司还大力发展清洁高效低碳利用技术，进一步打造矿区生态治理、煤粉及多元燃料锅炉等细分领域单项冠军；顺应能源低碳发展大势，开辟新业务，发展清洁利用、新能源、低碳减碳等清洁低碳、新兴产业业务，推动绿色低碳转型，培育新增长点，以持续科技创新引领行业进步，建设世界一流科技创新型企业。

图9: 天地科技控股股东发展战略



图10: 天地科技控股股东品牌宣传

自主品牌



品牌产品 [更多](#)

- 中国煤科品牌产品 (第一季)：采煤机
- 中国煤科品牌产品 (第一季)：掘进机
- 中国煤科品牌产品 (第一季)：摩天轮系列
- 中国煤科品牌产品 (第一季)：反井钻机
- 中国煤科品牌产品 (第一季)：智能开采装备



品牌工程 [更多](#)

- 中国煤科品牌工程 (第一季)：生态治理
- 中国煤科品牌工程 (第一季)：智慧城市
- 中国煤科品牌工程 (第一季)：基坑工程
- 中国煤科品牌工程 (第一季)：输煤管道
- 中国煤科品牌工程 (第一季)：智能示范、绿色共采



品牌服务 [更多](#)

- 中国煤科品牌服务 (第一季)：综采智能保障技术
- 中国煤科品牌服务 (第一季)：透明矿井
- 中国煤科品牌服务 (第一季)：托管运营
- 中国煤科品牌服务 (第一季)：地下工程技术服务
- 中国煤科品牌服务 (第一季)：智慧矿山建设服务

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

公司是煤炭科技国家队，科技实力强

集团拥有多个国家级平台和省部级平台

中国煤炭科工集团是我国煤炭行业 and 安全生产领域科研实验和检测检验平台资源

公司是煤炭科技国家队，科技实力强。人才队伍和科技创新体系完善，科研经费持续投入，取得一大批重大科技创新成果；同时借助集团公司科研和产业力量，形成“产学研一体化”研究机制。公司深耕智能化开采，在智能化业务方面一体化发展。

集聚高地。截止 2021 年 10 月底，中国煤科拥有省部级以上各类实验室、工程中心、技术中心、检测检验平台 136 个，拥有煤炭资源高效开采与洁净利用、煤矿安全技术、瓦斯灾害监控与应急技术 3 个国家重点实验室，煤矿采掘机械装备、煤矿深井建设技术、煤矿综采输送设备智能制造技术 3 个国家工程实验室，国家工程技术研究中心和国家工程研究中心各 1 个，国家认定企业技术中心 2 个。拥有应急管理部、国家能源局等部委以及各省、直辖市、行业协会重点实验室及工程技术研究中心 90 个，国家级产品质量监督检验测试中心 7 个，国家矿山安全计量站 1 个。

2008 年-2021 年，集团获得 34 项国家科技进步奖，其中一等奖 2 项，二等奖 32 项；获得国家技术发明奖 5 项。

表1: 中国煤科拥有涵盖煤炭行业全专业领域的科技创新体系

省部级以上各类实验室、工程中心、技术中心、检测检验平台	136
国家重点实验室	3
国家工程实验室	3
国家工程技术研究中心	1
国家工程研究中心	1
国家认定企业技术中心	2
重点实验室及工程技术研究中心	90
国家级产品质量监督检验测试中心	7
国家矿山安全计量站	1

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

人才队伍结构合理

公司深入实施人才强企战略，坚持“以创新者为先，以奋斗者为本，尊重价值创造，激发人才活力”的人才理念，加快完善市场化选人用人机制，推动实施三项制度改革，着力加强企业家、科学家、营销人员、技能人才队伍建设，同时聚焦关键核心技术，构建高层次科技人才体系。

在职人员中，有 3 名中国工程院院士、7 名“万人计划”专家、18 名国家百千万人才工程国家级人选、44 名享受国务院政府特殊津贴专家等国家级专业技术人才，另有全国勘察设计大师 1 人、煤炭行业勘察设计大师 7 人、首席科学家 60 人，逐步打造了一支规模精干、素质优良、结构合理、富有活力的人才队伍，人才效能持续提升，为实现公司高质量发展、建设具有全球竞争力的世界一流科技创新型企业提供坚实的人才保证，助力煤炭行业清洁低碳转型、智能化转型、保供稳价等重大战略和重要工作取得明显成效。

科研经费持续增长

公司成立以来，研发支出稳步上升，从 2008 年的 0.23 亿元增长到 2022 年的 17.7 亿元。从研发支出占营业收入比例来看，2014 年以后，一直维持在 4% 左右，2022 年公司研发投入占比达到 6.44%，可见公司在研发投入方面持续提高。长期看，科研经费持续增长将助力公司形成煤矿智能化开采技术核心竞争力。

图11: 公司研发投入以及占比持续提升



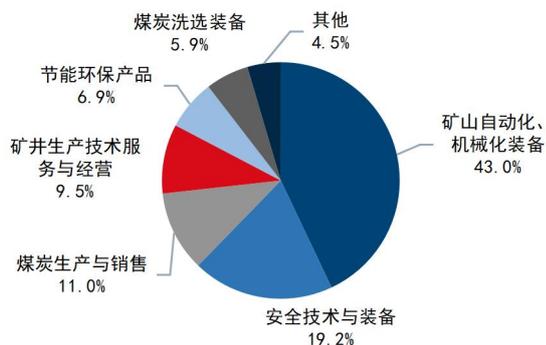
资料来源: 公司公告, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

公司六大高新技术板块, 子公司专业齐全, 优势明显

六大高新技术板块, 引领行业发展

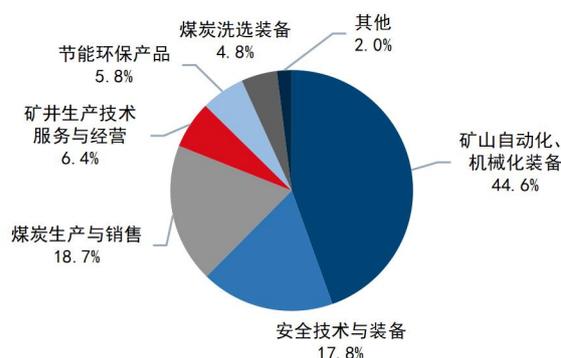
公司是集智能开采、智能掘进、智能运输等煤矿全系统智能化核心技术和装备的供应商, 主要业务涵盖机械产品(智能装备)、矿山安全、清洁低碳、设计建设、绿色开发、新兴多元等六大高新技术板块。2022年, 矿山自动化&机械化装备、安全技术与装备、煤炭生产与销售、矿井生产技术服务与经营、节能环保产品、煤炭洗选装备营收分别占公司的43.0%、19.2%、11.0%、9.5%、6.9%、5.9%, 毛利分别占公司的44.6%、17.8%、18.7%、6.4%、5.8%、4.8%。

图12: 2022年公司各板块营收占比



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图13: 2022年公司各板块毛利占比



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

公司业务板块齐全，子公司分工明确，一体化发展优势显著。公司机械产品、安全装备、煤炭生产板块是公司收入和利润的主要来源，相关业务主要由子公司天玛智控、山西煤机、天地奔牛、煤科院等负责开展。智能化开采为客户提供煤炭产业有关业务的一揽子解决方案，一体化发展优势显著。

机械产品板块（煤机、洗选装备）：主要依托科技创新和智能制造开展采掘运支提装备、露天开采装备、煤矿自动化及电液控制装备、其他装备的研发制造，并开展相应的专业服务。板块以煤矿开采、支护、运输、提升等方面的技术开发、装备研发制造和专业服务为主要业务。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。2022年矿山自动化、机械化装备产品收入为117.8亿元，2017-2022年复合增速为13.4%。

矿山安全板块：主要是为保障矿井安全生产和建设智慧矿山提供安全技术、安全装备、安全工程和专业服务等业务集合。板块以地质保障、灾害防治、矿井通风、矿井通讯、安全监控等为主要方向；以技术研发、装备研制、工程承包、专业服务为主要业务；主要产品包括矿井综合自动化系统、煤矿安全自动化网络监控系统、安全仪器仪表、矿山水害防治、煤层气(瓦斯)抽采、钻探技术与装备等。涵盖了煤矿安全科技全部专业领域，构建了完善的煤矿安全科技研发体系和产业基地，拥有各类国内领先的实验装备和平台。2022年安全技术与装备产品收入为52.8亿元，2017-2022年复合增速为12.7%。

清洁低碳板块（节能环保）：主要是节能环保、煤化工和技术服务、新能源等的业务集合。板块以高效燃煤锅炉、水煤浆、型煤、煤炭清洁转化技术、烟气净化、废水处理技术服务、煤层气浓缩技术、新能源开发等为核心业务。在煤粉工业锅炉、水煤浆、型煤等技术方面全国领先，在高浓度有机废水处理、烟气及工业废气处理、低浓度煤层气浓缩、新型煤气化等领域已具备一定的研究基础。2022年节能环保产品收入为18.8亿元，2017-2022年复合增速为11.6%。

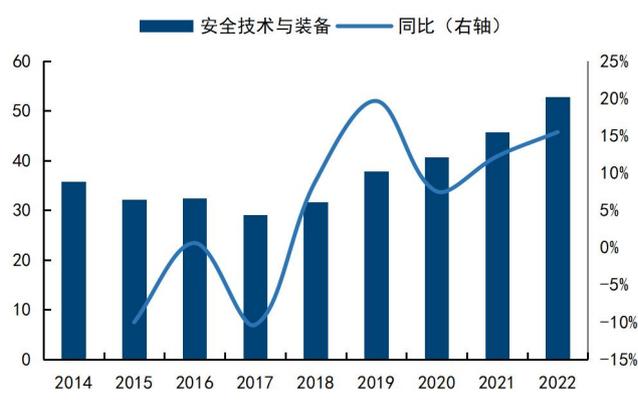
设计建设板块：主要是以工程咨询、设计、监理、设备集成以及承担后续采购、施工、运营等全过程或若干阶段的工程项目承包服务为主的业务集合。板块以开放式平台为依托，开展露天、井工煤矿勘察设计、运营与工程总承包以及相关领域设计与工程总承包业务。设计建设板块拥有丰富的技术储备和工程项目经验，设计能力较强，运营经验丰富。2022年矿井生产技术服务与经营产品收入为26.0亿元，2017-2022年复合增速为10.6%。

示范工程板块（煤矿）：主要是以高新技术、高端设备、先进管理方式为引领，实施煤矿生产经营等业务。板块主要以集成先进技术装备，建设国内一流、世界领先水平的现代煤矿示范工程，以及开展煤矿生产及运营为主要业务。下属公司天地王坡作为“安全、清洁、高效”的现代化大型煤矿的典型示范，在先进的采掘、安全等技术和装备的应用方面积累了丰富经验。2022年煤炭生产与销售产品收入为30.2亿元，2017-2022年复合增速为17.2%。

图14：公司矿山自动化、机械化装备营收及变化（亿元）



图15：公司安全技术与装备营收及变化（亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图16: 公司煤炭生产与销售营收及变化（亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

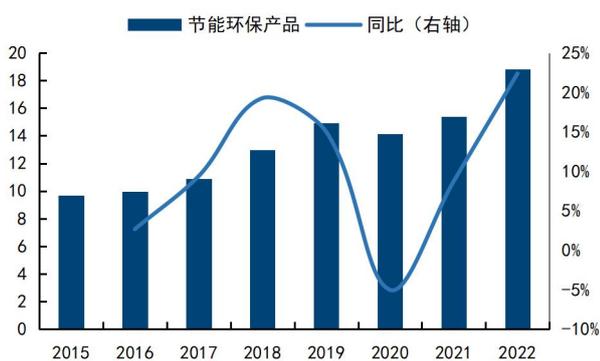
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图17: 公司矿井生产技术服务与经营营收及变化（亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图18: 公司节能环保产品营收及变化（亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图19: 公司煤炭洗选装备营收及变化（亿元）

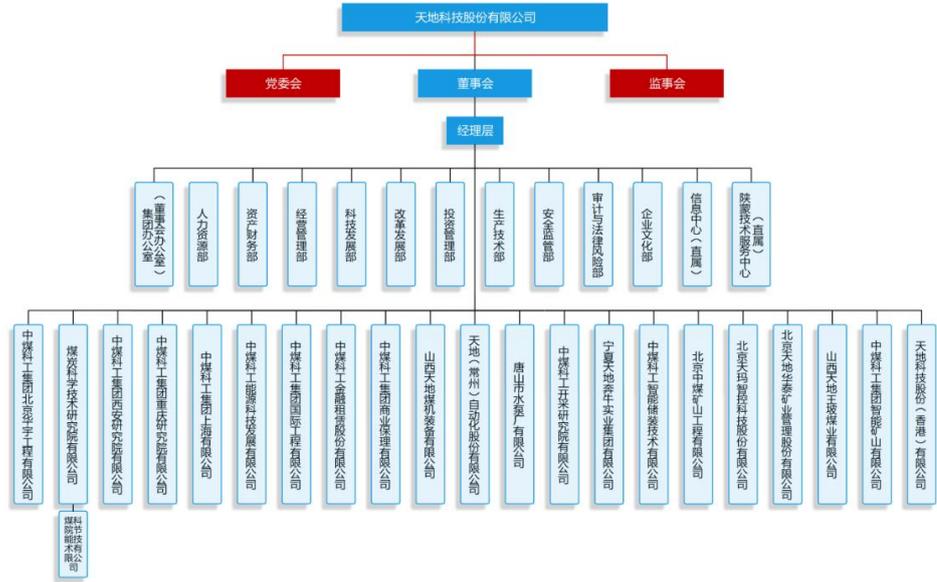


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

子公司分工专业，协同推动行业智能发展

公司各个子公司具有专业化优势，产品也各有侧重。比如天玛智控生产电液控制系统，上海采掘生产采煤机，天地奔牛生产刮板输送机等等。在煤矿智能化时代，煤炭开采需要整合内外部资源，加大科研与设计、制造与运营、产品与服务的对接力度，不断提升业务协同能力，为客户提供一揽子解决方案。

图20: 天地科技组织架构及下属公司



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

表2: 公司分工明确, 协调发展

序号	智能产品	单位名称	所处行业	主要产品或服务
1	底层设备智能化	天玛智控	其他通用设备制造	电液控制系统
		上海采掘	矿山机械制造	采煤机
		天地奔牛	矿山机械制造	刮板输送机转载机
		山西煤机	矿山机械制造	掘进机无轨胶轮车
		天地支护	矿山机械制造	液压支架
2	井下物联网与人员定位	煤科院公司	节能环保产品制造	工程和技术研究和实验发展
		常州股份	电子工业专用设备制造	监控系统、人员定位
3	工程设计	北京华宇	建筑施工	BIM 智慧矿山设计
4	大数据	集团大数据研究院	计算机	大数据平台、边缘计算
5	智能化示范基地	天地王坡(能源发展)	煤炭	-

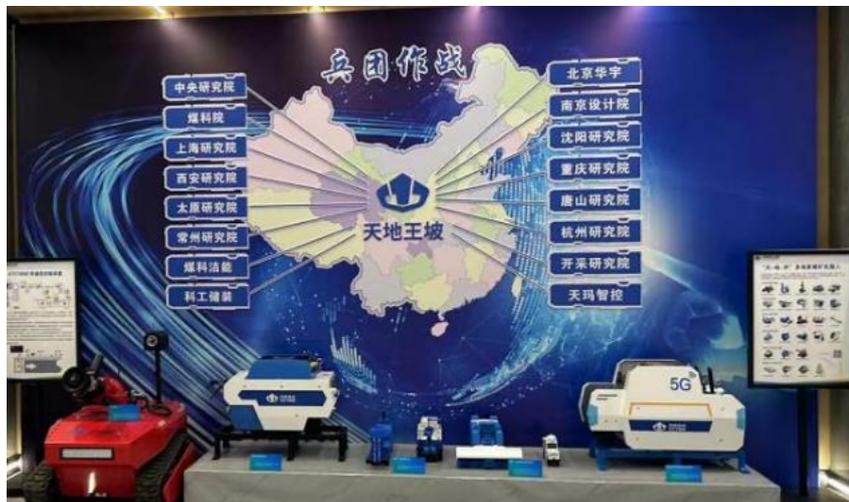
资料来源: 集团官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理; 注: 大数据研究院在集团公司

能源发展: 成立于 2018 年 11 月, 依托集团在煤炭基础研究、装备制造、工程建设等方面的创新优势, 加快优质煤炭资源并购, 致力于煤矿智能化、无人开采技术的示范推广, 打造具有国内一流、世界领先水平的现代化煤炭生产示范工程。天地科技通过能源发展和煤科院持有天地王坡煤业(产能 300 万吨/年) 61.41% 的股权。王坡煤业位于煤炭资源储量丰富的山西省晋城市泽州县境内, 是山西省、晋城市“九五”期间的重点工程项目之一。矿井原井田面积为 13.2581 平方公里, 年设计规模为 150 万吨, 经对矿井资源兼并重组并进行技术改造后, 井田面积扩展为 25.353 平方公里, 生产能力提升到 300 万吨/年。公司煤种为无烟煤, 下游主要供应化工、建材等, 以市场煤为主。

天地王坡煤矿智能化项目以高分通过“国家首批智能化示范煤矿”专家组验收, 达到 II 类中级智能化示范煤矿。作为中国煤科智能化成果应用的集大成者, 天地王坡按照“顶层设计、基础先行、重点突破、全面融合”建设原则, 由中国煤科煤矿智能化工作委员会负责总协调, 煤科院牵头, 联合煤炭科学研究总院(中央研究院)、天玛智控、太原研究院、西安研究院等科研院所, 形成三级研发体系

联动、全专业左右协同的“兵团作战”模式，共同探索开展智能化建设，并于今年4月以高分顺利通过国家首批智能化示范煤矿建设验收，全力打造“绿色、安全、高效”的智能矿山新样板。

图21: 天地王坡智能化示范项目集成集团和天地科技兵团作战优势



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

天玛智控: 成立于2001年7月, 2023年6月分拆上市, 专注于无人化智能开采控制领域, 定位为专业从事液压支架电液控制系统、智能集成供液系统(包括泵站)、综采自动化控制系统和数字液压阀及控制系统等技术和装备的研发、生产、销售和服务等业务, 是无人化智能开采控制技术、装备、服务一体化解决方案提供商。

图22: 天玛智控主要产品



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

上海煤科: 始建于1959年, 是科研院所改制成立的集研发、生产、销售为一体的科技型企业。2014年, 中煤科工集团上海研究院全资子公司上海安运运输设备有限公司更名为中煤科工集团上海有限公司(即上海煤科), 上海研究院以经营性资产、人员和经营性业务全部划转至上海煤科。2015年11月天地科技收购中国煤炭科工集团所持有的上海煤科100%股权。2016年5月天地科技将其上海分公司

净资产以及其子公司天地采掘、西北煤机、常熟煤机股权向上海煤科增资，成立了新的上海煤科。经过六十余年的创新与发展，上海煤科先后建立了煤矿采、掘、运、电、液、检测检验以及大型游乐设备等专业，设立了采掘机械技术、运输机械技术、电气自动化技术、液压技术、检测技术等专业研究部门，拥有这些领域的技术优势并取得了一大批重大先进科技成果，研制成功了多个煤机产品领域的**第一**。

图23：上海煤科主要产业



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

天地奔牛：成立于上世纪 60 年代，围绕矿用输送装备的关键技术与产品服务，不断向煤机行业、煤矿用户提供“最佳解决方案”，形成以刮板输送机系列成套装备、减速器系列、链条系列、起重机系列、高端钻机系列以及煤机维修等多元化发展的产业链。

图24：天地奔牛主要产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

西安研究院：成立于1956年5月，是我国煤炭系统专业从事煤炭地质与勘探，煤矿安全高效开采地质保障技术、装备与工程领域唯一具有突出优势的国家重点高新技术企业。业务涵盖透明地质与资源勘探开发、矿井水防治与水资源利用、智能勘探技术装备与工程、矿山环境保护与灾害治理和新兴产业。拥有煤与煤层气资源勘探与开发、透明矿井技术与地质保障平台、矿井水害防治与救援、矿区水资源保护与利用、智能物探技术工程与仪器、智能钻探技术工程与装备、矿山环境保护与废弃物处置及资源化利用、地热资源勘查评价与开发利用八大核心应用技术。截至2021年，与俄罗斯、美国、加拿大、英国、德国、法国、澳大利亚、意大利、日本、印度、土耳其、波兰、哈萨克斯坦、阿尔巴尼亚、越南、老挝、柬埔寨等40多个国家的有关机构和企业建立了交流与合作关系。

图25：西安研究院主要产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

煤科院：煤科院承接了煤炭科学研究总院（简称煤科总院）的全部经营性资产，2013年3月29日在北京注册成立，2014年5月16日挂牌运行。煤科院具有化学工程与技术、矿业工程、安全工程与技术等一级学科的硕士、博士学位研究生招生培养资格。拥有1个国家重点实验室、1个国家工程实验室、1个国家能源重点实验室，20余个省部级实验室、检验检测机构、评定中心等。主要从事煤炭转化与加工利用、环境保护与节能工程、煤矿安全技术与装备、矿用产品检测检验、矿用油品、煤矿自动化与信息化等技术的研发和推广。

图26：煤科院主要分院

- ▶ 煤化工分院
- ▶ 检测分院
- ▶ 矿用材料分院
- ▶ 安全分院
- ▶ 装备分院

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

重庆研究院:始建于 1965 年,前身是煤炭工业部煤炭科学研究院重庆研究所;1999 年由科研事业单位转制为科技型企业;2013 年,完成企业改制工作,按照现代企业制度要求建立公司法人治理结构;2014 年,完成重大资产重组,进入天地科技股份有限公司,实现主营业务整体上市。公司是在全国煤矿安全领域居于龙头地位的一流科技型企业,在瓦斯防治及利用、智能监控预警与通风、粉尘防治与职业健康、工业安全与民爆等主导产业取得较大突破,新材料、智慧城市等新兴产业得到迅速发展,开发出了数千种适应煤矿安全生产需求的仪器、仪表和装备,同时为客户提供集煤矿安全技术服务、工程承包及产品装备为一体的成套解决方案。

图27: 重庆研究院主要产品



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

常州股份:成立于 1966 年,是我国煤炭行业自动化、信息化、智能化技术的领军企业,是国家高新技术企业。自成立以来,公司率先研发出煤矿安全生产监控系统、胶带输送机监控系统、井下工业电视监视系统、井下人员安全监测系统、全矿井综合自动化系统等多项国内首台套装备。

图28: 常州股份主要产品



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

山西煤机:成立于 1964 年,1999 年转制为中央直属科技型企业,2006 年以太原

研究院主要经营性资产出资成立“山西煤机装备有限公司”，2011年更名为“山西天地煤机装备有限公司”。公司向国内、外用户提供煤矿综采、综掘、运输及支护等成套技术与装备，并能根据用户的不同需求进行产品及系统的个性化设计和制造。

图29: 山西煤机产业板块



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

开采研究院：前身是成立于1957年5月的煤炭科学研究总院北京开采研究所，是专业从事煤炭开采与支护技术研发与推广的机构。公司业务范围涉及煤炭开采与支护的各个领域，包括煤炭安全高效绿色开采技术、矿山压力与岩层控制、工作面支护技术、巷道支护技术、特殊开采技术、矿井水治理及冲击地压防治技术研发与推广应用；矿压监测仪器、矿用支护加固材料研发、生产及销售；煤矿生产运营及专业化服务；矿井及选煤厂设计、总承包及运营等。公司不但提供传统的“四技”服务，而且将技术、工程、产品及煤矿生产运营有机结合，提出“技术引领，工程产品服务并举，工程技术化，产品差异化，服务一体化”的发展战略，走出一条“技术+工程+产品+服务”的发展新路。目前，生产运营的煤矿8座，年生产能力达到3000万吨以上，专业化服务队伍数十个。先后完成各类特色工程设计与总承包项目等600余项，运营洗煤厂4座。

图30: 开采研究院业务板块



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

天地华泰：成立于 2006 年 1 月，是煤矿托管运营服务领域的国家队和排头兵，是“专精特新”高新技术企业和挂牌新三板的非上市公众公司。公司专注于提供煤矿生产专业化运营管理、煤矿建设项目管理和煤矿生产技术服务，布局“晋陕蒙宁新”中西部主产煤区市场，在鄂尔多斯、银川、乌鲁木齐、朔州设有四家区域子公司。截至 2022 年底，天地华泰累计承接托管运营矿井 16 个，建设管理矿井 12 个，运营煤矿累计生产原煤达 3.2 亿吨。

北京华宇：由“原煤炭部北京煤炭设计研究院”和“原煤炭部选煤设计研究院”合并重组而成，是煤炭勘察设计领域中底蕴深厚、技术专业、服务优质、业务范围广、市场占有率高、行业影响力大的“老字号”企业。业务范围涵盖勘察设计（含监理咨询）、工程总承包（含运营）、洗选装备等三大板块。拥有工程咨询、勘察、设计、监理、环境影响评价及水土保持等 10 项甲级资质，主编、参编了 180 余部国家和行业规范、标准，编制 6 部国家大型煤炭基地规划及 160 余部矿区总体规划。公司先后为 10 余项智能化设计或工程提供煤矿智能化建设整体解决方案，完成了 400 余项选煤厂自动化项目，有力推动了智慧矿山和智能化选煤厂建设。

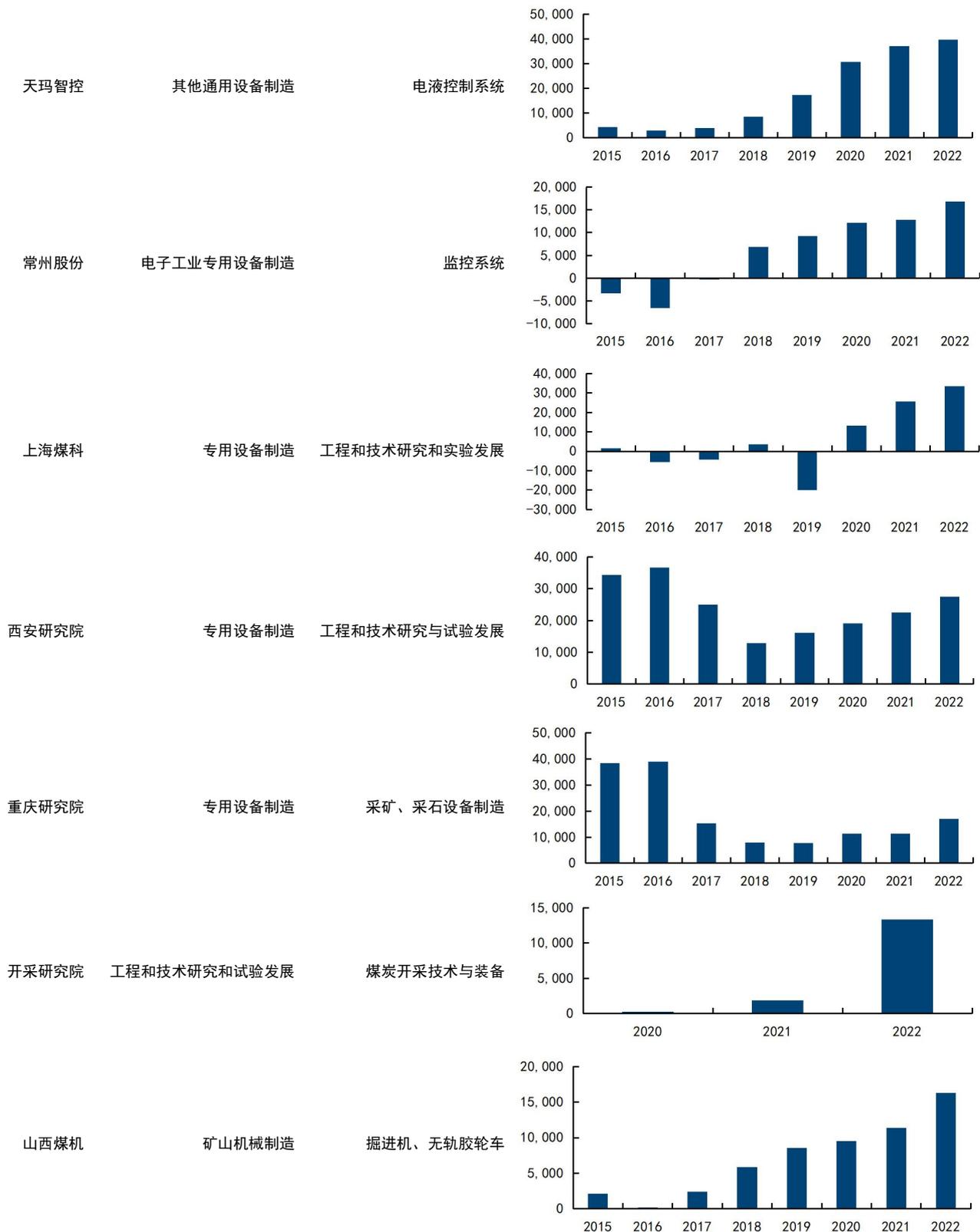
图 31：北京华宇业务板块

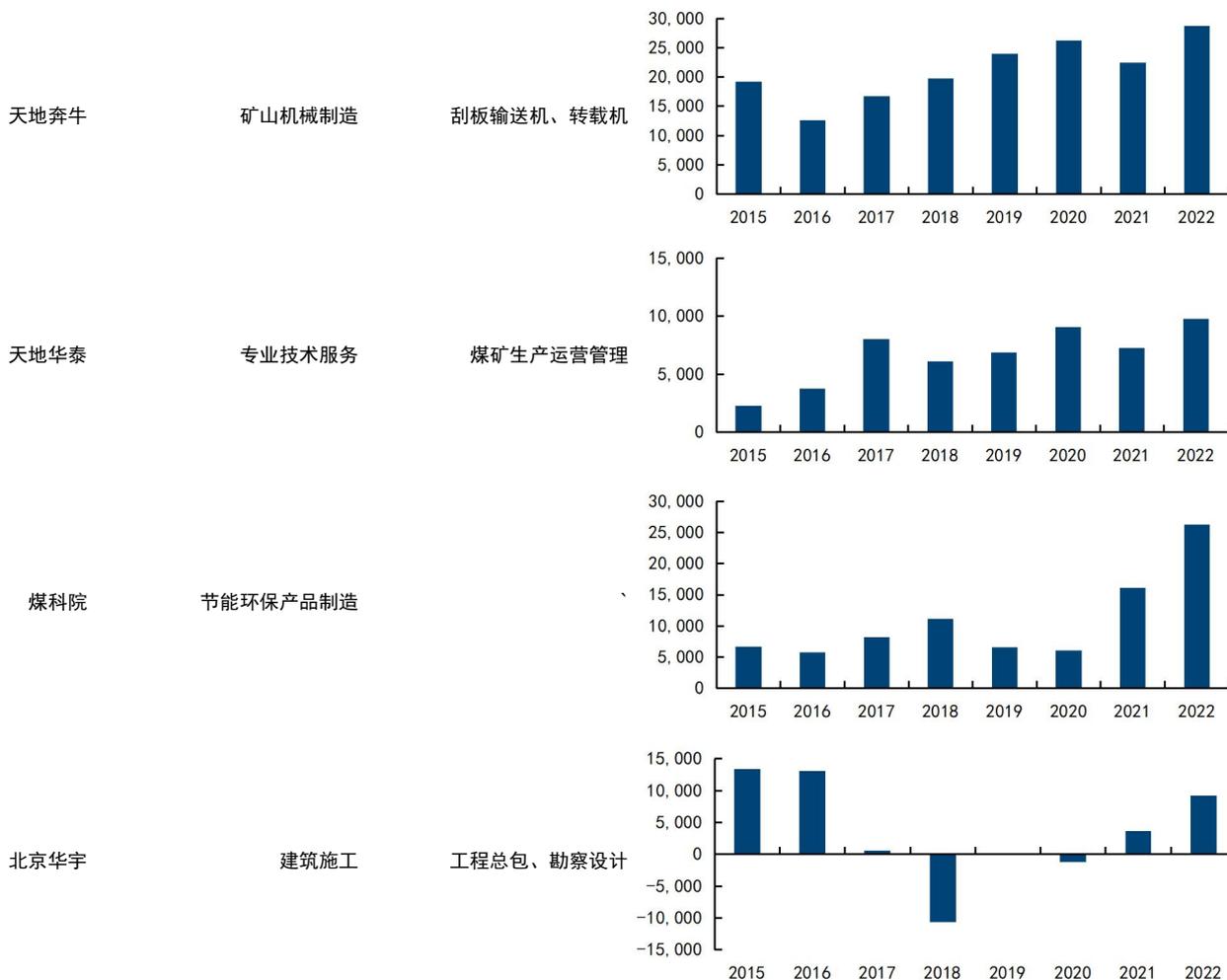


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

表 3：公司重点控股参股公司经营情况

子公司名称	所处行业	主要产品或服务	净利润（万元）
能源发展	投资与资产管理	能源技术开发合同能源管理	





资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

煤机行业壁垒高，公司三机业务领先。煤机行业在产品准入、资金、技术、品牌等方面有较高的壁垒。天地科技煤机装备制造产业链发展完善，市场占有率 11.9%，多年来稳居行业第一，公司采掘机、掘进机、刮板输送机市场占有率分别为 33.1%、6.4%、19.0%，三机业务领先地位显著。

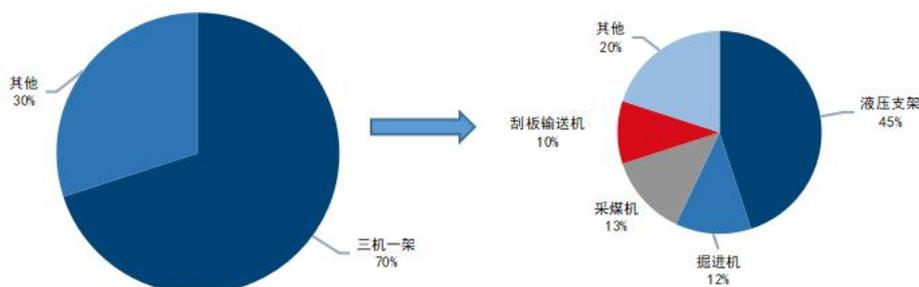
煤机行业壁垒高，公司三机业务领先

行业壁垒高，格局稳定，产品毛利率维持高位

煤机行业是为煤炭开采企业提供装备的行业，属于专用设备制造业。广义上的煤机，按照煤矿开采的顺序，主要分为勘探设备、综合采掘设备、提升设备、洗选设备、煤炭安全设备和其他设备，以及露天矿设备等。狭义上的煤机指煤炭综合采掘设备，包括掘进机、采煤机、刮板输送机及液压支架，合称“三机一架”。一般而言，“三机一架”占到煤炭机械设备总投资 70%比重，其中液压支架占比较大，一般超过 45%，掘进机和采煤机技术含量较高，分别占到大约 12%和 13%的比重，刮板输送机等输送设备约占到 10%，其他各种设备的比重一般约占 20%。

煤机行业壁垒高，煤机毛利率大多在 30%以上，几乎不受煤炭周期的波动。没有新入局者，因为智能化发展的因素，预计行业集中度还会提升。

图32: 煤炭综合采掘设备投资中“三机一架”占比高



资料来源：郑煤机招股说明书，国信证券经济研究所整理

图33: 天地科技煤机板块毛利率稳定



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

行业的高壁垒主要体现在三个方面：

- **产品准入壁垒：**煤矿矿用产品安全日益被重视，煤炭装备制造准入严格。煤矿设备均须有矿用产品安全标志，才能进入煤机市场，矿用产品安全标志的审核相当严格，新进入者其产品均需取得矿用产品安全标志方可销售。
- **资金壁垒：**煤机产品价值普遍较高，尤其是液压支架，由于液压支架需成套使用，通常一个采煤工作面需液压支架十几架到数百架，一套支架的成本一般在数百万元到数亿元左右，生产所需的资金投入较大。此外，生产高品质大型液压支架需购置大量高精专业设备和生产线，固定资产投资规模较大。
- **技术壁垒：**煤矿地质条件复杂，不同矿区的煤层厚度、倾角、硬度、裂隙发育、矿山压力显现、顶底板岩性、断裂构造等等都不尽相同。各种煤机产品的设计与研发需依具体地质条件而定，标准化程度较低。煤机产品复杂的使用环境，要求其具备高可靠性和高安全性，因而对产品的制造技术及制造工艺要求很高。行业的优势企业已经积累了相当的研发及制造经验，新进入者缺乏设计开发与生产制造能力，技术壁垒较高。

- **品牌壁垒：**煤机行业已形成若干优势企业，各企业的品牌及竞争优势已建立多年，在行业内拥有忠诚度较高的稳定客户群，新进入者难以在短时间内塑造品牌，赢得客户。

行业集中度高，2012年至2022年，十年间，煤机行业产能、效益等逐步向重点生产区域和头部企业集中。

- **产地集中：**2012年至2022年，煤机工业围绕煤炭产区、结合技术优势，建设煤机装备制造企业，目前已初步形成“2高5重”产业格局，即北京、上海高端制造企业集群，山东、山西、河北、河南、陕西的重点制造企业集群。
- **产能、效益集中：**产能、效益集中于煤机工业“50强”企业。

从生产角度看，2022年，采煤机产量818台，其中“50强”企业产量709台，市占率达86.67%；掘进机产量3048台，其中“50强”企业2613台，市占率达85.73%；刮板输送机产量1899台，其中“50强”企业1597台，市占率达84.1%；带式输送机产量4186台，其中“50强”企业2525台，市占率达60.32%；液压支架产量89112架，其中“50强”企业78433架，市占率达88.02%。

从企业经营角度看，2022年，“50强”企业煤机产品销售收入达1185.15亿元，占全年煤机总销售收入的87.76%。“50强”企业的生产规模、市占率都有良好表现。

表4: 煤机制造基地集中

序号	装备名称	单位	2012-2022 累计产量	主要产地
1	采煤机	台	8957	上海、陕西、陕西
2	掘进机	台	17888	辽宁、陕西
3	刮板输送机	台	28214	河北、宁夏、山东、陕西
4	带式输送机	台	30845	山东、陕西、宁夏、安徽
5	液压支架	万架	73.58	河南、北京、山东

资料来源：《中国煤炭机械工业发展研究报告 2023》，国信证券经济研究所整理

表5: 煤机工业 50 强企业 2022 年产能、经营情况

序号	装备名称	单位	2022 年产量	市占率
1	采煤机	台	709	86.67%
2	掘进机	台	2613	85.73%
3	刮板输送机	台	1597	84.10%
4	带式输送机	台	2525	60.32%
5	液压支架	架	78433	88.02%
6	煤机产品销售收入	亿元	1185.15	87.76%

资料来源：《中国煤炭机械工业发展研究报告 2023》，国信证券经济研究所整理

天地科技龙头地位显著

天地科技三机业务领先。2022年，天地科技煤机销售收入达161.2亿元，同比增长14.26%（2021年煤机销售收入141.1亿元），市场占有率11.9%，行业排名第一。三机业务产量均在行业前五，其中采煤机产量14890吨，市占率达33.1%，排名第1；掘进机产量13546吨，市占率达6.4%，排名第5；刮板输送机产量65875吨，市占率19.0%，排名第2；带式输送机产量23637吨，市占率5.8%，排名第4。另外，煤矿专用仪器仪表市占率64.70%，处于绝对领先地位。另外，公司行业领先地位除了市占率较高，还体现在公司煤机业务毛利率长期维持30%以上。

表6: 2022 年煤机装备生产情况

分类	排名	主要生产企业	所属煤机集团	产量 (吨)	市占率
采煤机	1	中煤科工集团上海有限公司	天地科技股份有限公司	14890	33.1%
	2	西安煤矿机械有限公司	西安重工装备制造集团有限公司	11854	26.3%
	3	上海创力集团股份有限公司	上海创力集团股份有限公司	8535	19.0%
	4	三一重型装备有限公司	三一重装国际控股有限公司	4699	10.4%
	5	太重煤机有限公司	太原重型机械集团有限公司	2171	4.8%
	前五合计	/	/	42149	93.7%
掘进机	1	三一重型装备有限公司	三一重装国际控股有限公司	66680	31.5%
	2	徐州徐工基础工程机械有限公司	徐工集团工程机械股份有限公司	46481	21.9%
	3	沈阳北方交通重工集团有限公司	沈阳北方交通重工集团有限公司	22533	10.6%
	4	大同市同华矿机制造有限责任公司	大同市同华矿机制造有限责任公司	17340	8.2%
	5	山西天地煤机装备有限公司	天地科技股份有限公司	13546	6.4%
	前五合计	/	/	166580	78.6%
刮板输送机	1	中煤张家口煤矿机械装备有限责任公司	中国煤矿机械装备有限责任公司	78045	22.6%
	2	宁夏天地奔牛实业集团有限公司	天地科技股份有限公司	65875	19.0%
	3	山东矿机集团股份有限公司	山东矿机集团股份有限公司	30238	8.7%
	4	山西煤矿机械制造股份有限公司	太原重型机械集团有限公司	25398	7.3%
	5	三一重型装备有限公司	三一重装国际控股有限公司	25546	7.4%
	前五合计	/	/	225102	65.1%
带式输送机	1	大同市同华矿机制造有限责任公司	大同市同华矿机制造有限责任公司	123200	30.1%
	2	力博重工科技股份有限公司	力博重工科技股份有限公司	55695	13.6%
	3	山东矿机集团股份有限公司	山东矿机集团股份有限公司	36128	8.8%
	4	宁夏天地西北煤机有限公司	天地科技股份有限公司	23637	5.8%
	5	山东先河悦新机电股份有限公司	山东先河悦新机电股份有限公司	20857	5.1%
	6	凯盛重工有限公司	安徽华光光电材料科技集团有限公司	16283	4.0%
	7	安徽省矿业机电装备有限责任公司	安徽淮海实业发展集团有限公司	12377	3.0%
	前七合计	/	/	288177	70.5%
液压支架	1	郑州煤矿机械集团股份有限公司	郑州煤矿机械集团股份有限公司	657138	32.2%
	2	中煤北京煤矿机械有限责任公司	中国煤矿机械装备有限责任公司	184289	9.0%
	3	三一重型装备有限公司	三一重装国际控股有限公司	159000	7.8%
	4	平顶山平煤机煤矿机械装备有限公司	河南省国有资产控股运营集团有限公司	147924	7.3%
	5	山东天晟机械装备股份有限公司	山东天晟机械装备股份有限公司	100878	4.9%
	前五合计	/	/	1249229	61.3%

资料来源:《中国煤炭机械工业发展研究报告 2023》, 国信证券经济研究所整理

投资价值分析: 政策助力煤机龙头稳健增长

煤矿安全和智能化政策进一步支撑煤机和煤矿安全资本开支

(1) 煤炭安全生产费用提取标准提高, 可投入安全资金增加

2012 年 2 月, 为了建立企业安全生产投入长效机制, 加强安全生产费用管理, 保障企业安全生产资金投入, 维护企业、职工以及社会公共利益, 财政部、国家安全生产监督管理总局联合制定了《企业安全生产费用提取和使用管理办法》(财企〔2012〕16 号)。2022 年 11 月, 财政部、应急部印发《企业安全生产费用提取和使用管理办法》的通知(财资〔2022〕136 号)。从安全生产费用提取标准上看, 明显提高。

表7: 安全生产费用提取标准提升

	新标准	旧标准
煤(岩)与瓦斯(二氧化碳)突出矿井、冲击地压矿井	50 元/吨	30 元/吨
高瓦斯矿井, 水文地质类型复杂、极复杂矿井, 容易自燃煤层矿井	30 元/吨	30 元/吨

其他井工矿	15 元/吨	15 元/吨
露天矿	5 元/吨	5 元/吨
其他	多种灾害并存矿井，从高提取企业安全生产费用	

资料来源：政府官网，国信证券经济研究所整理

(2) 煤矿智能化长期支撑板块投资

2023 年 4 月 19-20 日，全国煤矿智能化建设现场推进会召开，会议要求进一步完善政策措施，加快推进煤矿智能化建设。2023 年 6 月 25 日，国家能源局印发《全国煤矿智能化建设典型案例汇编（2023 年）》，提出因地制宜积极推广煤矿智能化建设的成功做法，广泛宣传智能化建设成效，形成示范效应，推动煤矿智能化建设迈向更高水平。

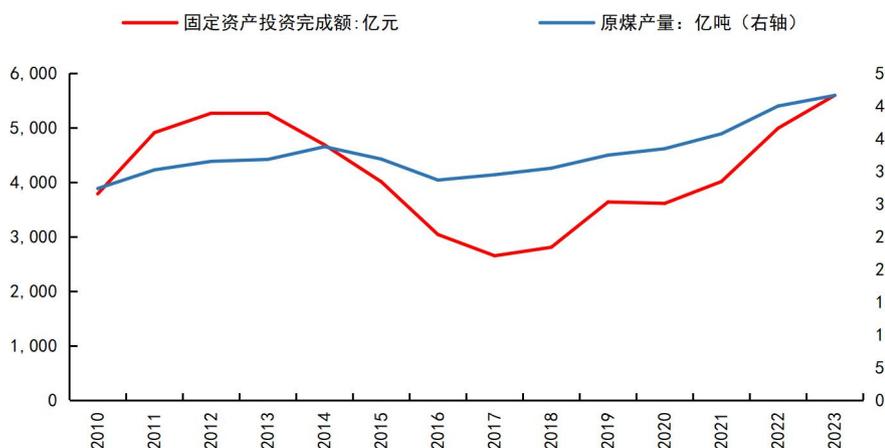
投资价值分析：稳健的业绩和股息提升公司价值。政策助力煤机龙头稳健增长。①保供政策下预计我国未来煤炭产量维持高位，相应煤机需求，尤其是老旧煤机的替代化需求预计大幅增加；②煤炭安全生产费用提取标准提高以及智能化煤矿建设支撑板块投资；③俄罗斯、印尼等海外煤机需求也有望带来增量；④新建产能为煤炭行业设计院带来业务增量；⑤业绩增长和分红率提升有望提高分红。

预计煤炭产量维持高位，行业资本开支与煤炭产量正相关

(1) 预计煤炭产量维持高位

煤矿建设周期长、资本开支大，煤炭行业的资本开支与煤炭产量呈正相关关系。2016 年供给侧结构性改革以来，煤炭产量探底回升。从 2017 年开始，行业资本开支显著提高，煤炭产量增加且预计未来仍将维持高位。

图34：煤炭行业资本开支与煤炭产量正相关



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

(2) 替换需求大幅增加，未来平均每年 1400 亿元煤机需求

根据中国煤炭机械工业协会数据，2021 年，煤机产品产值达 1185 亿元，相比 2012 年增长 163 亿元；2022 年煤机产品产值为 1414.7 亿元，同比增长 19.4%。可见，自 2021 年 4 月国家增产保供的政策出台以来，煤机产业也在同步快速增产。

我国煤机产品设计寿命一般为 5-8 年，设备使用达到设计寿命或是老化将产生设备更新的需求。因此，5-8 年以前投入使用的煤机现在正面临着更新换代需求。根据我们测算，预计我国未来 5 年煤机替换可产生共约 5800 亿元的需求量。

根据 2023 年 12 月发布的《关于建立煤矿产能储备制度的实施意见(征求意见稿)》，

预计到 2030 年将新建 10 亿吨产能。按照每吨产能对应 30 亿产值的煤机计算，预计未来 5 年将产生共约 250 亿元的需求量。

按照煤机智能化需求占总需求的 20% 测算，预计未来 5 年将产生共约 1200 亿元的煤机智能化需求。

综上所述，根据测算，煤机总产值每年在 1400 亿元左右波动，整体维持高位。预计未来 5 年我国将产生约 7300 亿元的煤机需求。

表8: 中国煤机需求测算

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
煤机总产值: 亿元	1185	1415	1478	1389	1438	1497	1336	1428	1484	1540
1. 煤机替代需求: 亿元			1055	1062	1100	1148	1219	1307	1360	1413
2. 煤机新增需求: 亿元			127	49	50	50	50	50	50	50
3. 智能化需求: 亿元			296	278	288	299	67	71	74	77

资料来源: WIND, 公司公告, 国信证券经济研究所整理 注: 煤机寿命 5-8 年; 智能化需求占 20%, 考虑智能化 2021 年大规模建设, 2027 年智能化增量按照 5% 占比测算; 投资比产量滞后 1-2 年, 所以采用上一年的产量增长。

俄罗斯、印尼等海外煤机需求有望带来增量

俄罗斯煤炭资源丰富。俄罗斯不仅煤炭种类齐全，而且储量大，探明储量仅次于美国，居世界第二位。俄罗斯是世界上煤炭产销大国，探明储量为 1933 亿吨。其中 1012 亿吨为褐煤，853 亿吨为烟煤（其中焦煤为 398 亿吨），68 亿吨无烟煤俄罗斯炼焦煤储量丰富，占全球的 42%。

俄罗斯有 22 个煤田，129 个单独的矿区。俄罗斯煤炭品种比较齐全，有褐煤、烟煤（长焰煤、气煤、肥煤、焦煤、瘦煤等）及无烟煤等。焦煤产地主要有库兹巴斯煤田、伯朝拉煤田、南雅库特煤田。

2023 年俄罗斯煤炭产量将保持在 4.3 亿吨左右，中国煤机产品性价比高，未来有望进一步打开俄罗斯市场。

印尼煤炭资源量为 1437 亿吨，储量为 388 亿吨，可以持续开采 50 年以上。印尼已探明煤炭储量主要分布在苏门答腊和加里曼丹两岛，特别是集中在苏门答腊岛的中部和南部，以及加里曼丹岛的中部、东部和南部。印尼的煤矿多为露天矿，开采条件较好。但随着近年来开采量增加，露天煤矿的面积逐渐缩小，未来开采深度和难度将逐渐增加。2022 年，中国煤炭科工集团有限公司科工国际与印尼巴彦集团 WAHANA 井工煤矿签署的咨询服务协议。本次咨询服务范围包括井工煤矿及其配套洗煤厂和自备电厂建设的可行性研究工作。随着露天矿逐步枯竭，井工矿对煤机需求将增加。

新建产能为煤炭行业设计院带来业务增量

自 2021 年 4 月国家增产保供的政策出台以来，两年累计核增煤炭产能约 5 亿吨。在产能、产量大幅增加的背景下，行业固定资产投资快速增加，公司机械产品板块营收增长稳健，且增速环比有所提高，2021、2022、2023H1 同比增速分别为 11.3%、13.1%、21.1%。

天地科技子公司北京华宇业务范围涵盖勘察设计（含监理咨询）、工程总承包（含运营）、洗选装备等三大板块，编制 6 部国家大型煤炭基地规划及 160 余部矿区总体规划，是公司设计建设业务的主要子公司。受益 2021 年增产保供政策实施以来快速增加的新建产能和核增产能，公司经营净利润在 2021 年由负转正，并在

2022 年维持快速增长，为公司业绩带来增量。

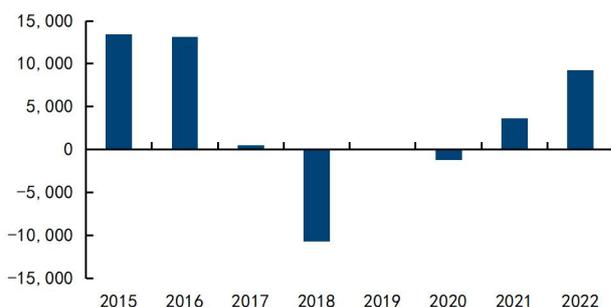
预计到 2030 年，新建产能 10 亿吨/年。2023 年 12 月，国家发改委印发《关于建立煤矿产能储备制度的实施意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知。提出，到 2030 年，产能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成 3 亿吨/年的可调度产能储备。按照吨煤 1000 元投资，10 亿吨新建产能对应投资万亿，按照工程总包毛利率 10%考虑，预计到 2030 年，煤矿工程总包毛利 1000 亿规模。

图35: 公司机械产品营收增长稳健（亿元）



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图36: 北京华宇设计建设业务利润变化（万元）

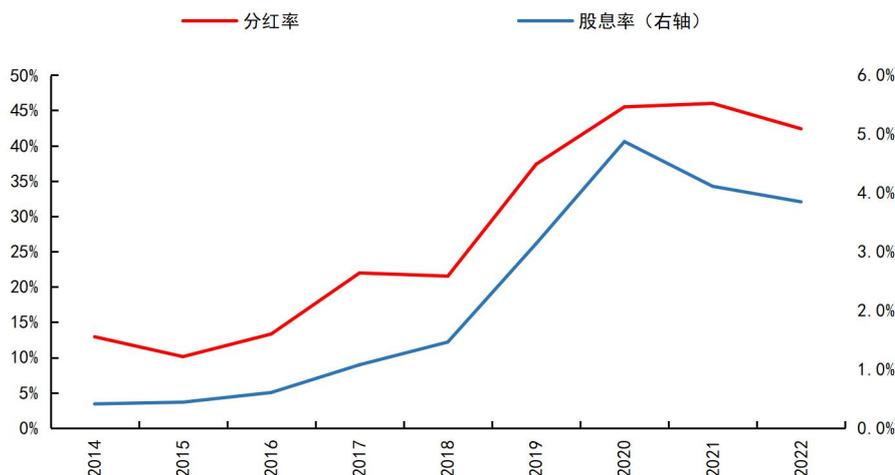


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

分红率稳定提升，业绩增长助股息率提高

公司近 3 年分红率稳定在 40%以上，2020-2022 年分别为 45.5%、46.0%、42.4%。而随着经营向上、业绩稳健增长，股息率相比 2020 年前明显改善，2020-2022 年分别为 4.9%、4.1%、3.9%。考虑业绩增长和分红率提升的潜力，未来分红仍有提升潜力。

图37: 公司分红率和股息率变化图



资料来源: 公司公告, 公司官网, 国信证券经济研究所整理; 按照当年股价计算股息率

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

矿山自动化、机械化装备：考虑行业增长以及集中度提升，预计 2023-2025 年营收分别为 135.5、149.1、164.0 亿元；考虑 2023 年钢铁等大宗商品价格下降，煤矿智能化需求提升，产品高端化发展，给予 2023-2025 年 33%、33%、33%的毛利率。

安全技术与装备：考虑行业增长以及集中度提升，预计 2023-2025 年营收分别为 60.7、66.7、73.4 亿元；考虑 2023 年钢铁等大宗商品价格下降，煤矿智能化需求提升，产品高端化发展，给予 2023-2025 年 29%、29%、29%的毛利率。

煤炭生产与销售：考虑煤炭价格稳中有降，预计 2023-2025 年营收分别为 28.7、28.1、28.1 亿元，并给予 2023-2025 年 48%、43%、43%的毛利率。

矿井生产技术服务与经营：考虑煤炭产量高位，相关服务和需求仍保持增长，预计 2023-2025 年营收分别为 29.9、32.9、36.1 亿元，并给予 2023-2025 年 21%、21%、21%的毛利率。

节能环保产品：预计 2023-2025 年营收分别为 20.7、22.8、25.1 亿元，并给予 2023-2025 年 25%、25%、25%的毛利率。

其他业务：预计 2023-2025 年营收分别为 31.4、34.6、38.0 亿元，并给予 2023-2025 年 19%、19%、19%的毛利率。

表9：天地科技业务拆分：百万元

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入合计		23,570.71	27,416.16	30,687.98	33,412.75	36,473.07
	同比	14.69%	16.31%	11.93%	8.88%	9.16%
营业成本合计		16,521.84	19,113.92	21,337.81	23,433.17	25,616.35
毛利率		29.91%	30.28%	30.47%	29.87%	29.77%
矿山自动化、机械化装备	销售收入	10,283.68	11,783.94	13,551.53	14,906.68	16,397.35
	成本	6,782.86	8,083.60	9,079.52	9,987.48	10,986.22
	销售收入同比	9.88%	14.59%	15.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	34.04%	31.40%	33.00%	33.00%	33.00%
安全技术与装备	销售收入	4,568.68	5,276.09	6,067.51	6,674.26	7,341.68
	成本	3,199.12	3,799.31	4,307.93	4,738.72	5,212.59
	销售收入同比	12.23%	15.48%	15.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	29.98%	27.99%	29.00%	29.00%	29.00%
煤炭生产与销售	销售收入	2,503.49	3,017.78	2,866.89	2,809.55	2,809.55
	成本	1,605.27	1,465.85	1,490.78	1,601.45	1,601.45
	销售收入同比	15.01%	20.54%	-5.00%	-2.00%	0.00%
	毛利率	35.88%	51.43%	48.00%	43.00%	43.00%
矿井生产技术服务与经营	销售收入	2,169.03	2,597.42	2,987.03	3,285.73	3,614.31
	成本	1,705.61	2,068.19	2,359.75	2,595.73	2,855.30
	销售收入同比	17.26%	19.75%	15.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	21.37%	20.38%	21.00%	21.00%	21.00%
节能环保产品	销售收入	1,539.51	1,884.06	2,072.47	2,279.71	2,507.69
	成本	1,172.64	1,399.08	1,554.35	1,709.79	1,880.76
	销售收入同比	8.74%	22.38%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	23.83%	25.74%	25.00%	25.00%	25.00%
其他	销售收入	2,506.32	2,856.86	3,142.55	3,456.81	3,802.49
	成本	2,056.35	2,297.87	2,545.47	2,800.01	3,080.01

	销售收入同比	49.13%	13.99%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	17.95%	19.57%	19.00%	19.00%	19.00%

资料来源：公司公告，IFIND，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计 2023-2025 年营收 306.9/334.1/364.7 亿元，同比 +11.9%/+8.9%/+9.2%；毛利率 30.5%/29.9%/29.8%，毛利 93.5/99.8/108.6 亿元。

表10：未来 3 年盈利预测表

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入：百万元	27416	30688	33413	36473
营业成本：百万元	19114	21338	23433	25616
销售费用：百万元	982	1105	1203	1313
管理费用：百万元	2221	2465	2711	2953
财务费用：百万元	-119	-286	-324	-366
营业利润：百万元	3144	3741	4047	4428
利润总额：百万元	3064	3741	4047	4428
归属于母公司净利润：百万元	1952	2433	2632	2924
EPS：元/股	0.47	0.59	0.64	0.71
ROE：%	9.58%	11.27%	11.49%	12.00%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件，我们得到公司 2023-2025 年营业总收入分别为 306.9/334.1/364.7 亿元，归属母公司净利润 24.3/26.3/29.2 亿元，同比 +24.6%/+8.2%/+11.1%。每股收益 2023-2025 年分别为 0.59/0.64/0.71 元。

估值与投资建议

考虑公司历史毛利率高位稳定，业绩跟煤炭产量相关度高，未来煤炭产量维持高位，公司业绩有望维稳；公司现金资产充沛，分红持续性较好，故综合考虑下来采用股息率进行估值。

根据股息率估值

维持 2023-2025 年公司归母净利润 24.3/26.3/29.2 亿元，同比增长 24.6%/8.2%/11.1%；摊薄 EPS=0.59/0.64/0.71 元，当前股价对应 PE=11.2/10.3/9.3x。按照未来 4%的股息率，当公司 2024 年分红率为 45%、48% 时，对应目标股价分别为 7.2-7.7 元，对应当前股价空间约为 9.1%-16.4%。

表11：不同分红率下对应 4%股息率的公司目标价（元）

分红率	2024 年每股分红	2025 年每股分红	4%股息率对应的 2024 年目标股价	4%股息率对应的 2025 年目标股价
42%	0.27	0.30	6.72	7.46
45%	0.29	0.32	7.20	7.99
48%	0.31	0.34	7.68	8.52

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议

预计公司 2023–2025 年收入分别为 306.9/334.1/364.7 亿元，归属母公司净利润 24.3/26.3/29.2 亿元，每股收益 23–25 年分别为 0.59/0.64/0.71 元。我们认为公司股票合理估值区间在 7.2–7.7 元之间，相对于公司 2 月 27 日收盘价有 9.1%–16.4% 溢价空间。考虑煤机行业格局稳定，未来随着煤炭产能产量增长，煤机替代需求整体增加，且在智能化发展趋势下行业集中度提升。公司作为央企煤机龙头，产品高端，未来业绩有望平稳增长，且公司分红稳定，维持“买入”评级。

风险提示

公司估值和盈利预测是基于一定的假设基础上的，可能对相关参数估计偏乐观、从而导致该估值偏高的风险；以及对收入增长预期偏乐观而导致盈利预测值高于实际值的风险。请谨慎使用！

盈利预测的风险

- ◆ 我们假设公司未来 3 年收入增长+11.9%/+8.9%/+9.2%，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司未来 3 年毛利率分别为 30.5%/29.9%/29.8%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

经济放缓导致煤炭需求下降

受宏观形势因素影响，可能出现区域经济放缓，煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求下降，公司煤炭销量或价格受到影响。

固定资产投资放缓

受宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费量出现大幅下降，新能源发电量提高替代部分煤炭需求，导致煤炭产能过剩，固定资产投资放缓。

安全生产事故的影响

公司机械制造、煤炭生产和技术服务等如果发生安全事故，可能会对业务正常开展带来影响。

应收账款不能及时回款的风险

一些落后产能退出后，公司可能存在部分应收账款难以收回的问题，或煤炭行业利润下降带来新的应收账款问题的风险。

公司分红率不及预期

公司分红率可能会出现不及预期的情况，影响公司投资价值。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	10001	11655	13233	14856	16547	营业收入	23571	27416	30688	33413	36473
应收款项	10168	9640	10790	11748	12824	营业成本	16522	19114	21338	23433	25616
存货净额	4451	4954	5599	6155	6734	营业税金及附加	375	455	476	518	565
其他流动资产	6658	4860	5440	5923	6465	销售费用	907	982	1105	1203	1313
流动资产合计	31364	31160	35152	38772	42660	管理费用	1976	2221	2465	2711	2953
固定资产	6649	6852	6614	6513	6399	研发费用	1488	1763	1780	1905	2042
无形资产及其他	1830	1789	1718	1646	1575	财务费用	(73)	(119)	(286)	(324)	(366)
投资性房地产	1505	2812	2812	2812	2812	投资收益	107	102	80	80	80
长期股权投资	811	806	806	806	806	资产减值及公允价值变动	(118)	(342)	(150)	0	0
资产总计	42158	43420	47102	50549	54252	其他收入	(1572)	(1380)	(1780)	(1905)	(2042)
短期借款及交易性金融负债	402	307	400	400	400	营业利润	2281	3144	3741	4047	4428
应付款项	8078	8077	9130	10035	10980	营业外净收支	51	(80)	0	0	0
其他流动负债	7489	7533	8498	9340	10216	利润总额	2332	3064	3741	4047	4428
流动负债合计	15969	15917	18028	19775	21596	所得税费用	363	530	599	648	664
长期借款及应付债券	82	170	170	170	170	少数股东损益	349	581	710	768	840
其他长期负债	2486	2290	2290	2290	2290	归属于母公司净利润	1620	1952	2433	2632	2924
长期负债合计	2567	2459	2459	2459	2459	现金流量表（百万元）					
负债合计	18537	18376	20487	22234	24056	净利润	1620	1952	2433	2632	2924
少数股东权益	4621	4672	5026	5410	5830	资产减值准备	(164)	223	(12)	(4)	(5)
股东权益	19000	20372	21589	22905	24367	折旧摊销	721	682	464	477	490
负债和股东权益总计	42158	43420	47102	50549	54252	公允价值变动损失	118	342	150	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(73)	(119)	(286)	(324)	(366)
每股收益	0.39	0.47	0.59	0.64	0.71	营运资本变动	2161	589	(361)	(254)	(382)
每股红利	0.19	0.20	0.29	0.32	0.35	其它	341	112	367	388	425
每股净资产	4.59	4.92	5.22	5.53	5.89	经营活动现金流	4796	3900	3040	3239	3452
ROIC	9.06%	10.59%	13%	14%	15%	资本开支	0	(705)	(300)	(300)	(300)
ROE	8.53%	9.58%	11.27%	11.49%	12.00%	其它投资现金流	(23)	34	(38)	0	0
毛利率	30%	30%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(145)	(667)	(338)	(300)	(300)
EBIT Margin	10%	11%	11%	11%	11%	权益性融资	(1)	29	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	13%	12%	12%	负债净变化	(30)	88	0	0	0
收入增长	15%	16%	12%	9%	9%	支付股利、利息	(799)	(828)	(1216)	(1316)	(1462)
净利润增长率	19%	21%	25%	8%	11%	其它融资现金流	127	(129)	93	0	0
资产负债率	55%	53%	54%	55%	55%	融资活动现金流	(1532)	(1579)	(1124)	(1316)	(1462)
股息率	2.9%	3.0%	4.5%	4.8%	5.4%	现金净变动	3119	1654	1578	1623	1690
P/E	16.9	14.0	11.2	10.4	9.3	货币资金的期初余额	6882	10001	11655	13233	14856
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	10001	11655	13233	14856	16547
EV/EBITDA	15.2	12.8	12.0	12.0	11.5	企业自由现金流	0	2949	2763	2984	3193
						权益自由现金流	0	2908	3096	3256	3504

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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提及的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