

2023年05月17日

天玛智控（688570.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周一（5月22日）有一家科创板上市公司“天玛智控”询价。

◆ **天玛智控（688570）：**公司主要从事煤矿无人化智能开采控制技术和装备的研发、生产、销售和服务。公司2020-2022年分别实现营业收入11.63亿元/15.53亿元/19.68亿元，YOY依次为19.11%/33.58%/26.74%，三年营业收入的年复合增速26.33%；实现归母净利润3.01亿元/3.71亿元/3.97亿元，YOY依次为45.07%/23.13%/6.83%，三年归母净利润的年复合增速24.03%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入4.68亿元，同比增长10.59%；实现归母净利润0.93亿元，同比增长9.30%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润20,150.00万元至21,785.00万元，较2022年1-6月同比增长7.25%至15.95%。

① **投资亮点：1、公司是我国煤矿无人化智能开采控制领域龙头。**公司是煤炭行业的科技支撑单位中国煤科的下属企业；借助中国煤科的平台，公司于2008年成功研制出国内首套具有完全自主知识产权的SAC型液压支架电液控制系统，并逐渐在煤矿无人化智能开采控制领域占据主导地位。从产品应用来看，2021年，在国家能源局组织确定的全国首批71处智能化示范建设煤矿中，有39处由公司提供智能控制系统支撑、占比达55%；同时，据招股书披露的2022年市占率情况，公司核心产品液压支架电液控制系统（SAC）及综采自动化控制系统产品（SAM）均位居细分领域第一、智能集成供液系统（SAP）位居第二。**2、公司依托较强的研发实力，不断实现产品的迭代及拓展。**公司拥有一支200余人的煤矿智能开采技术方面的专家队伍，大部分成员都具备多年从事煤矿智能化开采技术的研究开发和项目实施经验；其中有中国工程院院士1人，享受国务院政府特殊津贴的专家3人。依托公司核心团队的研发实力，2021年，公司推出800L/min乳化液泵在神东煤炭集团商业应用，首套1250L/min乳化液泵在神东煤炭集团布尔台煤矿应用；2022年，又成功发布全国首套矿鸿电液控制系统，并陆续推出SAM2.0新一代无人化智能开采控制系统、矿用本安型轨道式巡检装置、1600L/min超大流量立柱液控单向阀等新产品。

② **同行业上市公司对比：**选取郑煤机、创力集团、以及伟创电气为天玛智控的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为118.52亿元，可比PE-TTM为17.97X，销售毛利率为34.20%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,162.7	1,553.1	1,968.3
同比增长(%)	19.11	33.58	26.74

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	360.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.com

相关报告

航天环宇-新股专题覆盖报告（航天环宇）
-2023年第87期-总第284期 2023.5.17
鑫宏业-新股专题覆盖报告（鑫宏业）-2023
年第86期-总第283期 2023.5.16
新相微-新股专题覆盖报告（新相微）-2023
年第85期-总第282期 2023.5.15
三联锻造-新股专题覆盖报告（三联锻造）
-2023年第83期-总第280期 2023.4.29
美芯晟-新股专题覆盖报告（美芯晟）-2023
年第84期-总第281期 2023.4.29



营业利润(百万元)	349.6	391.5	443.7
同比增长(%)	42.68	11.97	13.35
净利润(百万元)	301.4	371.2	396.5
同比增长(%)	45.07	23.13	6.83
每股收益(元)	0.84	1.03	1.10

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、天玛智控	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	10

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：1978-2022 年我国大型煤炭企业采煤机械化程度	5
图 6：市场规模及发展预测（单位：亿元）	6
图 7：中国综采自动化控制系统市场规模及发展预测	6
图 8：中国液压支架电液控制系统市场规模及发展预测	7
图 9：2018-2025 年中国智能集成供液系统整体市场规模及发展趋势	7
图 10：2022 年智能集成供液系统市场规模-分产品（亿元）	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、天玛智控

公司主营业务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。目前，公司聚焦在智能采煤这一业务场景，提供 **SAM** 型综采自动化控制系统、**SAC** 型液压支架电液控制系统、**SAP** 型智能集成供液系统。

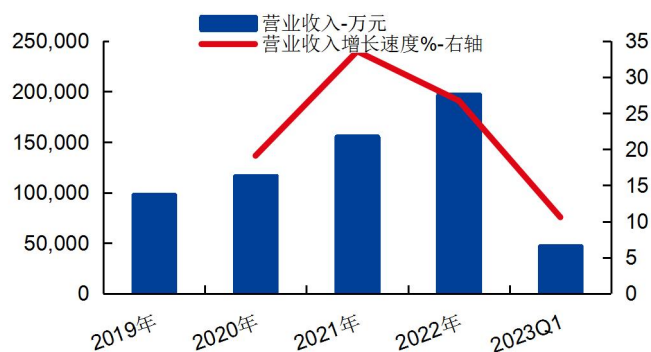
作为煤矿采煤工作面智能化开采控制领域的领先企业，公司曾主导或参与了煤炭行业智能开采领域诸多有影响力的项目，包括最高综采工作面、最长综采工作面、极薄综采工作面、最大综放工作面、第一个 **5G+** 智能煤矿、第一套纯水液压支架系统等项目；并牵头起草了国家标准 2 项、行业标准 4 项、团体标准 7 项；参与起草了行业标准 11 项、团体标准 4 项，具有较高的行业地位。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 11.63 亿元/15.53 亿元/19.68 亿元，YOY 依次为 19.11%/33.58%/26.74%，三年营业收入的年复合增速 26.33%；实现归母净利润 3.01 亿元/3.71 亿元/3.97 亿元，YOY 依次为 45.07%/23.13%/6.83%，三年归母净利润的年复合增速 24.03%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 4.68 亿元，同比增长 10.59%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 9.30%。

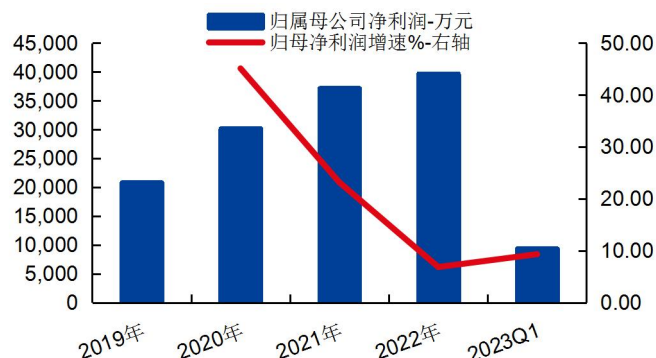
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为无人化智能开采控制系统解决方案（14.50 亿元，73.79%）、备件（4.06 亿元，20.68%）、运维服务及其他（1.09 亿元，5.53%）。2020 年至 2022 年报告期间，无人化智能开采控制系统解决方案业务始终是公司的核心业务及主要收入来源，销售收入占比维持在 70% 以上；而在无人化智能开采控制系统解决方案业务中，又以 SAC 系统为主体，占据了一半以上的收入份额。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



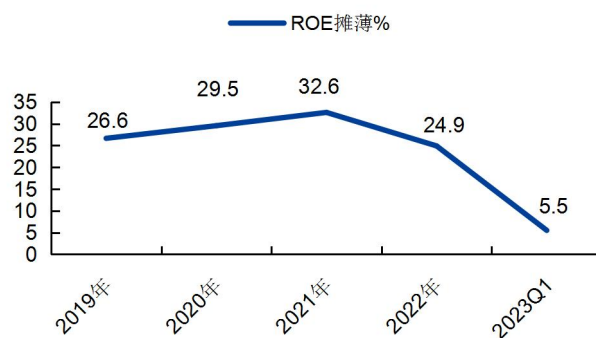
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

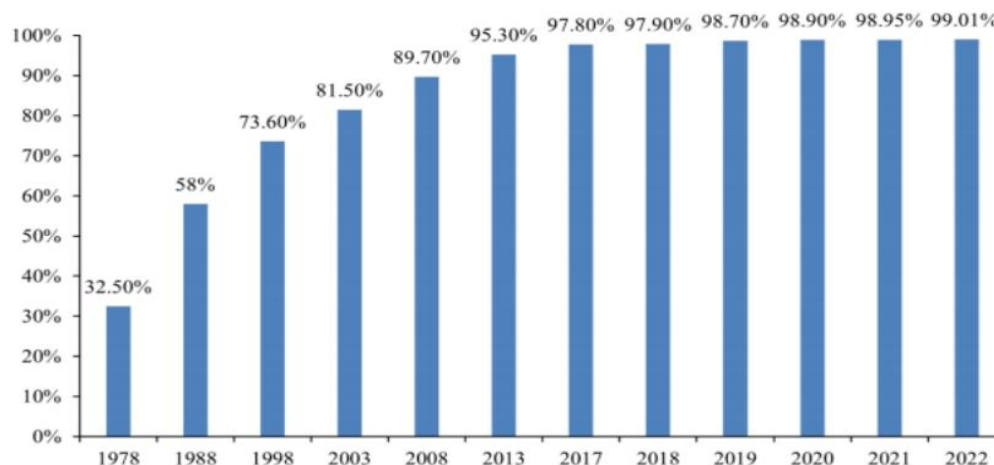
（二）行业情况

公司主营业务专注于煤矿无人化智能开采控制技术、产品与服务；根据业务属性，公司分属于液压支架电液控制系统、智能集成供液系统、综采自动化控制系统等细分行业。

据中国煤炭工业协会统计数据显示，我国大型煤炭企业采煤机械化程度由 1978 年的 32.5% 提高到 2022 年的 99.01%，已实现高度机械化。随着行业集中度提升及煤矿规模的扩大，我国的煤矿开采经历了机械化到自动化的发展，当前正处于智能化起步阶段。

2015 年 5 月，全国仅有 3 个智能化采煤工作面，2018 年底发展到 80 个，2019 年底，山东、山西、陕西、安徽、河南、内蒙古等 15 个省（区）建设完成 275 个智能化采掘工作面。2022 年底，共建成 1,019 个智能化采掘工作面，其中智能化采煤工作面为 580 个。

图 5：1978-2022 年我国大型煤炭企业采煤机械化程度



资料来源：中国煤炭工业协会，华金证券研究所

随着煤矿智能化的加速发展，综采自动化控制系统、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统市场规模不断增长，2022 年市场规模达到 67.4 亿元，其中综采自动化控制系统、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统分别为 12.8 亿元、36.6 亿元、18.1 亿元，占比分别为 19.0%、54.3%、26.8%。

从增速来看，2018-2022 年公司主营产品市场整体增速都在 10%以上。根据业内专家评估，为完成“十四五”末建成 1,000 个智能化煤矿的目标（对应约 2,000 个智能化工作面），预计未来 5 年市场的复合增长率仍将保持在 5%左右，预计到 2025 年综采自动化控制系统、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统市场规模将达到 81.6 亿元，其中占比分别为 22.5%、51.8%、25.6%

图 6：市场规模及发展预测（单位：亿元）

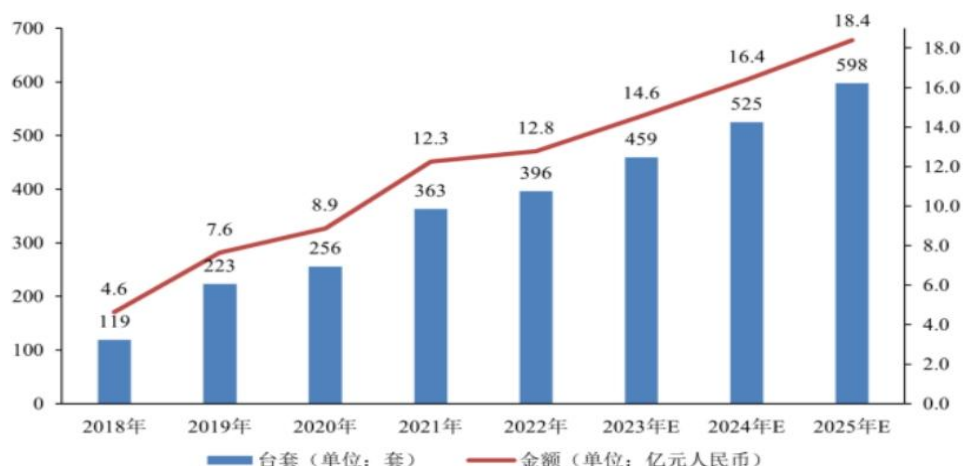


资料来源：格物致胜，华金证券研究所

1、综采自动化控制系统

2021 年综采自动化控制系统市场规模为 12.3 亿元，同比增长 38.0%；2022 年市场规模为 12.8 亿元，同比增长 4.3%。综采自动化控制系统 2015 年前后在国内开始推广，逐渐被煤矿客户所接受，尤其在 2019 年、2020 年市场需求迈上一个台阶，超过 200 台套，2021 年、2022 年进一步增加至超过 300 台套。随着煤矿开采智能化工作面的逐渐增加，市场应用的综采自动化控制系统的基数不断扩大，将为市场带来新的增长动能

图 7：中国综采自动化控制系统市场规模及发展预测



资料来源：格物致胜，华金证券研究所

2、液压支架电液控制系统

2022 年液压支架电液控制系统市场规模为 36.6 亿元，同比增长 27.9%；2022 年液压支架电液控制系统市场销量为 549 套，同比增长 22.5%，增速主要来自于山西、陕西、内蒙古、山东等

区域煤矿企业客户的需求增加。但随着煤炭开采智能化政策的逐渐落地，液压支架电液控制系统在晋陕蒙等国内主要的大型煤矿企业客户的普及率已经较高，未来空白市场的增长率将放缓；从区域市场看，大型煤矿的渗透率较高，但仍存在一些空白市场，如云贵川、东北等地区煤矿的渗透率远低于晋陕蒙地区。考虑到液压支架电液控制系统的产品寿命 5-8 年，存量市场仍会为带来稳定的采购与需求，预期 2021-2025 年的复合增长率仍将保持在 5% 左右，到 2025 年市场规模将达到 42.3 亿元。

图 8：中国液压支架电液控制系统市场规模及发展预测



资料来源：格物致胜，华金证券研究所

3、智能集成供液系统

2015 年前，国内大型矿井所使用的智能集成供液系统（包括控制系统、乳化液泵等）多从国外引进，产品价格较高，智能集成供液系统在国内市场发展相对缓慢。在“十三五”期间（2015-2020），中国煤矿的智能化发展开始提速，国内供应商逐步实现从国外引进到自主研发，国内大型煤炭集团加快智能集成供液系统的采购应用，年采购量达到 10 亿元以上。2021 年后，在政策及智能化建设目标的共同推动下，预计智能集成供液系统采购将迅速升温，2024 年销量将突破 20 亿元。

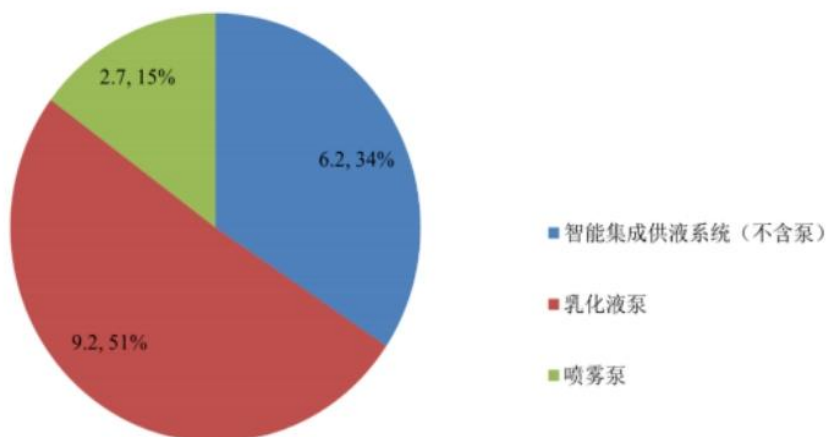
图 9：2018-2025 年中国智能集成供液系统整体市场规模及发展趋势



资料来源：格物致胜，华金证券研究所

智能集成供液系统主要由智能集成供液控制系统、乳化液泵、喷雾泵以及其他配套设备组成。2022 年智能集成供液控制系统、乳化液泵、喷雾泵在整体市场中所占比例为 34%、51%、15%。乳化液泵是核心需求部分，呈现单价高，需求数量多等特点。具体见下图所示：

图 10：2022 年智能集成供液系统市场规模-分产品（亿元）



资料来源：格物致胜，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、**公司是我国煤矿无人化智能开采控制领域龙头。**公司是煤炭行业的科技支撑单位中国煤科的下属企业；借助中国煤科的平台，公司于 2008 年成功研制出国内首套具有完全自主知识产权的 SAC 型液压支架电液控制系统，并逐渐在煤矿无人化智能开采控制领域占据主导地位。从产品应用来看，2021 年，在国家能源局组织确定的全国首批 71 处智能化示范建设煤矿中，有 39 处由公司提供智能控制系统支撑、占比达 55%；同时，据招股书披露的 2022 年市占率情况，公司核心产品液压支架电液控制系统（SAC）及综采自动化控制系统产品（SAM）均位居细分领域第一、智能集成供液系统（SAP）位居第二。

2、**公司依托较强的研发实力，不断实现产品的迭代及拓展。**公司拥有一支 200 余人的煤矿智能开采技术方面的专家队伍，大部分成员都具备多年从事煤矿智能化开采技术的研究开发和项目实施经验；其中有中国工程院院士 1 人，享受国务院政府特殊津贴的专家 3 人。依托公司核心团队的研发实力，2021 年，公司推出 800L/min 乳化液泵在神东煤炭集团商业应用，首套 1250L/min 乳化液泵在神东煤炭集团布尔台煤矿应用；2022 年，又成功发布全国首套矿鸿电液控制系统，并陆续推出 SAM2.0 新一代无人化智能开采控制系统、矿用本安型轨道式巡检装置、1600L/min 超大流量立柱液控单向阀等新产品。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充流动资金。

1、**新一代智能化无人采煤控制系统研发项目：**本项目拟将物联网、云计算、大数据、工业互联网、人工智能等新兴技术与采煤工作面无人化控制技术深度融合，研发新一代智能

化无人采煤控制系统，实现采煤工作面设备和环境信息的全面感知、实时互联、分析决策、动态预测、协同控制和智能化无人控制等功能。

- 2、**智能化无人采煤控制装备智能工厂建设项目**：本项目拟通过技术升级改造、新增智能化设备和信息化系统，建设智能工厂；项目建成后，达到年新增 SAC 型液压支架电液控制系统 87 套、SAM 型综采自动化控制系统 80 套的生产能力。
- 3、**数字液压阀及系统研发与产业化项目**：本项目拟开展比例多路阀、数字控制比例多路阀及系统产品的研发和产业化；项目建成后可形成年产数字控制比例多路阀 4,000 组、紧凑型小流量比例多路阀 4,000 组、中大流量比例多路阀 4,200 组、多自由度特种液压机械臂及系统产品 200 套的生产能力。
- 4、**高压高效柱塞泵及其智能控制系统研发与产业化项目**：本项目将利用自有土地新建厂房，拟年新增大流量、高功率柱塞泵成套产品 527 台、智能数字柱塞泵站成套产品 175 台、智能控制系统与驱动装置 650 套的生产能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	新一代智能化无人采煤控制系统研发项目	51,641.84	51,641.84	4 年
2	智能化无人采煤控制装备智能工厂建设项目	36,224.57	36,224.57	2 年
3	数字液压阀及系统研发与产业化项目	21,689.21	21,689.21	3 年
4	高压高效柱塞泵及其智能控制系统研发与产业化项目	62,146.25	62,146.25	3 年
5	补充流动资金	28,298.13	28,298.13	-
	总计	200,000.00	200,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 19.68 亿元，同比增长 26.74%；实现归属于母公司净利润 3.97 亿元，同比增长 6.83%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月的营业收入为 102,000.00 万元至 125,000.00 万元，较 2022 年 1-6 月同比增长 10.36%至 35.25%；预计净利润为 20,150.00 万元至 21,785.00 万元，较 2022 年 1-6 月同比增长 7.25%至 15.95%；预计归属于母公司所有者的净利润为 20,150.00 万元至 21,785.00 万元，较 2022 年 1-6 月同比增长 7.25%至 15.95%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 19,950.00 万元至 21,485.00 万元，较 2022 年 1-6 月同比增长 5.13%至 13.22%。

公司专注于无人化智能开采控制领域；目前国内 A 股市场中并不存在与公司主营业务相同的企业，因此从业务实质、技术属性、行业属性等角度综合考虑，选取郑煤机、创力集团、以及伟创电气为天玛智控的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 118.52 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 17.97X，销售毛利率为 34.20%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年收 入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
601717.SH	郑煤机	244.17	9.25	320.43	9.39%	25.38	30.31%	20.66%	14.25%
603012.SH	创力集团	38.31	9.42	26.08	-0.25%	4.04	31.19%	46.06%	12.52%
688698.SH	伟创电气	53.84	35.24	9.06	10.64%	1.40	10.37%	35.88%	14.27%
688570.SH	天玛智控	/	/	19.68	26.74%	3.97	6.83%	47.03%	24.89%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

技术风险、毛利率下降风险、公司应收账款金额相对较高且存在发生减值的风险、公司存货金额相对较高且存在发生跌价的风险、税收优惠政策发生变化的风险、法律风险、煤炭行业周期性波动风险、行业政策变化风险、控股股东不当干预风险、前瞻性描述可能不准确的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn