

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天玛智控 (688570. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

煤矿安全生产形势紧张, 智能化改造空间广阔

2023 年 10 月 25 日

事件: 2023 年 10 月 25 日, 天玛智控发布 2023 年三季度财务报告。前三季度公司实现营业收入 15.42 亿元, 同比增长 10.18%; 实现归母净利 3.13 亿元, 同比增长 14.52%; 扣非后归母净利为 3.1 亿元, 同比增加 12.72%; 经营活动产生的现金净流量-1.4 亿元, 主要系公司购买商品、接收劳务支付的现金增加所致。

从单季度看, 公司第三季度实现营业收入 4.38 亿元, 同比下降 7.88%, 环比下降 31.24%; 实现归母净利 0.95 亿元, 同比增长 11.01%, 环比下降 24%。公司业绩环比下降幅度较大, 主要是公司业绩存在季节性波动特征。

点评:

- **煤矿安全生产事故频发, 煤炭安全生产面临严峻形势。**过去两年煤炭保供背景下, 我国部分煤矿高强度组织生产导致采掘失衡、安全事故频发, 煤炭行业安全事故打破连续多年下降趋势出现反弹, 安全生产形势严峻。今年以来煤矿安全事故更为频发, 晋陕蒙等主产地持续加强安全生产监督检查, 国家相关部门也出台系列安全生产管控措施, 全国各煤矿主产地安全监管力度持续升级。据不完全统计, 截至 9 月 24 日, 2023 年以来至少发生煤矿安全事故 57 起, 共致 160 人死亡。特别是今年连续发生多起影响较为恶劣、情节较严重的重大安全事故。2 月 22 日, 内蒙古阿拉善新井煤业有限公司露天煤矿(民营矿井, 产能 90 万吨/年, 以 1/3 焦煤为主)发生特别重大坍塌事故, 造成 53 人死亡、6 人受伤, 直接经济损失超 2 亿元。8 月 21 日, 陕西省延安市延川县新泰煤矿(民营矿井, 产能 30 万吨/年, 以气煤为主)发生一起重大瓦斯爆炸事故, 造成 11 人遇难、11 人受伤。9 月 24 日, 盘江股份旗下山脚树煤矿(国有矿井, 产能 310 万吨/年, 以 1/3 焦煤为主)发生一起安全事故致 16 人遇难。
- **两办印发《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》, 强调推进煤矿智能化发展。**9 月 6 日, 中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》, 从三方面着手加强矿山安全生产。《意见》旨在从源头对煤矿安全生产进行管控: 一是限制灾害严重煤矿安全准入, 停止新建产能低于 90 万吨/年的灾害严重煤矿; 二是规范煤矿生产能力管理和核定工作, 严禁下达超能力生产计划或者经营指标; 三是矿山升级改造, 加快灾害严重、高海拔等矿山智能化建设。
- **公司有望深度受益于煤矿智能化行业发展浪潮。**公司作为我国煤炭智能开采控制领域的引领者, 长期聚焦于煤矿智能化领域, 向客户提供应用于煤矿工作面的智能化控制系统, 产品性能处于行业领先地位。当前我国煤矿智能化行业仍然处于发展初期, 截至 2022 年底, 我国智能化采煤工作面渗透率仅为 11% (工作面数量口径), 我们预计到 2025 年渗

透率有望达到 22%，未来三年仍有翻倍增长空间。同时，公司主流产品竞争力强，市场占有率高。在综采控制和液压支架控制系统方面，公司与恒达智控呈双寡头竞争态势。随着煤矿智能化渗透率提升，我们认为市场份额将有望进一步集中，公司也将有望深度受益于煤矿智能化行业的发展。

- **盈利预测与投资评级：**伴随煤炭行业高质量转型发展和新一轮煤炭产能周期开启，在国家政策和煤矿需求的共同推动下，到 2035 年全国各类煤矿要基本实现智能化，以及现阶段的初中级智能化煤矿向高级水平更新迭代，我国煤矿智能化建设发展空间广阔。考虑到公司主营的综采工作面智能化系统是煤矿智能化建设的核心子系统，以及主营产品的领先技术优势与市场竞争力，公司经营业绩有望持续保持增长。我们预计公司 2023-2025 年归属于母公司的净利润分别为 4.43、5.07、5.87 亿元，同比增长 11.8%、14.4%、15.7%；EPS 为 1.02、1.17、1.36 元/股。
- **风险因素：**宏观经济失速下行；煤矿智能化政策变化带来短期影响；国内煤炭价格大幅下跌，煤企缩减智能化支出；非煤领域业务拓展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,553	1,968	2,362	2,868	3,490
同比(%)	33.6%	26.7%	20.0%	21.4%	21.7%
归属母公司净利润（百万元）	371	397	443	507	587
同比(%)	23.1%	6.8%	11.8%	14.4%	15.7%
毛利率(%)	51.8%	47.0%	46.1%	45.9%	46.1%
ROE（平均）(%)	34.4%	29.0%	15.8%	12.1%	12.8%
EPS（摊薄）(元)	0.86	0.92	1.02	1.17	1.36
P/E	31.99	29.94	26.78	23.41	20.23
P/B	10.42	7.45	2.94	2.71	2.47
EV/EBITDA	-0.46	-0.95	16.59	15.19	13.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,798	2,309	4,766	4,778	4,924
货币资金	192	461	2,673	2,237	2,094
应收票据	252	268	257	381	395
应收账款	666	793	909	1,076	1,245
预付账款	20	22	28	34	41
存货	394	476	550	656	704
其他	275	289	350	394	446
非流动资产	325	370	666	1,236	1,711
长期股权投资	8	0	0	0	0
固定资产（合计）	220	251	323	445	547
无形资产	60	60	254	642	1,030
其他	37	59	90	149	135
资产总计	2,124	2,679	5,433	6,015	6,636
流动负债	911	1,034	1,348	1,573	1,783
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	96	108	140	161	205
应付账款	348	459	531	632	676
其他	468	468	677	780	902
非流动负债	73	52	53	54	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他	73	52	53	54	55
负债合计	985	1,087	1,401	1,628	1,838
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,139	1,593	4,032	4,387	4,798
负债和股东权益	2,124	2,679	5,433	6,015	6,636

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,553	1,968	2,362	2,868	3,490
同比（%）	33.6%	26.7%	20.0%	21.4%	21.7%
归属母公司净利润	371	397	443	507	587
同比（%）	23.1%	6.8%	11.8%	14.4%	15.7%
毛利率（%）	51.8%	47.0%	46.1%	45.9%	46.1%
ROE%	34.4%	29.0%	15.8%	12.1%	12.8%
EPS (摊薄)(元)	0.86	0.92	1.02	1.17	1.36
P/E	31.99	29.94	26.78	23.41	20.23
P/B	10.42	7.45	2.94	2.71	2.47
EV/EBITDA	-0.46	-0.95	16.59	15.19	13.31

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,553	1,968	2,362	2,868	3,490
营业成本	749	1,043	1,273	1,550	1,883
营业税金及附加	12	13	14	17	21
销售费用	106	127	154	186	227
管理费用	161	177	213	258	314
研发费用	137	167	201	287	384
财务费用	3	-1	-2	-13	-11
减值损失合计	0	-7	0	0	0
投资净收益	-2	-1	2	3	3
其他	8	9	8	10	13
营业利润	391	444	520	595	689
营业外收支	37	9	2	2	2
利润总额	428	452	522	597	690
所得税	57	56	78	90	104
净利润	371	397	443	507	587
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	371	397	443	507	587
EBITDA	415	475	555	635	735
EPS (当年)(元)	1.03	1.10	1.02	1.17	1.36

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	527	285	541	331	557
净利润	371	397	443	507	587
折旧摊销	18	24	34	50	55
财务费用	3	1	0	0	0
投资损失	2	1	-2	-3	-3
营运资金变动	133	-148	65	-225	-83
其它	0	10	2	2	1
投资活动现金流	-24	-13	-326	-616	-525
资本支出	-24	-13	-329	-619	-529
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	0	2	3	3
筹资活动现金流	-311	-3	1,997	-151	-175
吸收投资	0	0	2,129	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-270	0	-133	-152	-176
现金流净增加额	192	269	2,212	-436	-143

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，信达证券研发中心副总经理，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。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，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。

高升，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，曾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，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，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。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、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，从事煤炭行业研究。

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硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。