

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天玛智控 (688570)

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

高升 能源、钢铁行业联席首席分析师

执业编号: S1500524100002

邮箱: gaosheng@cindasc.com

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

## 煤矿智能化渗透率仍处低位，跨越鸿沟未来空间广阔

2024 年 12 月 7 日

**事件:** 11 月 5 日，亚洲国际动力传动与控制技术展览会 (PTC ASIA) 在上海隆重开幕。中国煤科天玛智控携“高精度柔性去毛刺与复杂零件清洗全栈式解决方案”全新系列产品重磅亮相。

11 月 15 日，由中国煤科天玛智控参与的“煤矿采掘设备 5G 融合技术创新应用研究”科研项目在老石旦煤矿顺利通过国家能源集团乌海能源有限责任公司验收。

11 月 21 日，中国煤科天玛智控首套高端智能采煤装备一体化解决方案顺利完成地面联调和成果发布。

**点评:**

- **当前我国煤矿智能化建设正处于示范建设阶段，渗透率处于较低水平，未来发展空间仍然广阔。**《煤矿智能化建设市场现状及发展趋势研究》<sup>1</sup>显示，根据政策导向、技术现状和建设实际，可将我国煤矿智能化建设分为 5 个阶段，已走完了萌芽破土、培育试点两个阶段，当前正处在示范建设期，并向全面建设迈进。截至 2023 年底，我国智能化煤矿数量为 758 座，智能化煤炭产能为 27.7 亿吨/年，智能化建设累计总投资 2000 亿元。从智能化煤矿数量、产能和投资三个维度来看，我国当前煤矿智能化渗透率为 17.63%（基于数量指标）、58.81%（基于产能指标）、4.74%（基于投资指标）。综合来看，我国煤矿智能化改造渗透率处于较低水平，未来发展空间仍然广阔。
- **我国煤矿智能化建设已成为不可逆转的大趋势，当前煤矿智能化建设处于早期市场和主流市场之间的鸿沟区，预计用 2-3 年时间将完成鸿沟跨越。**当前我国煤矿智能化建设进入“深水区”，主体建设仍由部分主要产煤省区和大型央企主导，观望者比例持续保持高位，煤矿智能化建设早期市场和主流市场间鸿沟显现。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。未来随着转变智能化建设理念、打造推出可靠智能化整体产品、加快攻克煤矿智能化技术难题、构建和完善标准体系等多项措施的深入推进，《煤矿智能化建设市场现状及发展趋势研究》<sup>1</sup>中预计再用 2-3 年时间将完成鸿沟跨越，进入更宽范围的煤矿智能化建设，鸿沟跨越期市场容量将持续扩大。
- **公司机构改革提升效率，积极开辟新业务增长点。**2024 年以来，公司统筹实施组织机构优化调整，持续激发组织活力动力。公司由“直线职能制”优化为“1241”+专业及支撑部门，进一步提升组织效能和管理效率。此外，公司依托智能制造业围绕去毛刺、自动化清洗、走心机后

<sup>1</sup> 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》

处理及 FMS 系统等场景开拓新业务增长点，并且推动油压数控产品的多元化拓展和广泛应用，完成多路控制阀、液压电液控制元件和系统级控制方案的研发，形成多系列产品，着力在非煤领域推广应用。

- **盈利预测及评级:** 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，我国煤矿智能化是行业高质量发展的必然选择，市场发展空间广阔。考虑到现阶段智能化行业发展正处于鸿沟区，但公司作为行业龙头，强大的科技创新潜在价值突出，技术先发优势有望明显提升市场竞争力。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.78/3.79/4.26 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.87/0.88/0.98 元，PE 为 23.51/23.44/20.86，维持“买入”评级。
- **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；非煤业务拓展不及预期。

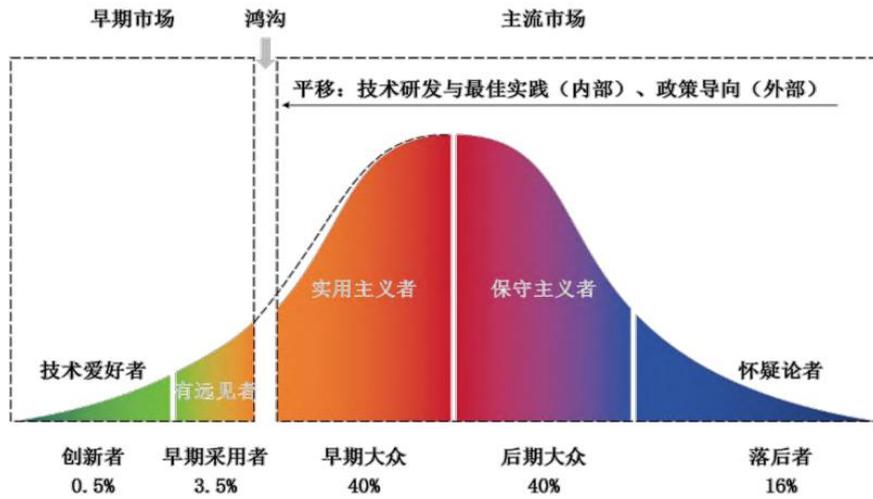
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,968	2,206	1,823	1,823	1,997
同比(%)	26.7%	12.1%	-17.4%	0.0%	9.5%
归属母公司净利润（百万元）	397	425	378	379	426
同比(%)	6.9%	7.0%	-11.0%	0.3%	12.3%
毛利率(%)	47.0%	46.3%	46.3%	46.3%	46.9%
ROE(%)	29.0%	14.7%	8.8%	8.3%	8.8%
EPS（摊薄）（元）	0.92	0.98	0.87	0.88	0.98
P/E	22.40	20.93	23.51	23.44	20.86
P/B	5.58	2.13	2.00	1.89	1.78
EV/EBITDA	-0.95	18.35	11.73	10.90	9.48

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2024 年 12 月 5 日收盘价。

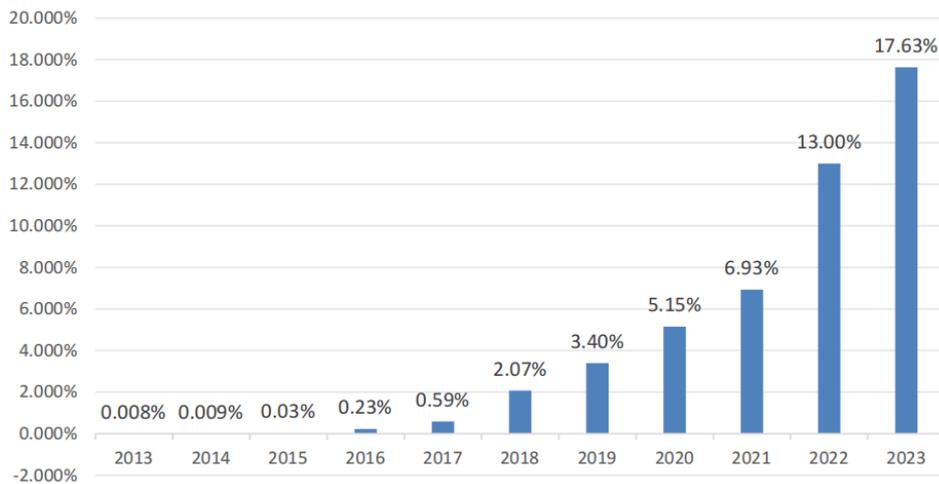
图 1：煤矿智能化发展进程及生命周期对照图



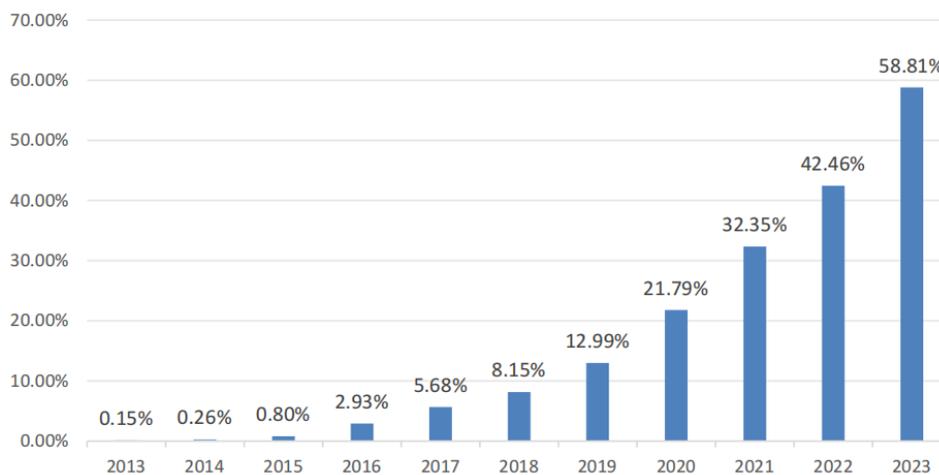
资料来源：张林、王国法、刘治国等《煤矿智能化建设市场现状及发展趋势研究》，信达证券研究开发中心

**图 2：煤矿智能化建设市场进程图**


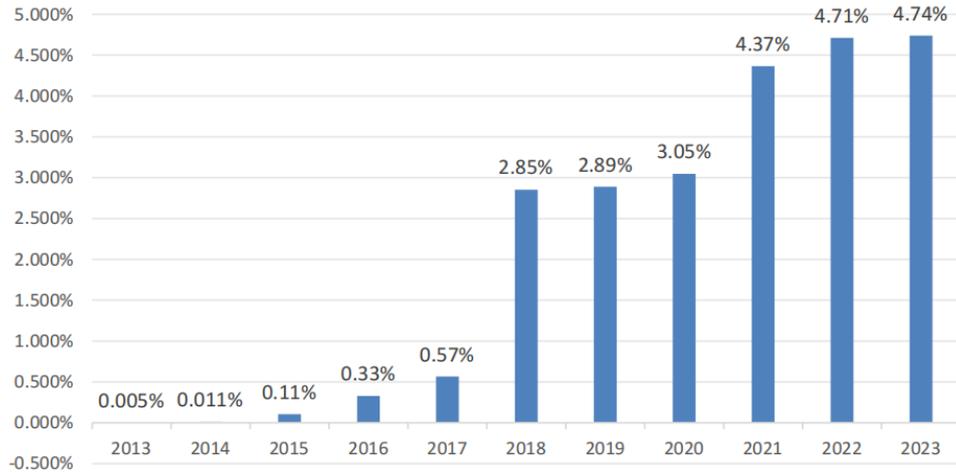
资料来源：张林、王国法、刘治国等《煤矿智能化建设市场现状及发展趋势研究》，信达证券研究开发中心

**图 3：2013-2023 年煤矿智能化建设市场渗透率（基于数量指标）**


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 注：渗透率=智能化煤矿数量/煤矿总数量

**图 4：2013-2023 年煤矿智能化建设市场渗透率（基于产能指标）**


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 注：渗透率=智能化煤矿产能/煤矿总产能

**图 5：2013-2023 年煤矿智能化建设市场渗透率（基于投资指标）**


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 注：渗透率=智能化新增固定资产投资/采选业年累计固定资产投资

**表 1：2013-2023 年煤矿及智能化建设相关数据**

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
煤矿数量/处	12000	11000	10800	8000	6794	5800	5300	4700	4500	4400	4300
总产能/亿吨	39.74	38.74	37.5	34.1	35.2	36.8	38.5	39	41.3	45.6	47.1
智能化煤矿建设数量/处	1	1	3	18	40	120	180	242	312	572	758
智能化产能/亿吨	0.06	0.1	0.3	1	2	3	5	8.5	13.36	19.36	27.7
采选业固定资产投资/亿元	5263	4682	4008	3038	2648	2804	3633	3608	4009	4988	5591
智能化建设累计总投资/亿元	0.5	1.5	10	30	60	220	430	650	1000	1470	2000
智能化建设年总投资/亿元	0.5	1	8.5	20	30	160	210	220	350	470	530

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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>2,309</b>	<b>5,047</b>	<b>5,357</b>	<b>5,475</b>	<b>5,799</b>	
货币资金	461	2,817	3,100	3,416	3,614	
应收票据	268	268	86	66	90	
应收账款	793	1,249	1,354	1,219	1,273	
预付账款	22	18	49	49	53	
存货	476	551	701	660	696	
其他	289	145	66	66	74	
<b>非流动资产</b>	<b>371</b>	<b>422</b>	<b>550</b>	<b>619</b>	<b>686</b>	
长期股权投资	0	0	50	50	50	
固定资产(合计)	251	286	316	347	375	
无形资产	60	77	121	159	197	
其他	60	59	62	63	64	
<b>资产总计</b>	<b>2,681</b>	<b>5,470</b>	<b>5,907</b>	<b>6,094</b>	<b>6,485</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,034</b>	<b>1,239</b>	<b>1,410</b>	<b>1,331</b>	<b>1,423</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	108	126	92	99	108	
应付账款	459	687	837	741	791	
其他	468	426	481	491	524	
<b>非流动负债</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	53	54	55	56	57	
<b>负债合计</b>	<b>1,088</b>	<b>1,293</b>	<b>1,465</b>	<b>1,388</b>	<b>1,481</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,593	4,177	4,441	4,707	5,005	
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,681</b>	<b>5,470</b>	<b>5,907</b>	<b>6,094</b>	<b>6,485</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,968	2,206	1,823	1,823	1,997	
同比(%)	26.7%	12.1%	-17.4%	0.0%	9.5%	
归属母公司净利润	397	425	378	379	426	
同比(%)	6.9%	7.0%	-11.0%	0.3%	12.3%	
毛利率(%)	47.0%	46.3%	46.3%	46.3%	46.9%	
ROE%	29.0%	14.7%	8.8%	8.3%	8.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.92	0.98	0.87	0.88	0.98	
P/E	22.40	20.93	23.51	23.44	20.86	
P/B	5.58	2.13	2.00	1.89	1.78	
EV/EBITDA	-0.95	18.35	11.73	10.90	9.48	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>1,968</b>	<b>2,206</b>	<b>1,823</b>	<b>1,823</b>	<b>1,997</b>	
营业成本	1,043	1,186	980	980	1,061	
营业税金及附加	13	14	9	9	10	
销售费用	127	152	118	118	130	
管理费用	177	219	164	164	180	
研发费用	167	184	148	148	162	
财务费用	-1	-24	-14	-16	-17	
减值损失合计	-7	0	0	0	0	
投资净收益	-1	0	2	2	2	
其他	9	4	-3	-3	0	
<b>营业利润</b>	<b>444</b>	<b>479</b>	<b>417</b>	<b>419</b>	<b>474</b>	
营业外收支	9	2	28	28	28	
<b>利润总额</b>	<b>452</b>	<b>480</b>	<b>445</b>	<b>446</b>	<b>501</b>	
所得税	56	56	67	67	75	
<b>净利润</b>	<b>397</b>	<b>425</b>	<b>378</b>	<b>379</b>	<b>426</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>397</b>	<b>425</b>	<b>378</b>	<b>379</b>	<b>426</b>	
EBITDA	475	489	494	502	557	
EPS(当年)(元)	1.10	1.07	0.87	0.88	0.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>285</b>	<b>266</b>	<b>527</b>	<b>509</b>	<b>405</b>	
净利润	397	425	378	379	426	
折旧摊销	24	35	33	41	43	
财务费用	1	3	0	0	0	
投资损失	1	0	-2	-2	-2	
营运资金变动	-148	-220	116	88	-64	
其它	10	24	3	2	3	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-13</b>	<b>-35</b>	<b>-131</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	
资本支出	-13	-35	-83	-83	-83	
长期投资	0	0	-50	0	0	
其他	0	0	2	2	2	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3</b>	<b>2,125</b>	<b>-112</b>	<b>-113</b>	<b>-127</b>	
吸收投资	0	2,143	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	0	-113	-114	-128	
<b>现金流净增加额</b>	<b>269</b>	<b>2,355</b>	<b>284</b>	<b>315</b>	<b>198</b>	

## 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，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。

高升，现为信达能源煤炭、钢铁联席首席，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、下属煤矿副矿长，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、钢铁及上下游领域研究。

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。

邢秦浩，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。

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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。