

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：煤炭钢铁行业首席分析师

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

主业领跑&第二增长点突破，未来发展前景广阔

2025年3月21日

事件：2025年3月20日，天玛智控发布年度报告，2024年公司实现营业收入18.61亿元，同比下降15.66%，实现归母净利润3.40亿元，同比下降20.01%；扣非后净利润3.11亿元，同比下降25.86%。经营活动现金流量净额3.67亿元，同比上涨38%；基本每股收益0.78元/股，同比下降27.10%。资产负债率为25.47%，同比上涨1.83pct。

2024年第四季度，公司单季度营业收入6.46亿元，同比下降2.73%，环比上涨66.70%；单季度归母净利润0.59亿元，同比下降46.68%，环比下降23.62%；单季度扣非后净利润0.58亿元，同比下降46.80%，环比下降22.77%。

点评：

- **聚焦主责主业，核心产品市场占有率稳居前列。**2024年，公司无人化智能开采控制系统解决方案业务实现收入12.47亿元，同比下降20.57%；无人化智能开采控制系统解决方案业务实现成本7.75亿元，同比下降19.5%。2024年，无人化智能开采控制系统共生产302套，实现销售303套，库存39套；销量同比下降8.73%。从销售单价和成本来看，2024年，无人化智能开采控制系统销售单价为412万元/套，单位销售成本为256万元/套，毛利率仍然维持38%较高水平。市场占有率方面，2024年度，公司聚焦煤矿无人化智能开采控制技术装备主业，持续提升价值创造能力和运营服务水平，实现SAC系统市场占有率38.5%，位居行业第一；SAM系统市场占有率38.8%，位居行业第一；SAP系统市场占有率16.8%，位居行业第二。
- **当前我国煤矿智能化建设仍处在示范建设期，未来发展前景广阔。**截至2024年底，全国累计建成的智能化采煤工作面已超过2000个，未来几年有望是我国煤矿智能化建设的窗口期，煤矿智能化采煤工作面或将实现量的合理增长和质的有效提升。2024年，公司建成示范项目74个，助力48座矿井通过省级智能化验收。在2024年全国煤矿采煤工作面智能创新大赛中，为34个获奖工作面提供技术支持，占比46%，充分彰显天玛智控硬核实力。在张林、王国法等作者的《煤矿智能化建设市场现状及发展趋势研究》中提到，我国煤矿智能化建设分为5个阶段，当前已走完了萌芽破土、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。
- **智能制造产业取得显著成果，加快推进募投项目实施，打造第二增长曲线。**智能制造新产业方面，公司突破机器人智能去毛刺关键技术，形成高精度柔性去毛刺与复杂零件清洗全栈式解决方案并推广应用，为行业

提供了更好的技术和装备支撑。2024 年，公司智能制造业务实现收入 0.24 亿元，同比增加 689%；实现成本 0.13 亿元，同比增加 617%；公司智能制造产业取得显著成果。此外，公司加快推进募投项目实施，提高募集资金使用效率，重点推进智能化无人采煤控制装备智能工厂建设项目、数字液压阀及系统研发与产业化项目、高压高效柱塞泵及其智能控制系统研发与产业化项目，积极打造公司第二增长曲线。

- **强化股东回报，现金分红比例稳中有升。**2024 年度，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.3 元（含税），公司预计派发现金红利总额为 1.43 亿元（含税），占公司 2024 年度合并报表归属于上市公司股东的净利润 42.08%。2025 年，公司将根据盈利能力、现金流状况、有无重大资金支出安排和长期战略规划，持续研讨、完善对投资者科学、持续、积极稳定的回报规划与机制，力争现金分红比例稳中有升。
- **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，2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.50/3.86/4.30 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.81/0.89/0.99 元，PE 为 27.24/24.65/22.18，维持“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济超预期下行；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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,206	1,861	1,892	1,933	2,033
同比(%)	12.1%	-15.7%	1.7%	2.2%	5.2%
归属母公司净利润（百万元）	425	340	350	386	430
同比(%)	7.0%	-20.0%	3.0%	10.4%	11.3%
毛利率(%)	45.1%	44.4%	44.4%	46.0%	47.3%
ROE(%)	14.7%	8.0%	7.9%	8.3%	8.8%
EPS（摊薄）（元）	0.98	0.78	0.81	0.89	0.99
P/E	22.44	28.05	27.24	24.68	22.18
P/B	2.28	2.19	2.10	2.01	1.91
EV/EBITDA	18.35	15.52	13.48	12.42	10.78

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2025 年 3 月 20 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	5,047	5,260	5,152	5,299	5,467	
货币资金	2,817	2,914	3,232	3,138	3,440	
应收票据	268	172	175	179	171	
应收账款	1,249	1,375	1,223	1,295	1,299	
预付账款	18	42	16	16	16	
存货	551	533	372	527	395	
其他	145	224	134	145	145	
非流动资产	422	569	643	708	772	
长期股权投资	0	46	46	46	46	
固定资产(合计)	286	310	350	383	410	
无形资产	77	83	127	165	203	
其他	59	130	121	115	113	
资产总计	5,470	5,829	5,795	6,008	6,239	
流动负债	1,239	1,420	1,193	1,192	1,186	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	126	129	134	127	123	
应付账款	687	792	727	723	705	
其他	426	500	333	342	358	
非流动负债	54	64	65	66	67	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	54	64	65	66	67	
负债合计	1,293	1,485	1,259	1,259	1,253	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	4,177	4,344	4,537	4,749	4,985	
负债和股东权益	5,470	5,829	5,795	6,008	6,239	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,206	1,861	1,892	1,933	2,033	
同比(%)	12.1%	-15.7%	1.7%	2.2%	5.2%	
归属母公司净利润	425	340	350	386	430	
同比(%)	7.0%	-20.0%	3.0%	10.4%	11.3%	
毛利率(%)	45.1%	44.4%	44.4%	46.0%	47.3%	
ROE%	14.7%	8.0%	7.9%	8.3%	8.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.78	0.81	0.89	0.99	
P/E	22.44	28.05	27.24	24.68	22.18	
P/B	2.28	2.19	2.10	2.01	1.91	
EV/EBITDA	18.35	15.52	13.48	12.42	10.78	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,206	1,861	1,892	1,933	2,033	
营业成本	1,212	1,034	1,051	1,044	1,071	
营业税金及附加	14	12	12	12	13	
销售费用	126	147	123	126	132	
管理费用	219	202	170	174	183	
研发费用	184	155	151	155	163	
财务费用	-24	-38	-15	-16	-16	
减值损失合计	0	-1	0	0	0	
投资净收益	0	5	4	4	4	
其他	4	-1	-11	-11	-10	
营业利润	479	352	391	432	481	
营业外收支	2	29	2	2	2	
利润总额	480	380	393	434	483	
所得税	56	41	43	48	53	
净利润	425	340	350	386	430	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	425	340	350	386	430	
EBITDA	489	350	469	517	568	
EPS(当年)(元)	1.07	0.78	0.81	0.89	0.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	266	367	580	183	599	
净利润	425	340	350	386	430	
折旧摊销	35	41	36	45	47	
财务费用	3	2	0	0	0	
投资损失	0	-5	-4	-4	-4	
营运资金变动	-220	-35	169	-273	99	
其它	24	24	29	29	29	
投资活动现金流	-35	-393	-105	-105	-104	
资本支出	-35	-46	-109	-109	-109	
长期投资	0	-347	0	0	0	
其他	0	0	4	4	4	
筹资活动现金流	2,125	-177	-156	-173	-192	
吸收投资	2,143	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	-173	-157	-174	-193	
现金流净增加额	2,355	-203	318	-94	302	

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，现为煤炭钢铁行业首席分析师，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。

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。	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。