

2025年03月21日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 智能化引领产业升级，多维布局驱动长期增长

—天玛智控（688570.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

yousw@cfsc.com.cn

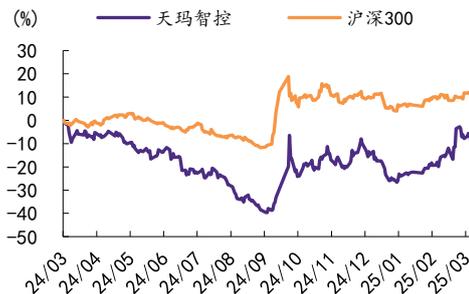
天玛智控 3 月 20 日发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 18.61 亿元（同比减少 15.66%），归母净利润 3.40 亿元（同比减少 20.01%），扣非归母净利润 3.11 亿元（同比减少 25.86%）。

## 基本数据

2025-03-20

当前股价（元）	22
总市值（亿元）	95
总股本（百万股）	433
流通股本（百万股）	186
52 周价格范围（元）	14.62-24.39
日均成交额（百万元）	30.4

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 投资要点

## ■ 行业短期承压但长期韧性显著，智能化政策红利释放确定性需求

2024 年，受煤炭价格波动下行影响，公司营业收入同比减少 15.66%，归母净利润同比下降 20.01%。然而，煤炭行业产能释放与政策支持为长期需求提供坚实支撑：2024 年规模以上工业原煤产量达 47.6 亿吨，同比增加 1.3%，创历史新高；我国煤炭消费总量预计于 2027 年达峰，并进入约 10 年峰值平台期，煤机装备需求将持续受益。政策层面，《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》明确要求 2035 年各类煤矿基本实现智能化，截至 2024 年 6 月底，全国已累计建成智能化采煤工作面 2201 个、掘进工作面 2269 个，煤矿智能化建设进入加快发展、纵深推进新阶段。2023 年煤炭行业科技贡献率提升至 60%（较 2014 年+10pct），公司作为无人化智能开采控制领域的引领者，深度绑定产业升级趋势，其核心产品需求有望持续放量。

## ■ 技术壁垒高筑，研发创新夯实行业领军地位

公司依托“无人化智能开采感知控制技术平台”“工业互联网架构本质安全型工控平台”等四大技术平台，研发了以无人化开采工艺技术、采煤工作面智能感知导航定位技术等为主的 17 类 63 项核心技术，报告期内新增了 3 类 14 项核心技术，原有 26 项核心技术实现迭代升级。其“深部煤炭数智化高效开采成套技术与工程应用”项目获国家科技进步二等奖，2 项成果达国际领先水平，1 项达国际先进水平，牵头发布 2 项行业标准。技术应用方面，公司完成综采工作面 DEVOPS 组态平台研发，显著提升系统交付效率；LongwallMind6.0 系统软件、1250L/min 超大流量乳化液泵、国内首套制动功率 1000kW 井下压裂泵实现行业推广应用。研发投入持续加码，2024 年研发经费投入 1.55 亿元，

研发投入占比达 8.32%。此外，2024 年全国煤矿采煤工作面智能创新大赛评定智能采煤工作面 74 个，公司提供技术支持的获奖工作面占比达 46%，较上一期提高 7pct。随着 5G、大数据与采矿技术深度融合，公司技术护城河将进一步拓宽。

## ■ 国际化战略加速落地，海外市场突破打开增量空间

公司积极响应“一带一路”倡议，设立国际业务部，加速全球化布局。其主营产品已通过海关联盟 EAC 认证，澳大利亚 IECEx 及欧盟 ATEX 认证进展显著，技术先进性与质量获国际认可。2024 年，公司不断扩大销售产品范围，实现海外业务销售收入近 3000 万元，创历史新高，智能开采设备在海外累计销售 6 套，并与俄罗斯、印尼、土耳其等多国客户建立合作。标志性项目包括与俄罗斯拉斯帕斯卡娅煤业集团签约的第 1000 套 SAC 型液压支架电液控制系统，该煤矿为俄最大炼焦煤生产商，彰显公司品牌国际影响力。公司凭借技术优势及认证突破，海外市场拓展潜力充足，国际化业务或成未来增长核心驱动力。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 18.22、19.97、21.18 亿元，EPS 分别为 0.87、0.98、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 25.2、22.4、20.3 倍。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，考虑到公司海外布局持续拓宽叠加国内政策支持与需求周期回升，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

煤炭行业周期性波动；煤炭产量增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；科研骨干人才流失风险；煤炭企业智能化建设投入不及预期；应收账款风险；业务拓展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,861	1,822	1,997	2,118
增长率（%）	-15.7%	-2.1%	9.6%	6.0%
归母净利润（百万元）	340	379	426	468
增长率（%）	-20.0%	11.5%	12.5%	9.9%
摊薄每股收益（元）	0.78	0.87	0.98	1.08
ROE（%）	7.8%	8.0%	8.3%	8.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,914	3,353	3,625	4,045
应收款	1,561	1,548	1,740	1,857
存货	533	542	583	618
其他流动资产	252	246	270	286
流动资产合计	5,260	5,690	6,218	6,806
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	310	290	266	243
在建工程	36	25	20	16
无形资产	83	79	75	71
长期股权投资	46	46	46	46
其他非流动资产	94	94	94	94
非流动资产合计	569	534	501	470
资产总计	5,829	6,224	6,718	7,276
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	921	937	1,001	1,081
其他流动负债	444	444	444	444
流动负债合计	1,420	1,436	1,505	1,595
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	64	64	64	64
非流动负债合计	64	64	64	64
负债合计	1,485	1,500	1,569	1,659
<b>所有者权益</b>				
股本	433	433	433	433
股东权益	4,344	4,723	5,149	5,617
负债和所有者权益	5,829	6,224	6,718	7,276

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	340	379	426	468
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	30	35	33	30
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-3	26	-187	-78
经营活动现金净流量	367	439	272	420
投资活动现金净流量	-393	31	29	27
筹资活动现金净流量	466	0	0	0
现金流量净额	439	470	301	447

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,861	1,822	1,997	2,118
营业成本	1,034	1,025	1,078	1,114
营业税金及附加	12	12	13	14
销售费用	147	144	158	167
管理费用	202	199	218	231
财务费用	-38	-75	-75	-78
研发费用	155	151	166	176
费用合计	466	419	466	496
资产减值损失	-1	15	12	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	3	2	2
营业利润	352	400	455	502
加:营业外收入	30	25	23	23
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	380	424	477	524
所得税费用	41	45	51	56
净利润	340	379	426	468
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	340	379	426	468

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-15.7%	-2.1%	9.6%	6.0%
归母净利润增长率	-20.0%	11.5%	12.5%	9.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	44.4%	43.8%	46.0%	47.4%
四项费用/营收	25.0%	23.0%	23.3%	23.4%
净利率	18.2%	20.8%	21.3%	22.1%
ROE	7.8%	8.0%	8.3%	8.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.5%	24.1%	23.4%	22.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.2	1.2	1.1	1.1
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.78	0.87	0.98	1.08
P/E	28.1	25.2	22.4	20.3
P/S	5.1	5.2	4.8	4.5
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 机械组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。