

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

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@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

短期承压不改智能化趋势，拓展智能制造打造多元增长极

2025 年 8 月 29 日

事件：天玛智控发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 6.52 亿元，同比下降 21.21%，实现归母净利润 0.70 亿元，同比下降 65.72%；扣非后净利润 0.58 亿元，同比下降 67.51%。经营活动现金流量净额-0.51 亿元；基本每股收益 0.16 元/股，同比下降 65.96%。

分季度看，二季度公司实现营业收入 3.21 亿元，同比下降 10.6%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比下降 84.58%

点评：

- **业绩短期承压，核心产品市占率保持行业前列。**2025 年上半年，公司主营业务中，无人化智能开采控制系统解决方案业务实现收入 4.26 亿元，备件业务实现收入 1.56 亿元。面对主营产品竞争加剧的市场环境，公司积极应对，市场地位依然稳固。根据第三方数据，2025 年上半年公司 SAC 系统合同额市占率达 37.7%，稳居行业前列；SAM 系统合同额市占率为 25.4%，技术领先地位稳固；SAP 系统合同额市占率达 16%，位居行业前列。从销售台套数来看，SAC 和 SAM 系统均位居行业第一，SAP 系统位列行业第二，体现了产品的广泛适配性与市场认可度，有利于增加备件需求潜力，为后续发展积蓄动能。需要注意的是，随着市场参与者的增多，煤矿智能化领域也存在内卷式竞争压力，导致产品利润率有所下降。
- **煤矿智能化建设政策持续加码，行业渗透率提升空间广阔。**煤矿智能化是国家近年来重点支持发展的产业，对于提升煤矿安全生产水平、保障煤炭稳定供应具有重要意义。2025 年 7 月，国家能源局综合司发布《关于开展煤矿智能化技术升级应用试点工作的通知》，将进一步助力破解关键技术瓶颈，推动煤矿智能化向更高水平迈进。截至 2025 年一季度末，全国已建成智能化煤矿 907 处，智能化采掘工作面 1806 个，仍有较大提升空间。而且，除智能化工作面横向空间拓展外，煤矿智能化技术装备水平也持续提升，存量技术装备的迭代更新也将趋加快。公司作为行业引领者，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撑，占比 46%，充分彰显公司硬核实力。
- **智能制造业务初见成效，募投项目稳步推进，打造第二增长曲线。**公司在做强煤炭主业的同时，积极拓展无人化场景离散智能控制产业，重点聚焦智能制造和油压精准数控领域。智能制造产业方面，公司依托自身智能工厂建设经验，为离散型制造企业提供智能工厂建设的整体解决方案。2025 年上半年，公司智能制造业务实现收入 0.047 亿元，已初见成效。此外，公司有序推进募投项目，“智能化无人采煤控制装备智能工

厂建设项目”已建设完毕并达到项目建设内容及产能指标要求，为智能制造等新业务发展奠定坚实基础，有望打造公司第二增长曲线。

- **持续强化股东回报，积极履行分红承诺。**公司高度重视对投资者的合理回报，积极履行分红承诺。公司已完成 2024 年度权益分派，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.3 元（含税），派发现金红利总额为 1.43 亿元（含税），占公司 2024 年度归母净利润的 42%。2025 上半年，公司持续开展“提质增效重回报”专项行动并发布《2025 年度“提质增效重回报”行动方案》，积极维护股东利益，彰显了公司对未来发展的信心。
- **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 1.68/1.99/2.24 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.39/0.46/0.52 元，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	1,291	1,356	1,426
同比(%)	12.1%	-15.7%	-30.6%	5.0%	5.2%
归属母公司净利润（百万元）	425	340	168	199	224
同比(%)	7.0%	-20.0%	-50.5%	18.7%	12.6%
毛利率(%)	45.1%	44.4%	38.6%	40.1%	41.6%
ROE(%)	14.7%	8.0%	3.8%	4.4%	4.9%
EPS（摊薄）（元）	0.98	0.78	0.39	0.46	0.52
P/E	20.94	26.18	52.93	44.58	39.61
P/B	2.13	2.05	2.00	1.96	1.90
EV/EBITDA	18.35	15.52	18.99	19.73	14.81

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2025 年 8 月 29 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	4,567	5,113	4,675
货币资金	2,817	2,914	3,861	2,897	3,891
应收票据	268	172	65	184	62
应收账款	1,249	1,375	388	1,360	442
预付账款	18	42	12	12	12
存货	551	533	149	550	167
其他	145	224	92	111	102
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	5,210	5,822	5,447
流动负债	1,239	1,420	708	1,209	710
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	126	129	69	134	60
应付账款	687	792	353	775	336
其他	426	500	286	300	314
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	773	1,275	777
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4,177	4,344	4,437	4,547	4,670
负债和股东权益	5,470	5,829	5,210	5,822	5,447

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	1,291	1,356	1,426
同比(%)	12.1%	-15.7%	-30.6%	5.0%	5.2%
归属母公司净利润	425	340	168	199	224
同比(%)	7.0%	-20.0%	-50.5%	18.7%	12.6%
毛利率(%)	45.1%	44.4%	38.6%	40.1%	41.6%
ROE%	14.7%	8.0%	3.8%	4.4%	4.9%
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.78	0.39	0.46	0.52
P/E	20.94	26.18	52.93	44.58	39.61
P/B	2.13	2.05	2.00	1.96	1.90
EV/EBITDA	18.35	15.52	18.99	19.73	14.81

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	1,291	1,356	1,426
营业成本	1,212	1,034	792	812	833
营业税金及附加	14	12	8	9	9
销售费用	126	147	84	88	93
管理费用	219	202	116	122	128
研发费用	184	155	103	108	114
财务费用	-24	-38	-15	-19	-14
减值损失合计	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	5	3	3	3
其他	4	-1	-17	-16	-16
营业利润	479	352	187	223	251
营业外收支	2	29	2	2	2
利润总额	480	380	189	224	252
所得税	56	41	21	25	28
净利润	425	340	168	199	224
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	425	340	168	199	224
EBITDA	489	350	266	305	340
EPS(当年)(元)	1.07	0.78	0.39	0.46	0.52

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	1,129	-770	1,200
净利润	425	340	168	199	224
折旧摊销	35	41	36	45	47
财务费用	3	2	0	0	0
投资损失	0	-5	-3	-3	-3
营运资金变动	-220	-35	898	-1,040	903
其它	24	24	29	29	29
投资活动现金流	-35	-393	-107	-106	-106
资本支出	-35	-46	-109	-109	-109
长期投资	0	-347	0	0	0
其他	0	0	3	3	3
筹资活动现金流	2,125	-177	-75	-89	-100
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	-76	-90	-101
现金流净增加额	2,355	-203	947	-965	994

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，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，现任信达证券研发中心负责人。

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，从事煤矿生产安全管理、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。

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。

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。