

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

# 参股科工成套公司：战略协同赋能，锚定中长期高质量发展

2025年12月15日

**事件：**12月9日晚，天玛智控发布公告，公司拟与直接控股股东天地科技及其子企业开采研究院、上海煤科、天地奔牛共同投资35.45亿元（其中天玛智控投资3.5亿元，参股10%），在陕西省西安市设立合资公司科工成套公司，并由科工成套公司作为实施主体投资建设“煤矿重大智能成套装备研发中心项目”。

## 点评：

➤ **协同效应赋能市场拓展，业务边界持续拓宽。**公司战略参股科工成套公司并参与煤矿重大智能成套装备研发中心项目，将通过业务协同与资源互补显著拓展市场空间，核心受益逻辑体现在两大维度：

其一，液压支架作为电液控制系统的核心主机配套载体，科工成套公司聚焦高端液压支架研发制造，与天玛智控核心产品电液控制系统形成天然协同。双方可借助产品互补性开展联合推广，实现“主机装备+核心控制系统”的一体化配套供应，有效提升客户粘性与市场竞争力，进一步巩固天玛智控在电液控制领域的市场份额。

其二，科工成套公司以煤矿重大智能成套装备研发及一体化智能开采解决方案为核心业务，而天玛智控主营打造智能矿山领域国产核心控制底座，其产品是一体化智能开采解决方案中不可或缺的关键组成部分。依托科工成套公司的全链条服务能力，天玛智控可深度嵌入一体化解决方案的供销体系，不仅能拓展存量市场的渗透深度，更能切入海外市场及高端智能矿山建设等增量领域，拓宽市场覆盖范围与长期增长空间。

➤ **技术创新驱动智能化升级，参股项目助力瓶颈突破。**天玛智控长期深耕煤矿智能化开采领域，持续推进核心技术与一体化平台迭代升级，包括最新研制的“智瞰·综采工作面千眼智测”解决方案、智能开采全景解决方案、国内首套500kW煤矿井下自移动式压裂泵站及压裂工具串成套解决方案、一体化沉浸式决策控制平台、新一代液压支架精确感控系统创新方案，以及3150L/min充气安全阀、高端乳化液泵站、高品质液压元件等核心部件，凭借硬核技术实力获得行业广泛认可。但需注意，当前公司在高性能材料、高精度传感等关键技术领域仍面临瓶颈。科工成套公司聚焦新材料、新工艺、智能化技术等前沿方向攻关，重点布局高耐磨耐腐蚀材料、高强度轻量化材料、高精度传感技术等行业亟需的研发高地，与天玛智控的技术短板形成精准互补。此次合资项目的落地，可为天玛智控核心产品提供更广阔的应用场景与中试验证平台，助推公司科技成果的系统化突破，加速技术成果的工程化转化，助力其

持续引领煤炭行业智能化升级进程。

- **公司财务状况稳健，资金储备充足，为战略投资提供坚实支撑。**截至 2025 年 9 月末，公司货币资金规模达 23.3 亿元，在手资金充裕且流动性良好。此次公司以自有资金出资 3.5 亿元参与设立科工成套公司（其中首期注册资本 2 亿元，剩余 1.5 亿元将根据项目推进情况分期投入），该投资规模与公司资金实力相匹配，不会对公司短期分红能力及整体财务稳健性产生实质性影响。从资金使用效率与长期收益来看，此次参股投资是公司优化资金配置、布局煤矿智能成套装备赛道的关键举措，有望获得稳定的投资回报，同时借助业务协同效应带动自身核心业务增长，为中长期盈利增长开辟新路径。
- **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依旧广阔。考虑到现阶段智能化行业发展正处于鸿沟跨越，但公司作为行业龙头，潜在的科技创新价值较为突出，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 1.07/1.14/1.22 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.25/0.26/0.28 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	1,014	1,046	1,096
同比(%)	12.1%	-15.7%	-45.5%	3.2%	4.8%
归属母公司净利润（百万元）	425	340	107	114	122
同比(%)	7.0%	-20.0%	-68.4%	5.8%	7.3%
毛利率(%)	45.1%	44.4%	36.3%	36.6%	36.8%
ROE(%)	14.7%	8.0%	2.5%	2.6%	2.7%
EPS（摊薄）（元）	0.98	0.78	0.25	0.26	0.28
P/E	18.06	22.58	71.39	67.46	62.88
P/B	1.84	1.77	1.74	1.72	1.69
EV/EBITDA	18.35	15.52	24.57	22.94	21.20

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2025 年 12 月 12 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	<b>5,047</b>	<b>5,260</b>	<b>5,304</b>	<b>5,260</b>	<b>5,323</b>	
货币资金	2,817	2,914	2,799	2,755	2,896	
应收票据	268	172	110	111	120	
应收账款	1,249	1,375	1,637	1,644	1,675	
预付账款	18	42	39	40	42	
存货	551	533	651	638	515	
其他	145	224	69	71	74	
<b>非流动资产</b>	<b>422</b>	<b>569</b>	<b>643</b>	<b>708</b>	<b>772</b>	
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	
<b>资产总计</b>	<b>5,470</b>	<b>5,829</b>	<b>5,948</b>	<b>5,969</b>	<b>6,095</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,239</b>	<b>1,420</b>	<b>1,479</b>	<b>1,436</b>	<b>1,494</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	126	129	158	155	172	
应付账款	687	792	1,003	950	973	
其他	426	500	317	332	349	
<b>非流动负债</b>	<b>54</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	54	64	65	66	67	
<b>负债合计</b>	<b>1,293</b>	<b>1,485</b>	<b>1,544</b>	<b>1,503</b>	<b>1,561</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	4,177	4,344	4,404	4,466	4,533	
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,470</b>	<b>5,829</b>	<b>5,948</b>	<b>5,969</b>	<b>6,095</b>	

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	1,014	1,046	1,096	
同比(%)	12.1%	-15.7%	-45.5%	3.2%	4.8%	
归属母公司净利润	425	340	107	114	122	
同比(%)	7.0%	-20.0%	-68.4%	5.8%	7.3%	
毛利率(%)	45.1%	44.4%	36.3%	36.6%	36.8%	
ROE%	14.7%	8.0%	2.5%	2.6%	2.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.78	0.25	0.26	0.28	
P/E	18.06	22.58	71.39	67.46	62.88	
P/B	1.84	1.77	1.74	1.72	1.69	
EV/EBITDA	18.35	15.52	24.57	22.94	21.20	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	<b>2,206</b>	<b>1,861</b>	<b>1,014</b>	<b>1,046</b>	<b>1,096</b>	
营业成本	1,212	1,034	646	663	692	
营业税金及附加	14	12	6	7	7	
销售费用	126	147	66	68	71	
管理费用	219	202	91	94	99	
研发费用	184	155	81	84	88	
财务费用	-24	-38	-14	-13	-13	
减值损失合计	0	-1	0	0	0	
投资净收益	0	5	2	2	2	
其他	4	-1	-20	-20	-19	
<b>营业利润</b>	<b>479</b>	<b>352</b>	<b>119</b>	<b>126</b>	<b>136</b>	
营业外收支	2	29	2	2	2	
<b>利润总额</b>	<b>480</b>	<b>380</b>	<b>121</b>	<b>128</b>	<b>137</b>	
所得税	56	41	13	14	15	
<b>净利润</b>	<b>425</b>	<b>340</b>	<b>107</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>425</b>	<b>340</b>	<b>107</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	
EBITDA	489	350	199	216	227	
EPS(当年)(元)	1.07	0.78	0.25	0.26	0.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>266</b>	<b>367</b>	<b>40</b>	<b>114</b>	<b>302</b>	
净利润	425	340	107	114	122	
折旧摊销	35	41	36	45	47	
财务费用	3	2	1	1	1	
投资损失	0	-5	-2	-2	-2	
营运资金变动	-220	-35	-131	-72	107	
其它	24	24	29	29	29	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-35</b>	<b>-393</b>	<b>-107</b>	<b>-106</b>	<b>-106</b>	
资本支出	-35	-46	-109	-109	-109	
长期投资	0	-347	0	0	0	
其他	0	0	2	2	2	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,125</b>	<b>-177</b>	<b>-48</b>	<b>-51</b>	<b>-55</b>	
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	-49	-52	-56	
<b>现金流净增加额</b>	<b>2,355</b>	<b>-203</b>	<b>-115</b>	<b>-43</b>	<b>141</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，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，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产生产管理、煤矿项目投资和经营管理工作。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，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

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。	<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。