

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 增持

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

CINDASECURITIESCO., 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

份额稳居行业前列，智能制造增量发展

2026年3月30日

事件：天玛智控发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 16.18 亿元，同比下降 13.03%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比下降 71.19%；扣非后净利润 0.82 亿元，同比下降 73.52%。经营活动现金流量净额 2.11 亿元，同比下降 42.31%；基本每股收益 0.23 元/股，同比下降 70.51%。

点评：

- **业绩短期承压，核心产品市占率保持行业前列。**2025 年，受煤炭行业周期性调整及市场竞争加剧影响，公司业绩短期承压。分业务看，无人化智能开采控制系统解决方案业务实现收入 10.75 亿元，同比下降 13.82%，毛利率为 21.35%，受价格策略调整影响，同比减少 16.55 个百分点；备件业务实现收入 3.58 亿元。2025 年公司 SAC 系统合同额市占率达 38.65%，稳居行业前列；SAM 系统合同额市占率为 30.56%，技术领先地位稳固；SAP 系统合同额市占率达 23.37%，位居行业前列。从销售台套数来看，三大核心系统均位居行业第一，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。
- **煤矿智能化建设政策持续加码，行业渗透率提升空间广阔。**煤矿智能化是保障能源安全、提升安全生产水平的关键。2025 年，国家能源局等部门相继发布《煤矿安全规程》（2025 年修订版）、《矿山智能机器人重点研发目录》等一系列政策，持续推动煤矿智能化向更高水平迈进。截至 2025 年底，全国已建成智能化煤矿 1066 处，智能化产能占比超过 65%，行业仍有较大提升空间。除横向空间拓展外，存量装备的迭代更新需求也将加快。公司作为行业引领者，在国家首批 71 处智能化示范建设煤矿中，为 39 处提供技术支撑，占比达 55%，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。2025 年，公司智能制造业务实现收入 0.28 亿元，同比增长 15.66%，已初见成效，并成功中标中核集团核燃料棒生产线项目，实现重要突破。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”已建设完毕并结项，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。面对 2025 年业绩波动，公司仍提出每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）的分配预案，合计派发现金 4330 万元（含税），占 2025 年度归母净利润的 44.26%。在行业下行周期内延续分红传统，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，2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.03/1.19/1.4 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.24/0.27/0.32 元，调整为“增持”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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,861	1,618	1,741	1,810	1,880
同比(%)	-15.7%	-13.0%	7.6%	4.0%	3.9%
归属母公司净利润（百万元）	340	98	103	119	140
同比(%)	-20.0%	-71.2%	4.8%	15.8%	17.4%
毛利率(%)	44.4%	30.3%	32.2%	33.0%	33.9%
ROE(%)	8.0%	2.3%	2.4%	2.7%	3.1%
EPS（摊薄）（元）	0.78	0.23	0.24	0.27	0.32
P/E	22.40	77.76	74.17	64.03	54.53
P/B	1.75	1.77	1.75	1.72	1.69
EV/EBITDA	15.52	53.30	27.52	23.09	21.95

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2026 年 3 月 30 日收盘价。

研究团队简介

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，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。

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。