



中控技术 (688777.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润超预期， α 能力显著

业绩简评

- 2024年4月16日，公司发布2024年一季度报告。2024Q1公司实现营业收入17.38亿元，实现归母净利润1.45亿元。
- 收入&利润端：利润超预期，盈利能力稳步向上。**收入：2024Q1实现营业收入17.38亿元，yoy+20.25%。利润：2024Q1实现归母净利润1.45亿元，yoy+57.39%；实现扣非归母净利润1.19亿元，yoy+76.05%；若扣除利息收入(3500w)，公司实现扣非归母净利润0.83亿元，yoy+27.95%。毛利率&净利率：2024Q1实现综合毛利率31.03%，yoy-2.30pcts；实现归母净利率8.37%，yoy+1.97%。
- 费用端：控费成果显现，业务规模效应显现。**2024Q1研发费用率11.83%，yoy-1.04pcts；销售费用率9.50%，yoy-0.74pct；管理费用率5.58%，yoy-1.45pcts。
- 现金流&合同负债：经营性现金流同比流出收窄，合同负债或与确收节奏有关。**现金流：2024Q1经营活动产生的现金流量净额-6.77亿元，yoy+6.88% (23Q1-7.23亿)，我们预计受战略备货、S2B业务部分占资、中小客户回款节奏等客观因素相关。合同负债：2024Q1合同负债为22.77亿元，yoy-8.04%，我们认为这与公司有意剥离低毛业务、对大单进行拆分、不同项目确收节奏存在差异等原因有关，公司整体订单情况依然保持稳定。
- 目前处于历史估值低位，左侧位置建议关注。目前公司估值对应24年利润28X PE，处于历史估值低位。我们认为，随着国内PMI回到枯荣线以上，公司【AI+降本增效构建生成式工业大模型】【海外版图持续拓张】【产品体系不断丰富，行业横向扩展】，公司长期成长空间持续向上。左侧位置，建议关注。

盈利预测、估值与评级

- 我们调整公司2024~2026年营业收入分别为103.6/129.8/166.6亿元，归母净利润分别为12.5/15.4/19.5亿元，EPS分别为1.58/1.95/2.47元。公司股票现价对应PE估值为27.1/22.0/17.4倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 国内行业拓展节奏不及预期；海外标杆客户开拓进程不及预期的风险；特定下游行业固定资产支出增速回落的风险。

计算机组

分析师：陈奕骄 (执业S1130523020001)

chenyijiao@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：44.42元

相关报告：

- 《中控技术公司点评：行业拓展顺利，海外有望成为新增量》，2024.4.9
- 《中控技术公司点评：业绩符合预期，将发布首个工业AI生成式大模...》，2024.2.27
- 《中控技术公司点评： α 能力显著，23全年业绩符合预期》，2024.1.4



公司基本情况 (人民币)

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	10,361	12,982	16,664
营业收入增长率	46.56%	30.13%	20.20%	25.29%	28.36%
归母净利润(百万元)	798	1,102	1,251	1,541	1,950
归母净利润增长率	37.18%	38.08%	13.58%	23.13%	26.55%
摊薄每股收益(元)	1.606	1.402	1.584	1.951	2.469
每股经营性现金流净额	0.73	0.24	0.25	1.23	2.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.18%	11.21%	11.73%	13.30%	15.28%
P/E	56.55	32.35	27.12	22.03	17.41
P/B	8.58	3.63	3.18	2.93	2.66

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	4,519	6,624	8,620	10,361	12,982	16,664	货币资金	1,392	1,387	5,473	4,875	4,839	5,295	
增长率	46.6%	30.1%	20.2%	25.3%	28.4%		应收款项	2,216	3,000	3,560	3,760	4,711	5,819	
主营业务成本	-2,743	-4,261	-5,759	-6,880	-8,486	-11,022	存货	3,035	3,722	3,943	5,224	6,444	8,071	
%销售收入	60.7%	64.3%	66.8%	66.4%	65.4%	66.1%	其他流动资产	3,129	3,494	2,627	2,684	2,936	3,310	
毛利	1,776	2,363	2,861	3,481	4,496	5,642	流动资产	9,772	11,602	15,602	16,543	18,929	22,494	
%销售收入	39.3%	35.7%	33.2%	33.6%	34.6%	33.9%	%总资产	94.4%	88.8%	87.3%	86.2%	86.0%	86.6%	
营业税金及附加	-38	-50	-58	-78	-97	-125	长期投资	105	773	1,025	1,025	1,025	1,025	
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	267	439	736	1,013	1,287	1,559	
营业费用	-535	-623	-789	-933	-1,168	-1,500	%总资产	2.6%	3.4%	4.1%	5.3%	5.9%	6.0%	
%销售收入	11.8%	9.4%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%	无形资产	111	150	370	580	727	862	
管理费用	-300	-377	-450	-549	-688	-858	非流动资产	575	1,460	2,278	2,650	3,069	3,474	
%销售收入	6.6%	5.7%	5.2%	5.3%	5.3%	5.2%	%总资产	5.6%	11.2%	12.7%	13.8%	14.0%	13.4%	
研发费用	-497	-692	-908	-1,088	-1,428	-1,750	资产总计	10,347	13,063	17,880	19,192	21,998	25,968	
%销售收入	11.0%	10.5%	10.5%	10.5%	11.0%	10.5%	短期借款	88	620	221	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	406	621	655	834	1,114	1,410	应付款项	2,311	3,405	3,693	4,237	5,228	6,787	
%销售收入	9.0%	9.4%	7.6%	8.0%	8.6%	8.5%	其他流动负债	3,303	3,639	3,633	3,561	4,455	5,699	
财务费用	10	-4	205	124	155	199	流动负债	5,702	7,664	7,547	7,798	9,683	12,486	
%销售收入	-0.2%	0.1%	-2.4%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	长期贷款	0	0	300	600	600	600	
资产减值损失	-78	-85	-147	-53	-12	-17	其他长期负债	64	83	93	15	11	8	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	5,766	7,747	7,941	8,414	10,295	13,095	
投资收益	93	91	182	150	150	200	普通股股东权益	4,525	5,258	9,825	10,665	11,590	12,760	
%税前利润	14.6%	10.4%	15.3%	11.1%	9.0%	9.5%	其中：股本	497	500	790	790	790	790	
营业利润	639	872	1,185	1,349	1,661	2,097	未分配利润	1,354	1,971	2,576	3,327	4,251	5,421	
营业利润率	14.1%	13.2%	13.7%	13.0%	12.8%	12.6%	少数股东权益	56	58	114	114	114	114	
营业外收支	-5	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	10,347	13,063	17,880	19,192	21,998	25,968	
税前利润	634	870	1,183	1,349	1,661	2,097	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	14.0%	13.1%	13.7%	13.0%	12.8%	12.6%	每股指标							
所得税	-44	-63	-60	-98	-120	-147	每股收益	1.177	1.606	1.402	1.584	1.951	2.469	
所得税率	7.0%	7.2%	5.1%	7.3%	7.3%	7.0%	每股净资产	9.158	10.583	12.501	13.501	14.672	16.153	
净利润	589	807	1,123	1,251	1,541	1,950	每股经营现金净流	0.174	0.725	0.244	0.252	1.231	1.996	
少数股东损益	7	9	21	0	0	0	每股股利	0.000	0.259	0.360	0.634	0.780	0.987	
归属于母公司的净利润	582	798	1,102	1,251	1,541	1,950	回报率							
净利率	12.9%	12.0%	12.8%	12.1%	11.9%	11.7%	净资产收益率	12.85%	15.18%	11.21%	11.73%	13.30%	15.28%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.62%	6.11%	6.16%	6.52%	7.00%	7.51%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	8.09%	9.70%	5.95%	6.80%	8.40%	9.73%	
净利润	589	807	1,123	1,251	1,541	1,950	增长率							
少数股东损益	7	9	21	0	0	0	主营业务收入增长率	43.08%	46.56%	30.13%	20.20%	25.29%	28.36%	
非现金支出	129	170	255	118	93	111	EBIT 增长率	41.98%	52.93%	5.55%	27.25%	33.57%	26.55%	
非经营收益	-87	-88	-287	-50	-112	-163	净利润增长率	37.42%	37.18%	38.08%	13.58%	23.13%	26.55%	
营运资金变动	-545	-528	-899	-1,121	-549	-322	总资产增长率	25.89%	26.25%	36.88%	7.34%	14.62%	18.05%	
经营活动现金净流	86	360	191	199	972	1,577	资产管理能力							
资本开支	-118	-155	-126	-503	-495	-495	应收账款周转天数	71.0	76.5	89.3	80.0	80.0	75.0	
投资	-3	-649	-305	0	0	0	存货周转天数	339.7	289.4	242.9	280.0	280.0	270.0	
其他	59	-20	1,036	150	150	200	应付账款周转天数	194.3	175.3	163.1	160.0	160.0	160.0	
投资活动现金净流	-62	-825	606	-353	-345	-295	固定资产周转天数	19.8	17.3	14.9	11.5	8.5	6.0	
股权募资	32	39	3,903	89	0	0	偿债能力							
债权募资	79	629	-180	12	0	0	净负债/股东权益	-77.91%	-57.23%	-66.42%	-54.96%	-50.31%	-49.28%	
其他	-136	-245	-545	-540	-659	-822	EBIT 利息保障倍数	-39.3	151.4	-3.2	-6.8	-7.2	-7.1	
筹资活动现金净流	-25	423	3,179	-438	-659	-822	资产负债率	55.73%	59.30%	44.41%	43.84%	46.80%	50.43%	
现金净流量	-3	-36	4,105	-592	-32	459								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	16	19	36	39	76
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.06	1.05	1.03	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究