



中控技术 (688777.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长符合预期，业务订阅化/智能化/架构化

业绩简评

- 2024年8月19日，公司发布2024年中报。
- 收入符合预期，剔除GDR汇兑影响后利润增速可观略超预期。24H1公司实现营业收入42.5亿元，yoy+16.8%；24Q2实现营业收入25.1亿元，yoy+14.5%。24H1公司实现归母净利润5.2亿元，yoy+1.2%；24Q2实现归母净利润3.7亿元，yoy-11.3%。24H1实现扣非归母净利润4.7亿元，yoy+11.4%；24Q2实现扣非归母净利润3.5亿元，yoy-0.8%。24H1公司实现剔除GDR汇兑损益后归母净利润为5.2亿元，yoy+49.80%（23H1 GDR汇兑收益约1.6亿元；24H1 GDR汇兑损失约284.2万元）。24H1公司实现利息收入8,617.7万元，yoy+399.9%；24Q2实现利息收入5,103.4万元，yoy+238.2%。24H1公司综合毛利率为33.23%，yoy+0.76pcts；24H1归母净利率为12.15%，yoy-1.88pcts。
- 基本盘业务稳定增长，仪器仪表业务起量。工业自动化及智能制造解决方案实现收入24.73亿元，yoy+26.22%，占比58.15%，毛利率40.94%，yoy-0.33pct。S2B平台实现收入8.76亿元，yoy+29.61%，占比20.61%，毛利率12.60%，yoy+3.06pcts。工业软件实现收入3.63亿元，yoy-41.08%，占比8.53%，毛利率31.67%，yoy+0.15pct。仪器仪表实现收入3.53亿元，yoy+72.18%，占比8.30%，毛利率32.08%，yoy+2.12pcts。运维服务实现收入1.52亿元，yoy+44.83%，占比3.57%，毛利率31.28%，yoy-6.46pcts。

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103.6/126.5/155.9亿元，归母净利润分别为11.8/13.8/16.1亿元，EPS分别为1.49/1.75/2.04元。公司股票现价对应PE估值为28.8/24.6/21.1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

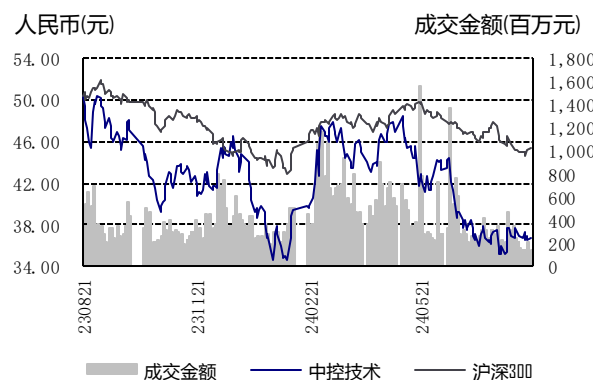
分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.75 元

相关报告：

- 《中控技术公司点评：2024全球发布会开辟工业AI新纪元》，2024.6.6
- 《中控技术公司点评：利润超预期，α能力显著》，2024.4.16
- 《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



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	12,650	15,586
营业收入增长率	46.56%	30.13%	20.20%	22.09%	23.21%
归母净利润(百万元)	798	1,102	1,180	1,381	1,613
归母净利润增长率	37.18%	38.08%	7.11%	17.03%	16.78%
摊薄每股收益(元)	1.606	1.402	1.493	1.747	2.040
每股经营性现金流净额	0.73	0.24	0.12	1.05	1.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.18%	11.21%	11.11%	12.06%	12.99%
P/E	56.55	32.35	28.79	24.60	21.06
P/B	8.58	3.63	3.20	2.97	2.74

来源：公司年报、国金证券研究所



收入符合预期，剔除 GDR 汇兑影响后利润增速可观略超预期。24H1 公司实现营业收入 42.5 亿元，yoy+16.8%；24Q2 实现营业收入 25.1 亿元，yoy+14.5%。24H1 公司实现归母净利润 5.2 亿元，yoy+1.2%；24Q2 实现归母净利润 3.7 亿元，yoy-11.3%。24H1 实现扣非归母净利润 4.7 亿元，yoy+11.4%；24Q2 实现扣非归母净利润 3.5 亿元，yoy-0.8%。24H1 公司实现剔除 GDR 汇兑损益后归母净利润为 5.2 亿元，yoy+49.80%（23H1 GDR 汇兑收益约 1.6 亿元；24H1 GDR 汇兑损失约 284.2 万元）。24H1 公司实现利息收入 8,617.7 万元，yoy+399.9%；24Q2 实现利息收入 5,103.4 万元，yoy+238.2%。24H1 公司综合毛利率为 33.23%，yoy+0.76pcts；24H1 归母净利率为 12.15%，yoy-1.88pcts。

结构端-分产品：基本盘业务稳定增长，仪器仪表业务起量。工业自动化及智能制造解决方案实现收入 24.73 亿元，yoy+26.22%，占比 58.15%，毛利率 40.94%，yoy-0.33pct。S2B 平台实现收入 8.76 亿元，yoy+29.61%，占比 20.61%，毛利率 12.60%，yoy+3.06pcts。工业软件 实现收入 3.63 亿元，yoy+41.08%，占比 8.53%，毛利率 31.67%，yoy+0.15pct。仪器仪表实现收入 3.53 亿元，yoy+72.18%，占比 8.30%，毛利率 32.08%，yoy+2.12pcts。运维服务实现收入 1.52 亿元，yoy+44.83%，占比 3.57%，毛利率 31.28%，yoy-6.46pcts。

结构端-分行业：油气增速较快，石化、化工基本盘稳固。石化行业收入 yoy+26.95%，23 年报口径占比 19.6%。化工行业收入 yoy+26.03%，23 年报口径占比 37.1%。油气行业收入 yoy+117.32%，23 年报口径占比 7.0%。制药食品行业收入 yoy+29.23%，23 年报口径占比 7.4%。海外收入 3.43 亿元，yoy+188.2%，占比 8.1%；新签海外合同 5 亿元，yoy+63.8%。

费用端-规模效应驱动费率稳步向下。24H1 公司销售费率 8.11%，yoy-1.20pcts；管理费率 4.48%，yoy-1.12pcts；研发费率 10.45%，yoy-0.72pct。

业务端-订阅化、智能化、架构化。公司发布通用控制系统 UCS 产品，开启 DCS 订阅先河，24 年 6 月，与上海华谊工程成功签订首个订阅制百万至尊会员。公司发布首款流程工业 AI 时序大模型 TPT，具备多能力/跨场景/跨装置的特点，且已在氯碱、热电、石化等行业应用。公司 1+2+N 智能工厂架构项目接单沙特阿美 Aramco、印度尼西亚国家石油公司 Pertamina 等客户。

考核目标-24 年净利润增长率不低于 20%。公司 24 年限制性股票激励计划披露业绩考核目标：对应 24/25/26 年净利润（剔除汇兑损益、本次及其它员工激励计划的股份支付费用）增长率分别不低于 20.0%/16.7%/14.3%。



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	12,650	15,586	货币资金	1,392	1,387	5,473	4,819	4,670	5,045	
增长率		46.6%	30.1%	20.2%	22.1%	23.2%	应收款项	2,216	3,000	3,560	3,760	4,590	5,442	
主营业务成本	-2,743	-4,261	-5,759	-6,965	-8,572	-10,655	存货	3,035	3,722	3,943	5,289	6,509	7,803	
%销售收入	60.7%	64.3%	66.8%	67.2%	67.8%	68.4%	其他流动资产	3,129	3,494	2,627	2,690	2,925	3,228	
毛利	1,776	2,363	2,861	3,397	4,078	4,930	流动资产	9,772	11,602	15,602	16,558	18,695	21,518	
%销售收入	39.3%	35.7%	33.2%	32.8%	32.2%	31.6%	%总资产	94.4%	88.8%	87.3%	86.2%	85.9%	86.1%	
营业税金及附加	-38	-50	-58	-78	-95	-117	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	-1,139	-1,364	%总资产	2.6%	3.4%	4.1%	5.3%	5.9%	6.2%	
%销售收入	11.8%	9.4%	9.2%	9.0%	9.0%	8.8%	无形资产	111	150	370	580	727	862	
管理费用	-300	-377	-450	-549	-651	-779	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%	5.2%	5.0%	%总资产	5.6%	11.2%	12.7%	13.8%	14.1%	13.9%	
研发费用	-497	-692	-908	-1,088	-1,297	-1,559	资产总计	10,347	13,063	17,880	19,207	21,764	24,993	
%销售收入	11.0%	10.5%	10.5%	10.5%	10.3%	10.0%	短期借款	88	620	221	27	0	0	
息税前利润 (EBIT)	406	621	655	749	897	1,112	应付款项	2,311	3,405	3,693	4,288	5,277	6,556	
%销售收入	9.0%	9.4%	7.6%	7.2%	7.1%	7.1%	其他流动负债	3,303	3,639	3,633	3,540	4,311	5,295	
财务费用	10	-4	205	124	151	186	流动负债	5,702	7,664	7,547	7,855	9,588	11,851	
%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	-54	-12	-13	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	8,471	10,200	12,460	
投资收益	93	91	182	150	150	150	普通股股东权益	4,525	5,258	9,825	10,622	11,451	12,419	
%税前利润	14.6%	10.4%	15.3%	11.8%	10.1%	8.6%	其中：股本	497	500	790	790	790	790	
营业利润	639	872	1,185	1,269	1,485	1,734	未分配利润	1,354	1,971	2,576	3,284	4,113	5,080	
营业利润率	14.1%	13.2%	13.7%	12.2%	11.7%	11.1%	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	19,207	21,764	24,993	
税前利润	634	870	1,183	1,269	1,485	1,734	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	14.0%	13.1%	13.7%	12.2%	11.7%	11.1%	每股指标							
所得税	-44	-63	-60	-89	-104	-121	每股收益	1.177	1.606	1.402	1.493	1.747	2.040	
所得税率	7.0%	7.2%	5.1%	7.0%	7.0%	7.0%	每股净资产	9.158	10.583	12.501	13.436	14.484	15.708	
净利润	589	807	1,123	1,180	1,381	1,613	每股经营现金净流	0.174	0.725	0.244	0.119	1.049	1.792	
少数股东损益	7	9	21	0	0	0	每股股利	0.000	0.259	0.360	0.598	0.699	0.817	
归属于母公司的净利润	582	798	1,102	1,180	1,381	1,613	回报率							
净利率	12.9%	12.0%	12.8%	11.4%	10.9%	10.3%	净资产收益率	12.85%	15.18%	11.21%	11.11%	12.06%	12.99%	
							总资产收益率	5.62%	6.11%	6.16%	6.14%	6.35%	6.45%	
							投入资本收益率	8.09%	9.70%	5.95%	6.13%	6.85%	7.87%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	43.08%	46.56%	30.13%	20.20%	22.09%	23.21%	
							EBIT 增长率	41.98%	52.93%	5.55%	14.33%	19.66%	23.97%	
							净利润增长率	37.42%	37.18%	38.08%	7.11%	17.03%	16.78%	
							总资产增长率	25.89%	26.25%	36.88%	7.43%	13.31%	14.83%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	71.0	76.5	89.3	80.0	80.0	75.0	
							存货周转天数	339.7	289.4	242.9	280.0	280.0	270.0	
							应付账款周转天数	194.3	175.3	163.1	160.0	160.0	160.0	
							固定资产周转天数	19.8	17.3	14.9	11.5	8.7	6.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-77.91%	-57.23%	-66.42%	-54.41%	-49.46%	-48.63%	
							EBIT 利息保障倍数	-39.3	151.4	-3.2	-6.1	-5.9	-6.0	
							资产负债率	55.73%	59.30%	44.41%	44.10%	46.86%	49.85%	

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	1	2	7	15	71
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.13	1.17	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：北京市东城区建国内大街 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