

中控技术 (688777.SH)

Q3 收入增速放缓，海外市场再中大单

优于大市

核心观点

三季度收入增速放缓，剔除汇兑损益利润保持较高增长。2024 年前三季度，公司收入 63.37 亿元 (+11.58%)，归母净利润 7.17 亿元 (+3.36%)，扣非归母净利润 6.55 亿元 (+15.09%)。单 Q3 来看，公司收入 20.85 亿元 (+2.30%)，归母净利润 2.00 亿元 (+9.52%)，扣非归母净利润 1.83 亿元 (+25.81%)。前三季度，税后 GDR 资金汇兑损失金额为 2005.15 万元，若剔除 GDR 资金汇兑损益影响，归属于上市公司股东的净利润为 7.37 亿元 (+32.02%)，扣非归母净利润 6.75 亿元 (+55.60%)。

费用控制较好，合同负债有所下降。公司前三季度毛利率为 32.85%，同比略有提升。销售、管理费用同比下降 1.11%、11.15%；研发费用同比增长 7.56%，均低于收入增速。公司收现有所下降，但净现金流回升，主要系购买商品等支付现金下降较多。公司存货和合同负债仍然在下降。

政策持续发力，工业软件和设备更新有望带动新增长。24 年 9 月，工业和信息化部办公厅印发工业重点行业领域设备更新和技术改造指南的通知，明确提出工业软件领域设备更新目标：围绕石油、化工、航空、船舶、钢铁、汽车、医药、轨道交通等关系经济命脉和国计民生的行业领域，推动基础软件、工业软件和工业操作系统更新换代，涵盖 PLC 和 DCS 生产制造系统等。目标到 2027 年，完成约 200 万套工业软件和 80 万台套工业操作系统更新换代任务。该政策有助于公司国内更新需求释放。

海外市场持续突破，沙特阿美再中大单。近期，子公司中控沙特公司与沙特阿美在工业信息安全方面展开重要合作，双方正式签订 RTU Secure 百万美元规模订单。RTU Secure 在沙特阿美核心装置上的原型测试和现场部署，将助力加强沙特阿美关键基础设施的网络安全措施，特别是针对远程和恶劣油田环境中先进的安全协议需求。公司已经与沙特阿美进展了多项业务合作，从工业软件逐步进入客户核心业务场景，上半年海外订单保持高速增长。

风险提示：下游行业 IT 支出下降；海外市场拓展不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于三季度收入增长放缓，下修盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入为 98.01/114.58/135.24 亿元，增速分别为 14%/17%/18%，归母净利润由 12.71/15.60/19.53 亿元，下修为 11.99/14.36/17.40 亿元，对应当前 PE 为 32/27/22 倍。考虑到当前设备更新及工业软件政策持续推进，公司受益明显，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

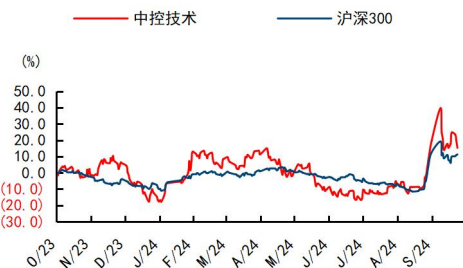
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	48.57 元
总市值/流通市值	38399/37819 百万元
52 周最高价/最低价	60.36/34.00 元
近 3 个月日均成交额	515.36 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中控技术 (688777.SH) - 剔除汇兑归母净利润增长约 50%，两大颠覆性产品值得期待》——2024-08-21
- 《中控技术 (688777.SH) - 2024 一季报点评-收入稳健增长，利润表现优异》——2024-04-22
- 《中控技术 (688777.SH) - 2023 年报点评-季度毛利率持续回升，国内外市场均有增长动能》——2024-04-14
- 《中控技术 (688777.SH) - 单 Q3 收入增长超 30%，毛利率开始回升》——2023-10-26
- 《中控技术 (688777.SH) - 收入利润快速增长，毛利率受订单结构影响》——2023-08-24

盈利预测和财务指标

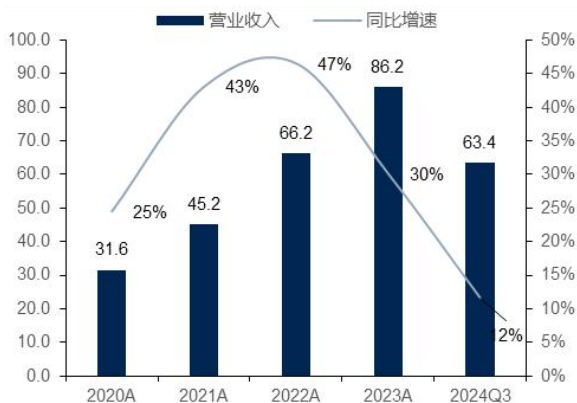
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	9,801	11,458	13,524
(+/-%)	46.6%	30.1%	13.7%	16.9%	18.0%
净利润(百万元)	798	1102	1199	1436	1740
(+/-%)	37.2%	38.1%	8.8%	19.8%	21.2%
每股收益(元)	1.01	1.39	1.52	1.82	2.20
EBIT Margin	9.4%	7.6%	8.8%	10.4%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	15.2%	11.2%	11.4%	12.6%	13.9%
市盈率 (PE)	48.1	34.8	32.0	26.7	22.1
EV/EBITDA	68.0	63.0	52.9	39.7	33.2
市净率 (PB)	7.30	3.91	3.63	3.36	3.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

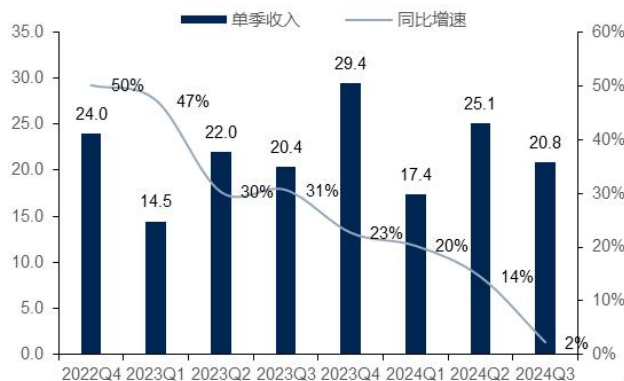
三季度收入增速放缓，剔除汇兑损益利润保持较高增长。2024 年前三季度，公司收入 63.37 亿元 (+11.58%)，归母净利润 7.17 亿元 (+3.36%)，扣非归母净利润 6.55 亿元 (+15.09%)。单 Q3 来看，公司收入 20.85 亿元 (+2.30%)，归母净利润 2.00 亿元 (+9.52%)，扣非归母净利润 1.83 亿元 (+25.81%)。前三季度，税后 GDR 资金汇兑损失金额为 2005.15 万元，若剔除 GDR 资金汇兑损益影响，归属于上市公司股东的净利润为 7.37 亿元 (+32.02%)，扣非归母净利润 6.75 亿元 (+55.60%)。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



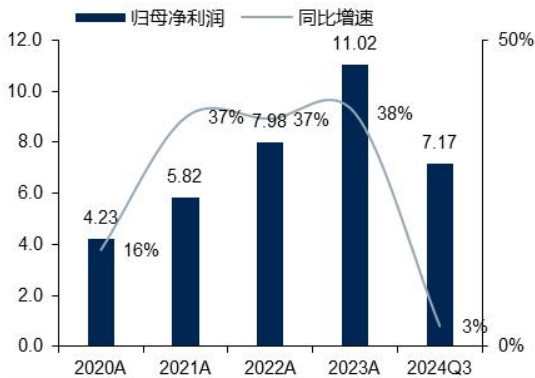
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



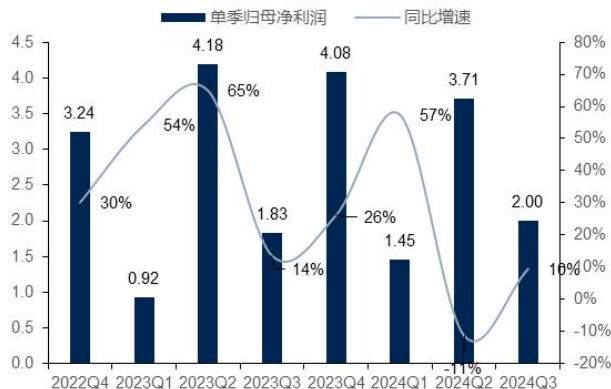
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

维持“优于大市”评级。由于三季度收入增长放缓，下修盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入为 98.01/114.58/135.24 亿元，增速分别为 14%/17%/18%，归母净利润由 12.71/15.60/19.53 亿元，下修为 11.99/14.36/17.40 亿元，对应当前 PE 为 32/27/22 倍。考虑到当前设备更新及工业软件政策持续推进，公司受益明显，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1387	5473	6822	7532	8436	营业收入	6624	8620	9801	11458	13524
应收款项	2578	3376	3625	4238	5002	营业成本	4261	5759	6568	7737	9220
存货净额	3722	3943	5049	5940	7083	营业税金及附加	50	58	66	78	92
其他流动资产	1640	1160	1960	2292	2705	销售费用	623	789	843	859	947
流动资产合计	11602	15602	19106	21652	24876	管理费用	377	450	477	511	547
固定资产	439	736	602	482	356	研发费用	692	908	980	1077	1217
无形资产及其他	115	159	154	148	143	财务费用	4	(205)	(150)	(64)	(76)
投资性房地产	225	457	457	457	457	投资收益	91	182	130	130	130
长期股权投资	682	925	975	1025	1075	资产减值及公允价值变动	17	40	(160)	(160)	(160)
资产总计	13063	17880	21294	23765	26908	其他收入	(545)	(805)	(680)	(767)	(897)
短期借款及交易性金融负债	620	221	620	620	620	营业利润	872	1185	1286	1540	1867
应付款项	3311	3550	4057	4774	5692	营业外净收支	(2)	(2)	1	1	1
其他流动负债	3732	3775	5526	6375	7505	利润总额	870	1183	1287	1541	1868
流动负债合计	7664	7547	10204	11769	13817	所得税费用	63	60	65	78	94
长期借款及应付债券	0	300	300	300	300	少数股东损益	9	21	23	28	34
其他长期负债	83	93	104	114	124	归属于母公司净利润	798	1102	1199	1436	1740
长期负债合计	83	393	404	414	425	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7747	7941	10608	12183	14241	净利润	798	1102	1199	1436	1740
少数股东权益	58	114	128	145	166	资产减值准备	3	23	21	(11)	(14)
股东权益	5258	9825	10558	11437	12501	折旧摊销	58	80	59	77	85
负债和股东权益总计	13063	17880	21294	23765	26908	公允价值变动损失	(17)	(40)	160	160	160
关键财务与估值指标						财务费用	4	(205)	(150)	(64)	(76)
每股收益	1.01	1.39	1.52	1.82	2.20	营运资本变动	(407)	(456)	135	(271)	(275)
每股红利	0.25	0.54	0.59	0.71	0.86	其它	4	(10)	(7)	28	34
每股净资产	6.66	12.44	13.36	14.48	15.82	经营活动现金流	438	698	1567	1419	1730
ROIC	21.81%	15.41%	13%	18%	24%	资本开支	0	(419)	(101)	(101)	(101)
ROE	15.18%	11.21%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(11)	626	0	0	0
毛利率	36%	33%	33%	32%	32%	投资活动现金流	(672)	(37)	(151)	(151)	(151)
EBIT Margin	9%	8%	9%	10%	11%	权益性融资	6	3903	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	9%	11%	12%	负债净变化	0	300	0	0	0
收入增长	47%	30%	14%	17%	18%	支付股利、利息	(194)	(428)	(465)	(558)	(676)
净利润增长率	37%	38%	9%	20%	21%	其它融资现金流	610	(224)	399	0	0
资产负债率	60%	45%	50%	52%	54%	融资活动现金流	229	3425	(67)	(558)	(676)
股息率	0.5%	1.1%	1.2%	1.5%	1.8%	现金净变动	(5)	4086	1349	710	904
P/E	48.1	34.8	32.0	26.7	22.1	货币资金的期初余额	1392	1387	5473	6822	7532
P/B	7.3	3.9	3.6	3.4	3.1	货币资金的期末余额	1387	5473	6822	7532	8436
EV/EBITDA	68.0	63.0	52.9	39.7	33.2	企业自由现金流	0	(173)	916	841	1134
						权益自由现金流	0	(97)	1456	902	1206

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032