

非金融公司|公司点评|中控技术（688777）

剔除汇兑损益后利润高增，有望受益设备更新政策



| 报告要点

中控技术发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度公司实现营收 63.37 亿元，同比增长 11.58%；归母净利润 7.17 亿元，同比增长 3.36%。公司费用管控效果明显，海外市场持续突破，核心产品市占率领先，有望受益于设备更新。鉴于公司是国内流程工业自动化领域的领军企业，有望受益设备更新政策，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



黄楷

SAC: S0590522090001

中控技术(688777)

剔除汇兑损益后利润高增，有望受益设备更新政策

行业： 机械设备/自动化设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 48.87 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 791/779
 流通 A 股市值(百万元) 38,052.72
 每股净资产(元) 12.62
 资产负债率(%) 41.88
 一年内最高/最低(元) 60.36/34.00

股价相对走势



相关报告

- 《中控技术(688777)：扣除 GDR 汇兑损益后净利润高增，加速工业 AI 战略转型》2024.08.22
- 《中控技术(688777)：发布 UCS、TPT 颠覆性新品，探索工业 AI 发展之路》2024.06.07



扫码查看更多

投资要点

中控技术发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度公司实现营收 63.37 亿元，同比增长 11.58%；归母净利润 7.17 亿元，同比增长 3.36%；扣非归母净利润 6.55 亿元，同比增长 15.09%；剔除 GDR 汇兑损益后，归母净利润 7.37 亿元，同比增长 32.02%；剔除 GDR 汇兑损益后，扣非归母净利润 6.75 亿元，同比增长 55.60%；毛利率为 32.85%，同比提升 0.10pct。2024 年第三季度公司实现营收 20.85 亿元，同比增长 2.30%；归母净利润 2.00 亿元，同比增长 9.52%；扣非归母净利润 1.83 亿元，同比增长 25.81%；毛利率为 32.07%，同比下降 1.17pct。

➤ 费用管控效果明显，海外市场持续突破

公司运营管理能力不断深化，费用管控效果明显，2024 年前三季度销售/管理/研发费用率为 8.23%/4.54%/10.63%，同比下降 1.06pct/1.17pct/0.40pct。公司旗下子公司中控沙特公司与沙特阿美正式签订 RTU Secure 百万美元规模订单，公司工业信息安全自主产品在海外市场取得了重大突破，赢得国际高端客户认可。

➤ 核心产品市占率领先，有望受益于设备更新

2024 年 9 月 20 日，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》，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，工业操作系统方面重点更新 PLC、DCS、SCADA、SIS、嵌入式软件等产品。根据睿工业统计，2023 年公司核心产品 DCS 国内市占率 37.8%，连续十三年蝉联国内第一名。根据中国工控网统计，2023 年公司核心产品 SIS 国内市场占有率 33.7%，连续两年蝉联国内第一名，有望受益于工业领域设备更新。

➤ 投资建议

考虑到下游需求有所承压，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 100.33/116.23/135.24 亿元，同比增速分别为 16.39%/15.85%/16.35%，归母净利润分别为 12.33/14.87/18.34 亿元，同比增速分别为 11.89%/20.67%/23.32%，EPS 分别为 1.56/1.88/2.32 元/股，3 年 CAGR 为 18.52%。鉴于公司是国内流程工业自动化领域的领军企业，有望受益设备更新政策，维持“买入”评级。

风险提示：技术升级和产品更新迭代风险；市场竞争加剧风险；海外市场经营风险；下游行业周期波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6624	8620	10033	11623	13524
增长率(%)	46.56%	30.13%	16.39%	15.85%	16.35%
EBITDA(百万元)	939	1071	1458	1758	2149
归母净利润(百万元)	798	1102	1233	1487	1834
增长率(%)	37.18%	38.08%	11.89%	20.67%	23.32%
EPS(元/股)	1.01	1.39	1.56	1.88	2.32
市盈率(P/E)	48.4	35.1	31.3	26.0	21.1
市净率(P/B)	7.3	3.9	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	45.3	28.2	22.2	18.0	14.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

风险提示

技术升级和产品更新迭代风险：自动化控制系统、工业软件和仪器仪表等领域的关键技术随着流程工业向智能化转型升级而不断升级及迭代，如果公司未来不能准确判断市场对技术和产品的新需求，或者未能及时掌握新的关键技术，将可能导致公司产品竞争力下降。

市场竞争加剧风险：工业自动化行业中，大型跨国企业厂商和本土企业厂商的集中度较大，且呈现进一步集中的趋势，存在市场竞争加剧的风险。

海外市场经营风险：公司多年来积极拓展海外市场，由于全球经济政治形势复杂多变，在不同国家开展业务可能会涉及一系列特定风险，可能对公司在当地的经营造成不确定性影响。

下游行业周期波动风险：公司经营业绩与下游行业整体发展状况、景气程度密切相关。若下游行业发展波动较大，或行业政策趋严，可能影响公司未来业绩。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	1387	5473	5993	6897	7900	营业收入	6624	8620	10033	11623	13524	营业收入	6624	8620	10033	11623	13524			
应收账款+票据	3276	4009	4666	5405	6289	营业成本	4261	5759	6767	7842	9084	营业成本	4261	5759	6767	7842	9084			
预付账款	435	285	332	384	447	营业税金及附加	50	58	76	88	103	营业税金及附加	50	58	76	88	103			
存货	3722	3943	4079	4297	4480	营业费用	623	789	853	941	1041	营业费用	623	789	853	941	1041			
其他	2783	1893	1933	1977	2031	管理费用	1070	1358	1405	1581	1785	管理费用	1070	1358	1405	1581	1785			
流动资产合计	11602	15602	17001	18961	21147	财务费用	4	-205	-1	-11	-18	财务费用	4	-205	-1	-11	-18			
长期股权投资	682	925	1010	1110	1225	资产减值损失	-17	-40	-34	-40	-46	资产减值损失	-17	-40	-34	-40	-46			
固定资产	343	384	406	446	508	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
在建工程	125	385	388	370	333	投资净收益	91	182	205	235	265	投资净收益	91	182	205	235	265			
无形资产	115	159	170	219	269	其他	182	183	215	214	215	其他	182	183	215	214	215			
其他非流动资产	195	425	437	415	415	营业利润	872	1185	1319	1592	1962	营业利润	872	1185	1319	1592	1962			
非流动资产合计	1460	2278	2411	2561	2749	营业外净收益	-2	-2	-2	-2	-2	营业外净收益	-2	-2	-2	-2	-2			
资产总计	13063	17880	19412	21522	23896	利润总额	870	1183	1317	1590	1960	利润总额	870	1183	1317	1590	1960			
短期借款	106	208	0	0	0	所得税	63	60	67	80	99	所得税	63	60	67	80	99			
应付账款+票据	3311	3550	4172	4834	5600	净利润	807	1123	1251	1509	1861	净利润	807	1123	1251	1509	1861			
其他	4247	3789	4034	4435	4739	少数股东损益	9	21	18	22	27	少数股东损益	9	21	18	22	27			
流动负债合计	7664	7547	8205	9269	10339	归属于母公司净利润	798	1102	1233	1487	1834	归属于母公司净利润	798	1102	1233	1487	1834			
长期带息负债	17	321	262	201	141															
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率														
其他	65	72	72	72	72		2022	2023	2024E	2025E	2026E									
非流动负债合计	83	393	334	273	213	成长能力														
负债合计	7747	7941	8539	9542	10552	营业收入	46.56%	30.13%	16.39%	15.85%	16.35%	营业收入	46.56%	30.13%	16.39%	15.85%	16.35%			
少数股东权益	58	114	132	154	181	EBIT	40.31%	11.83%	34.56%	19.93%	23.09%	EBIT	40.31%	11.83%	34.56%	19.93%	23.09%			
股本	500	790	791	791	791	EBITDA	40.55%	13.97%	36.17%	20.62%	22.24%	EBITDA	40.55%	13.97%	36.17%	20.62%	22.24%			
资本公积	2539	6203	6220	6220	6220	归属于母公司净利润	37.18%	38.08%	11.89%	20.67%	23.32%	归属于母公司净利润	37.18%	38.08%	11.89%	20.67%	23.32%			
留存收益	2220	2832	3731	4815	6153	获利能力						获利能力								
股东权益合计	5316	9939	10873	11979	13344	毛利率	35.68%	33.19%	32.55%	32.53%	32.83%	毛利率	35.68%	33.19%	32.55%	32.53%	32.83%			
负债和股东权益总计	13063	17880	19412	21522	23896	净利率	12.19%	13.03%	12.47%	12.98%	13.76%	净利率	12.19%	13.03%	12.47%	12.98%	13.76%			
						ROE	15.18%	11.21%	11.48%	12.58%	13.94%	ROE	15.18%	11.21%	11.48%	12.58%	13.94%			
						ROIC	55.38%	38.35%	29.92%	33.56%	38.70%	ROIC	55.38%	38.35%	29.92%	33.56%	38.70%			
						偿债能力						偿债能力								
						资产负债率	59.30%	44.41%	43.99%	44.34%	44.16%	资产负债率	59.30%	44.41%	43.99%	44.34%	44.16%			
						流动比率	1.5	2.1	2.1	2.0	2.0	流动比率	1.5	2.1	2.1	2.0	2.0			
						速动比率	0.9	1.5	1.5	1.5	1.5	速动比率	0.9	1.5	1.5	1.5	1.5			
						营运能力						营运能力								
						应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7			
						存货周转率	1.1	1.5	1.7	1.8	2.0	存货周转率	1.1	1.5	1.7	1.8	2.0			
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6			
						每股指标(元)						每股指标(元)								
						每股收益	1.0	1.4	1.6	1.9	2.3	每股收益	1.0	1.4	1.6	1.9	2.3			
						每股经营现金流	0.4	0.1	1.5	1.9	2.2	每股经营现金流	0.4	0.1	1.5	1.9	2.2			
						每股净资产	6.7	12.4	13.6	15.0	16.6	每股净资产	6.7	12.4	13.6	15.0	16.6			
						估值比率						估值比率								
						市盈率	48.4	35.1	31.3	26.0	21.1	市盈率	48.4	35.1	31.3	26.0	21.1			
						市净率	7.3	3.9	3.6	3.3	2.9	市净率	7.3	3.9	3.6	3.3	2.9			
						EV/EBITDA	45.3	28.2	22.2	18.0	14.3	EV/EBITDA	45.3	28.2	22.2	18.0	14.3			
						EV/EBIT	48.6	30.9	24.6	20.0	15.8	EV/EBIT	48.6	30.9	24.6	20.0	15.8			

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月25日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼