



中控技术 (688777.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新疆煤化工项目新突破，“4+1”工业 AI 产品体系夯实业务基石

事件简评

- **自研 PLC 产品已落地石化、油气、轨交等多行业标杆项目。** 近日，公司在中国石油新疆油田公司注汽过热锅炉控制系统领域取得重大技术突破，成功将自主研发的 PLC 产品——G5Pro 控制系统应用于新疆油田实际生产中。G5Pro 是公司自主研发的全冗余、中大型、高性能、高可靠的可编程逻辑控制系统。2024 年 6 月，公司以第一名成绩中标中国寰球工程 PLC 自动化控制系统框架协议集中采购项目。2023 年 8 月，公司 PLC 产品参与到亚运村综合管廊示范段项目。2022 年 11 月，公司为中铁开发投资集团提供的 PLC 控制系统正式投运。2021 年 9 月，宁波轨道交通 5 号线一期工程 BAS 系统，全线首次采用公司 PLC 产品。
- **工业数据是工业 AI 的基石，打造“4+1”工业 AI 产品体系。** 今年 6 月，公司发布自主研发的全球首款通用控制系统 UCS 和流程工业首款 AI 时序大模型 TPT，目前已与数十家客户签约合作。流程工业时序大模型 TPT 结合了大量行业知识和工业数据基础，实现了工业现场在线实时优化与闭环控制，能够解决工业应用分散、数据应用碎片化等难题。工业数据是工业 AI 的基石，公司推出以运行数据基座、设备数据基座、质量数据基座和模拟数据基座为支撑的“4 大数据基座+1 个智能引擎”的核心产品体系。
- **我们认为，公司自研 PLC 产品不断取得标杆项目的国产化突破，有望为公司在传统优势品类 DCS 以外开辟新的增长点。** 另据投资新疆微信公众号，2025-2030 年，新疆煤化工产业将进入投资高峰期，潜在煤化工项目投资总额或达 4,916 亿元，新疆煤化工未来几年的项目开工有望带动相关产品采购。“4+1”工业 AI 产品体系的提出则有助于推动公司 TPT 工业时序大模型的优化迭代，夯实公司工业自动化领军地位。

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 95.8/111.3/129.6 亿元，归母净利润分别为 12.0/14.5/16.9 亿元，EPS 分别为 1.52/1.83/2.14 元。公司股票现价对应 PE 估值为 33.3/27.6/23.6 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：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：50.48 元

相关报告：

1. 《中控技术公司点评：收入增速回落，剔除汇兑影响归母净利润增速良好》，2024.10.22
2. 《中控技术公司点评：业绩稳健增长符合预期，业务订购化/智能化/...》，2024.8.20
3. 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	9,580	11,130	12,958
营业收入增长率	46.56%	30.13%	11.14%	16.17%	16.42%
归母净利润(百万元)	798	1,102	1,200	1,448	1,689
归母净利润增长率	37.18%	38.08%	8.89%	20.70%	16.61%
摊薄每股收益(元)	1.606	1.402	1.518	1.832	2.136
每股经营性现金流净额	0.73	0.24	2.49	1.37	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.18%	11.21%	11.28%	12.59%	13.49%
P/E	56.55	32.35	33.27	27.56	23.63
P/B	8.58	3.63	3.75	3.47	3.19

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,519	6,624	8,620	9,580	11,130	12,958
增长率		46.6%	30.1%	11.1%	16.2%	16.4%
主营业务成本	-2,743	-4,261	-5,759	-6,471	-7,594	-8,801
%销售收入	60.7%	64.3%	66.8%	67.5%	68.2%	67.9%
毛利	1,776	2,363	2,861	3,109	3,536	4,157
%销售收入	39.3%	35.7%	33.2%	32.5%	31.8%	32.1%
营业税金及附加	-38	-50	-58	-73	-81	-93
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-535	-623	-789	-803	-870	-995
%销售收入	11.8%	9.4%	9.2%	8.4%	7.8%	7.7%
管理费用	-300	-377	-450	-389	-393	-435
%销售收入	6.6%	5.7%	5.2%	4.1%	3.5%	3.4%
研发费用	-497	-692	-908	-1,004	-1,165	-1,396
%销售收入	11.0%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.8%
息税前利润 (EBIT)	406	621	655	841	1,027	1,238
%销售收入	9.0%	9.4%	7.6%	8.8%	9.2%	9.6%
财务费用	10	-4	205	114	133	154
%销售收入	-0.2%	0.1%	-2.4%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
资产减值损失	-78	-85	-147	-41	-7	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	93	91	182	122	131	145
%税前利润	14.6%	10.4%	15.3%	9.5%	8.5%	8.1%
营业利润	639	872	1,185	1,285	1,547	1,797
营业利润率	14.1%	13.2%	13.7%	13.4%	13.9%	13.9%
营业外收支	-5	-2	-2	-3	-2	-2
税前利润	634	870	1,183	1,282	1,545	1,795
利润率	14.0%	13.1%	13.7%	13.4%	13.9%	13.9%
所得税	-44	-63	-60	-83	-96	-106
所得税率	7.0%	7.2%	5.1%	6.4%	6.2%	5.9%
净利润	589	807	1,123	1,200	1,448	1,689
少数股东损益	7	9	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	582	798	1,102	1,200	1,448	1,689
净利率	12.9%	12.0%	12.8%	12.5%	13.0%	13.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	589	807	1,123	1,200	1,448	1,689
少数股东损益	7	9	21	0	0	0
非现金支出	129	170	255	128	122	148
非经营收益	-87	-88	-287	-74	-111	-124
营运资金变动	-545	-528	-899	714	-375	-283
经营活动现金净流	86	360	191	1,967	1,084	1,430
资本开支	-118	-155	-126	-285	-291	-295
投资	-3	-649	-305	0	0	0
其他	59	-20	1,036	122	131	145
投资活动现金净流	-62	-825	606	-164	-160	-150
股权募资	32	39	3,903	89	0	0
债权募资	79	629	-180	-111	58	-93
其他	-136	-245	-545	-509	-601	-697
筹资活动现金净流	-25	423	3,179	-530	-543	-790
现金净流量	-3	-36	4,105	1,273	381	489

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,392	1,387	5,473	6,740	7,118	7,604
应收款项	2,216	3,000	3,560	4,341	4,901	5,629
存货	3,035	3,722	3,943	4,037	4,737	5,490
其他流动资产	3,129	3,494	2,627	2,604	2,765	2,926
流动资产	9,772	11,602	15,602	17,722	19,520	21,649
%总资产	94.4%	88.8%	87.3%	87.8%	88.1%	88.6%
长期投资	105	773	1,025	1,025	1,025	1,025
固定资产	267	439	736	872	989	1,089
%总资产	2.6%	3.4%	4.1%	4.3%	4.5%	4.5%
无形资产	111	150	370	440	499	550
非流动资产	575	1,460	2,278	2,454	2,632	2,789
%总资产	5.6%	11.2%	12.7%	12.2%	11.9%	11.4%
资产总计	10,347	13,063	17,880	20,176	22,153	24,437
短期借款	88	620	221	177	235	142
应付款项	2,311	3,405	3,693	3,981	4,682	5,393
其他流动负债	3,303	3,639	3,633	4,952	5,305	5,960
流动负债	5,702	7,664	7,547	9,110	10,222	11,496
长期贷款	0	0	300	300	300	300
其他长期负债	64	83	93	18	14	12
负债	5,766	7,747	7,941	9,428	10,536	11,808
普通股股东权益	4,525	5,258	9,825	10,634	11,503	12,516
其中：股本	497	500	790	790	790	790
未分配利润	1,354	1,971	2,576	3,296	4,165	5,178
少数股东权益	56	58	114	114	114	114
负债股东权益合计	10,347	13,063	17,880	20,176	22,153	24,437

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.177	1.606	1.402	1.518	1.832	2.136
每股净资产	9.158	10.583	12.501	13.451	14.550	15.831
每股经营现金净流	0.174	0.725	0.244	2.491	1.373	1.810
每股股利	0.259	0.259	0.360	0.608	0.733	0.855
回报率						
净资产收益率	12.85%	15.18%	11.21%	11.28%	12.59%	13.49%
总资产收益率	5.62%	6.11%	6.16%	5.95%	6.54%	6.91%
投入资本收益率	8.09%	9.70%	5.95%	7.01%	7.92%	8.91%
增长率						
主营业务收入增长率	43.08%	46.56%	30.13%	11.14%	16.17%	16.42%
EBIT增长率	41.98%	52.93%	5.55%	28.35%	22.04%	20.56%
净利润增长率	37.42%	37.18%	38.08%	8.89%	20.70%	16.61%
总资产增长率	25.89%	26.25%	36.88%	12.84%	9.80%	10.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.0	76.5	89.3	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	339.7	289.4	242.9	230.0	230.0	230.0
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	14.7	13.3	11.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.91%	-57.23%	-66.42%	-73.62%	-70.87%	-69.77%
EBIT利息保障倍数	-39.3	151.4	-3.2	-7.4	-7.7	-8.0
资产负债率	55.73%	59.30%	44.41%	46.73%	47.56%	48.32%

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	6	11	22	55
增持	0	2	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.27	1.15	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