



# 中控技术 (688777.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 利润符合预期，智能制造巨轮出海扬帆

### 事件简评

- 25 年 3 月 31 日，公司发布 24 年报。收入略低于快报，利润符合预期。1) 收入端：24 全年实现营业收入 91.4 亿元（快报 93.5 亿元）， $YoY+6.02\%$ ；24Q4 实现营业收入 28.0 亿元， $YoY-4.73\%$ 。2) 利润端：24 全年实现归母净利 11.2 亿元（快报 11.3 亿元）， $YoY+1.38\%$ ；24Q4 实现归母净利 4.00 亿元， $YoY-1.98\%$ 。24 全年实现归母扣非 10.4 亿元（快报 10.4 亿元）， $YoY+9.51\%$ ；24Q4 实现归母扣非 3.8 亿元， $YoY+1.1\%$ 。24 全年剔除 GDR 汇兑损益后归母净利为 10.9 亿元， $YoY+9.60\%$ 。24 全年综合毛利率为 33.78%， $YoY+0.61pct$ 。
- **结构端-分产品：**基本盘业务稳定增长，机器人业务 0 到 1。1) 工业自动化及智能制造解决方案实现收入 56.43 亿元， $YoY+13.86\%$ ，占比 62.11%，毛利率 40.66%， $YoY-0.40pct$ 。2) S2B 平台实现收入 16.22 亿元， $YoY-14.48\%$ ，占比 17.85%，毛利率 8.91%， $YoY-1.20pct$ 。3) 工业软件实现收入 7.43 亿元， $YoY+5.77\%$ ，占比 8.18%，毛利率 36.56%， $YoY-4.62pct$ 。4) 仪器仪表 实现收入 6.43 亿元， $YoY+3.48\%$ ，占比 7.08%，毛利率 31.26%， $YoY+0.74pct$ 。4) 运维服务实现收入 4.24 亿元， $YoY+51.69\%$ ，占比 4.67%，毛利率 36.81%， $YoY-5.10pct$ 。24 年公司已建立机器人产品业务体系，实现收入 5,601.1 万元，新签订单 1.67 亿元。
- **结构端-分行业：**石化&化工基本盘稳固，海外收入翻倍。1) 化工行业  $YoY+5.89\%$ ，占比 36.8%。2) 石化行业  $YoY+10.59\%$ ，占比 20.3%。3) 油气行业  $YoY+47.84\%$ ，占比 9.7%。4) 制药食品行业  $YoY+17.38\%$ ，占比 8.1%。5) 能源行业  $YoY-23.00\%$ ，占比 5.8%。6) 冶金行业  $YoY+15.88\%$ ，占比 5.3%。24 全年海外收入 7.49 亿元， $YoY+118.27\%$ ，占比 8.3%；新签海外合同 13.55 亿元， $YoY+35.5\%$ 。
- **费用端-规模效应驱动费率稳步向下。**24 全年销售费率 8.69%， $YoY-0.46pct$ ；管理费率 4.51%， $YoY-0.71pct$ ；研发费率 10.70%， $YoY-0.17pct$ 。

### 盈利预测、估值与评级

- 预计公司 2025~2027 年营业收入分别为 105.2/123.7/141.3 亿元，归母净利润分别为 14.5/20.2/25.8 亿元。公司股票现价对应 PE 估值为 26.7/19.1/15.0 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）：53.10 元

### 相关报告：

- 《中控技术点评：新疆煤化工项目新突破，“4+1”工业 AI 产品体...》，2024.12.26
- 《中控技术公司点评：收入增速回落，剔除汇兑影响归母利润增速良好》，2024.10.22
- 《中控技术公司点评：业绩稳健增长符合预期，业务订阅化/智能化...》，2024.8.20



### 公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,620	9,139	10,516	12,367	14,125
营业收入增长率	30.13%	6.02%	15.07%	17.60%	14.22%
归母净利润(百万元)	1,102	1,117	1,448	2,023	2,581
归母净利润增长率	38.08%	1.38%	29.63%	39.69%	27.60%
摊薄每股收益(元)	1.402	1.413	1.832	2.558	3.265
每股经营性现金流净额	0.24	0.55	2.42	1.27	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.21%	10.84%	12.73%	16.06%	18.25%
P/E	32.35	35.16	26.65	19.08	14.95
P/B	3.63	3.81	3.39	3.06	2.73

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）						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,624	8,620	9,139	10,516	12,367	14,125	货币资金	1,387	5,473	3,463	6,711	7,044	7,467
增长率	30.1%	6.0%	15.1%	17.6%	14.2%	应收账款	3,000	3,560	4,490	4,438	5,070	5,792	
主营业务成本	-4,261	-5,759	-6,044	-6,834	-7,752	-8,586	存货	3,722	3,943	3,251	4,263	4,836	5,356
%销售收入	64.3%	66.8%	66.1%	65.0%	62.7%	60.8%	其他流动资产	3,494	2,627	3,474	3,420	3,574	3,747
毛利	2,363	2,861	3,095	3,681	4,615	5,539	流动资产	11,602	15,602	14,678	17,473	19,181	21,187
%销售收入	35.7%	33.2%	33.9%	35.0%	37.3%	39.2%	%总资产	88.8%	87.3%	80.1%	87.7%	87.9%	88.4%
营业税金及附加	-50	-58	-59	-73	-83	-95	长期投资	773	1,025	2,254	2,254	2,254	2,254
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	439	736	801	875	936	991
销售费用	-623	-789	-794	-915	-1,064	-1,201	%总资产	3.4%	4.1%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%
%销售收入	9.4%	9.2%	8.7%	8.7%	8.6%	8.5%	无形资产	150	370	453	513	565	612
管理费用	-377	-450	-412	-473	-544	-607	非流动资产	1,460	2,278	3,639	3,760	3,881	3,980
%销售收入	5.7%	5.2%	4.5%	4.5%	4.4%	4.3%	%总资产	11.2%	12.7%	19.9%	12.3%	12.1%	11.6%
研发费用	-692	-908	-978	-1,209	-1,397	-1,554	<b>资产总计</b>	<b>13,063</b>	<b>17,880</b>	<b>18,316</b>	<b>19,927</b>	<b>21,813</b>	<b>23,975</b>
%销售收入	10.5%	10.5%	10.7%	11.5%	11.3%	11.0%	短期借款	620	221	624	177	235	142
息税前利润(EBIT)	621	655	852	1,011	1,527	2,082	应付款项	3,405	3,693	4,468	4,137	4,633	5,102
%销售收入	9.4%	7.6%	9.3%	9.6%	12.3%	14.7%	其他流动负债	3,639	3,633	2,664	4,457	4,824	5,380
财务费用	-4	205	138	196	230	263	流动负债	7,664	7,547	7,756	8,904	9,979	11,201
%销售收入	0.1%	-2.4%	-1.5%	-1.9%	-1.9%	-1.9%	长期贷款	0	300	0	0	0	0
资产减值损失	-85	-147	-192	-43	-6	-5	其他长期负债	83	93	130	15	13	10
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	7,747	7,941	7,886	9,222	10,293	11,513
投资收益	91	182	133	100	100	100	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,258</b>	<b>9,825</b>	<b>10,309</b>	<b>11,377</b>	<b>12,591</b>	<b>14,140</b>
%税前利润	10.4%	15.3%	11.1%	6.5%	4.7%	3.7%	其中：股本	500	790	791	791	791	791
营业利润	872	1,185	1,200	1,533	2,127	2,712	未分配利润	1,971	2,576	3,086	3,955	5,168	6,717
营业利润率	13.2%	13.7%	13.1%	14.6%	17.2%	19.2%	少数股东权益	58	114	122	122	122	122
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	-2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>13,063</b>	<b>17,880</b>	<b>18,316</b>	<b>19,927</b>	<b>21,813</b>	<b>23,975</b>
税前利润	870	1,183	1,198	1,531	2,125	2,710							
利润率	13.1%	13.7%	13.1%	14.6%	17.2%	19.2%							
所得税	-63	-60	-48	-83	-103	-129							
所得税率	7.2%	5.1%	4.0%	5.4%	4.8%	4.8%							
净利润	807	1,123	1,151	1,448	2,023	2,581							
少数股东损益	9	21	34	0	0	0							
归属母公司净利润	<b>798</b>	<b>1,102</b>	<b>1,117</b>	<b>1,448</b>	<b>2,023</b>	<b>2,581</b>							
净利率	12.0%	12.8%	12.2%	13.8%	16.4%	18.3%							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	807	1,123	1,151	1,448	2,023	2,581	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	9	21	34	0	0	0	每股收益	1,606	1,402	1,413	1,832	2,558	3,265
非现金支出	170	255	320	201	184	194	每股净资产	10,583	12,501	13,039	14,391	15,926	17,885
非经营收益	-88	-287	-164	-74	-111	-124	每股经营现金净流	0.725	0.244	0.549	2.417	1,272	1,669
营运资金变动	-528	-899	-873	511	-501	-395	每股股利	0.259	0.259	0.360	0.733	1,023	1,306
经营活动现金净流	<b>360</b>	<b>191</b>	<b>434</b>	<b>1,909</b>	<b>1,005</b>	<b>1,319</b>	<b>回报率</b>						
资本开支	-155	-126	-105	-296	-294	-289	净资产收益率	15.18%	11.21%	10.84%	12.73%	16.06%	18.25%
投资	-649	-305	-1,125	0	0	0	总资产收益率	6.11%	6.16%	6.10%	5.66%	6.23%	6.55%
其他	-20	1,036	-653	100	100	100	投入资本收益率	9.70%	5.95%	7.39%	6.41%	7.26%	8.14%
投资活动现金净流	<b>-825</b>	<b>606</b>	<b>-1,883</b>	<b>-196</b>	<b>-194</b>	<b>-189</b>	<b>增长率</b>						
股权筹资	39	3,903	27	200	0	0	主营业务收入增长率	46.56%	30.13%	6.02%	15.07%	17.60%	14.22%
债权筹资	629	-180	111	-111	58	-93	EBIT增长率	52.93%	5.55%	29.92%	18.74%	50.97%	36.41%
其他	-245	-545	-730	-480	-565	-650	净利润增长率	37.18%	38.08%	1.38%	29.63%	39.69%	27.60%
筹资活动现金净流	<b>423</b>	<b>3,179</b>	<b>-592</b>	<b>-502</b>	<b>-507</b>	<b>-743</b>	总资产增长率	26.25%	36.88%	2.44%	11.45%	9.47%	9.91%
现金净流量	-36	4,105	-2,014	1,244	338	425	<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	76.5	89.3	115.4	100.0	100.0	100.0
							存货周转天数	289.4	242.9	217.2	230.0	230.0	230.0
							应付账款周转天数	175.3	163.1	195.1	160.0	160.0	160.0
							固定资产周转天数	17.3	14.9	31.3	26.3	21.2	17.4
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-57.23%	-66.42%	-50.05%	-73.64%	-70.83%	-69.61%
							EBIT利息保障倍数	151.4	-3.2	-6.2	-5.2	-6.6	-7.9
							资产负债率	59.30%	44.41%	43.06%	46.28%	47.19%	48.02%

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	0	2	5	7	32
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.13	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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**