

中控技术（688777.SH）

国内份额持续提升，创新业务积极推进

优于大市

核心观点

24年公司整体收入和利润保持平稳增长。2024年公司营业收入91.39亿元（+6.02%）；归母净利润11.17亿元（+1.38%），扣非归母净利润10.38亿元（+9.51%）；剔除GDR汇兑损益后，公司扣非归母净利润为10.12亿元（+20.26%）。单Q4来看，公司收入28.02亿元（-4.73%），归母净利润4.00亿元（-1.98%），扣非归母净利润3.82亿元（+1.12%）。

工业软件保持较快增长，DCS和SIS份额持续提升。公司控制系统（控制系统及控制系统+仪表）共实现收入37.33亿元（+7.87%）；工业软件（工业软件及控制系统+软件+其他）共实现收入26.53亿元（+20.70%）；仪器仪表实现收入6.43亿元（+3.48%）。公司DCS在国内的市占率达到了40.4%，其中化工领域DCS的市场占有率达到63.2%，石化领域DCS的市场占有率达到56.2%；公司在化工、石化、建材、造纸四大行业DCS市场占有率均排名第一。同时，SIS产品国内市场占有率31.2%，连续三年蝉联国内第一。

新兴行业增长较快，海外市场加速开拓。从行业来看，石化行业收入增长10.59%，化工行业收入增长5.89%，油气行业收入增长47.84%，制药食品行业收入增长17.38%；油气、医药、食品饮料、造纸行业景气度较好。公司24年海外业务收入7.49亿元（+118.27%），新签海外合同13.55亿元，同比增长35%以上。公司与沙特阿美、印尼国家石油Pertamina、马来西亚国家石油Petronas等国际顶尖客户实现了深度合作，如成功中标贾夫拉大型海水淡化项目，取得沙特市场首个DCS项目应用突破等。

加大AI和机器人投入，全面推进订阅制转型。继时序大模型TPT之后，公司再次推出超图大模型HGT，提供了对企业经营业务的高阶理解及推理能力。2024年公司正式建立了机器人产品业务体系，2024年实现收入5601.09万元，新签订单1.67亿元，实现快速突破。公司全面推动工业软件的订阅制转型，向战略会员客户开放高价值软件包组合，为客户实现软件投资成本大幅降低、套餐内工业软件产品定期免费上新等价值。2024年公司成功签约622家会员订阅客户，实现会员订阅制业务从无到有、再到亿级的重大突破。

风险提示：AI产业发展不及预期；信创产业进展缓慢；下游IT开支收紧。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于国内整体经济复苏缓慢，各行业IT投入收紧，下修盈利预测，预计2025-2027年营收100.19/110.48/122.62亿元，增速分别为9.6%/10.3%/11.0%；归母净利润12.08/13.89/16.14亿元（原25-26年预测为14.36、17.40亿元）。基于公司传统业务份额稳定，创新业务步入正轨，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,620	9,139	10,019	11,048	12,262
(+/-%)	30.1%	6.0%	9.6%	10.3%	11.0%
净利润(百万元)	1102	1117	1208	1389	1614
(+/-%)	38.1%	1.4%	8.1%	15.0%	16.2%
每股收益(元)	1.39	1.41	1.53	1.76	2.04
EBIT Margin	7.6%	9.3%	9.5%	10.6%	11.2%
净资产收益率(ROE)	11.2%	10.8%	11.1%	12.0%	13.1%
市盈率(PE)	37.6	37.1	34.3	29.9	25.7
EV/EBITDA	67.2	52.0	50.4	42.3	37.0
市净率(PB)	4.22	4.02	3.80	3.58	3.35

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

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xionglli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏尧

021-60875168

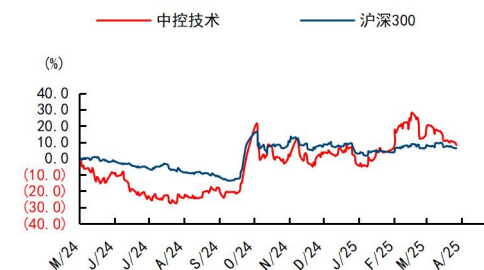
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	52.41元
总市值/流通市值	41435/41017百万元
52周最高价/最低价	63.20/34.20元
近3个月日均成交额	1034.43百万元

市场走势



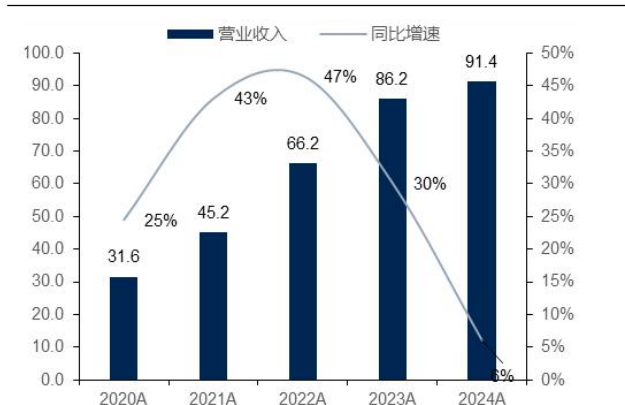
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中控技术（688777.SH）-携手广东石化共建“1+2+N”智能工厂，工业智能化持续突破》——2024-12-16
- 《中控技术（688777.SH）-Q3收入增速放缓，海外市场再中大单》——2024-10-24
- 《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

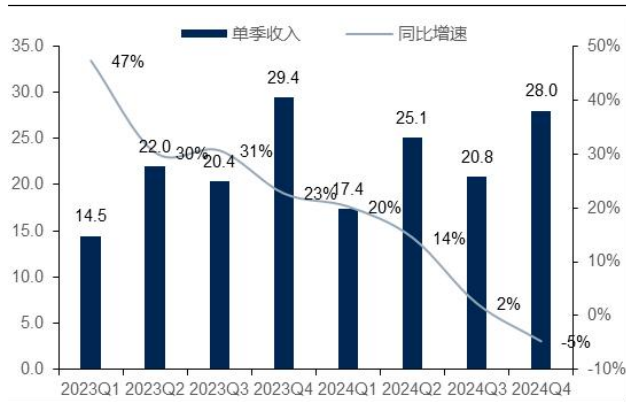
2024 年公司整体保持平稳增长。2024 年公司营业收入 91.39 亿元（+6.02%）；归母净利润 11.17 亿元（+1.38%），扣非归母净利润 10.38 亿元（+9.51%）；剔除 GDR 汇兑损益后，公司扣非归母净利润为 10.12 亿元（+20.26%）。单 Q4 来看，公司收入 28.02 亿元（-4.73%），归母净利润 4.00 亿元（-1.98%），扣非归母净利润 3.82 亿元（+1.12%）。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



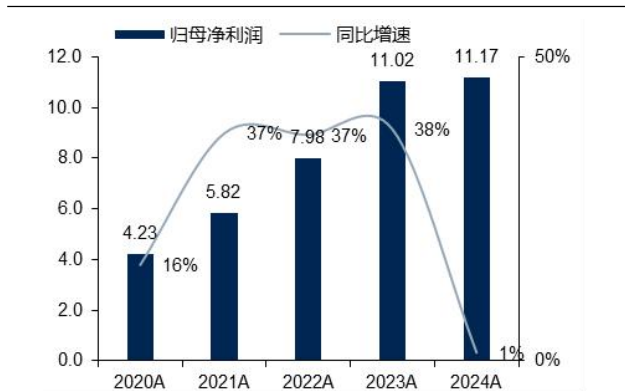
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



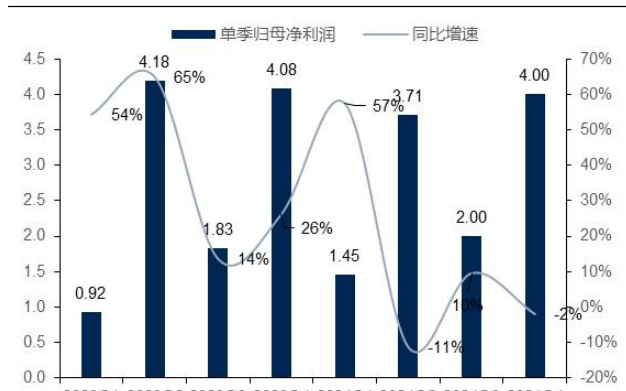
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

毛利率有所回升，费用率持续下降。公司 24 年毛利率为 33.78%，同比去年提升了 0.61 个百分点。整体费用率有所下降，其中消费、管理费用率分别下降 0.46、0.71 个百分点；研发费用有所提升，增长 0.17 个百分点。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 24 年销售商品等收现有所下降, 但经营活动现金净流量达到 4.34 亿元, 相比 23 年增长超 127%。公司存货周转天数有所下降, 应收周转天数上升。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级。由于国内整体经济复苏缓慢, 各行业 IT 投入收紧, 下修盈利预测, 预计 2025-2027 年营收 100.19/110.48/122.62 亿元, 增速分别为 9.6%/10.3%/11.0%; 归母净利润 12.08/13.89/16.14 亿元 (原 25-26 年预测为 14.36、17.40 亿元)。基于公司传统业务份额稳定, 创新业务步入正轨, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5473	3463	5429	6191	7063	营业收入	8620	9139	10019	11048	12262
应收款项	3376	4135	3706	4086	4535	营业成本	5759	6044	6654	7380	8246
存货净额	3943	3251	5087	5645	6310	营业税金及附加	58	59	65	72	80
其他流动资产	1160	1448	2004	2210	2452	销售费用	789	794	862	884	920
流动资产合计	15602	14678	18607	20512	22741	管理费用	450	412	438	471	497
固定资产	736	801	662	519	369	研发费用	908	978	1052	1072	1140
无形资产及其他	159	169	163	157	151	财务费用	(205)	(138)	(105)	(59)	(72)
投资性房地产	457	1219	1219	1219	1219	投资收益	182	133	120	120	120
长期股权投资	925	1450	1500	1550	1600	资产减值及公允价值变动	40	50	(160)	(160)	(160)
资产总计	17880	18316	22152	23957	26081	其他收入	(805)	(950)	(772)	(772)	(820)
短期借款及交易性金融负债	221	624	620	620	620	营业利润	1185	1200	1295	1489	1730
应付款项	3550	4350	4781	5305	5930	营业外净收支	(2)	(2)	1	1	1
其他流动负债	3775	2782	5547	6095	6745	利润总额	1183	1198	1296	1490	1731
流动负债合计	7547	7756	10948	12019	13295	所得税费用	60	48	52	60	69
长期借款及应付债券	300	0	0	0	0	少数股东损益	21	34	36	42	49
其他长期负债	93	130	167	203	240	归属于母公司净利润	1102	1117	1208	1389	1614
长期负债合计	393	130	167	203	240	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	7941	7886	11114	12222	13535	净利润	1102	1117	1208	1389	1614
少数股东权益	114	122	139	160	183	资产减值准备	23	8	(8)	(10)	(10)
股东权益	9825	10309	10898	11575	12362	折旧摊销	80	98	93	100	106
负债和股东权益总计	17880	18316	22152	23957	26081	公允价值变动损失	(40)	(50)	160	160	160
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(205)	(138)	(105)	(59)	(72)
每股收益	1.39	1.41	1.53	1.76	2.04	营运资本变动	(456)	(1265)	1261	(45)	(54)
每股红利	0.54	0.72	0.78	0.90	1.04	其它	(10)	8	26	30	33
每股净资产	12.42	13.03	13.78	14.63	15.63	经营活动现金流	698	(83)	2740	1624	1850
ROIC	15.41%	12.95%	14%	17%	23%	资本开支	0	(191)	(101)	(101)	(101)
ROE	11.21%	10.84%	11%	12%	13%	其它投资现金流	626	(731)	0	0	0
毛利率	33%	34%	34%	33%	33%	投资活动现金流	382	(1447)	(151)	(151)	(151)
EBIT Margin	8%	9%	9%	11%	11%	权益性融资	129	27	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	11%	12%	负债净变化	300	(300)	0	0	0
收入增长	30%	6%	10%	10%	11%	支付股利、利息	(428)	(572)	(619)	(711)	(827)
净利润增长率	38%	1%	8%	15%	16%	其它融资现金流	3132	1238	(4)	0	0
资产负债率	45%	44%	51%	52%	53%	融资活动现金流	3005	(479)	(623)	(711)	(827)
股息率	1.0%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	现金净变动	4086	(2009)	1966	762	872
P/E	37.6	37.1	34.3	29.9	25.7	货币资金的期初余额	1387	5473	3463	5429	6191
P/B	4.2	4.0	3.8	3.6	3.4	货币资金的期末余额	5473	3463	5429	6191	7063
EV/EBITDA	67.2	52.0	50.4	42.3	37.0	企业自由现金流	0	(540)	2165	1077	1275
						权益自由现金流	0	397	2262	1134	1344

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