

分析师：唐月
登记编码：S0730512030001
tangyue@ccnew.com 021-50586737

海外业务实现高增长，积极开展在 AI、机器人的布局

——中控技术(688777)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

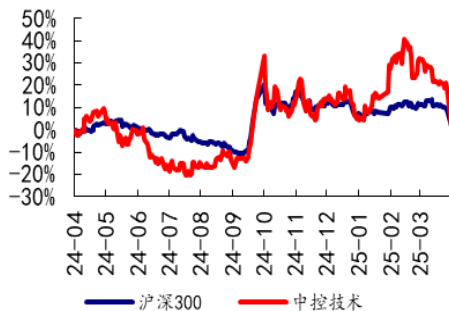
市场数据(2025-04-07)

收盘价(元)	44.63
一年内最高/最低(元)	62.00/35.12
沪深 300 指数	3,589.44
市净率(倍)	3.42
流通市值(亿元)	349.28

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	13.04
每股经营现金流(元)	0.55
毛利率(%)	33.86
净资产收益率_摊薄(%)	10.84
资产负债率(%)	43.06
总股本/流通股(万股)	79,059.13/79,059.13
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源，Wind

相关报告

《中控技术(688777)公司深度分析：海外收入实现高增长，提质增效效果明显》 2024-08-26

《中控技术(688777)公司深度分析：海外订单持续高增，AI 隐实力持续展现》 2024-04-15

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

公司公布年报：2024 年收入 91.39 亿元，增长 6.02%；归母净利润 11.17 亿元，增长 1.38%；扣非后归母净利润 10.38 亿元，增长 9.51%。

- 公司实际保持较好经营性业绩增长。由于本期汇兑收益减少，GDR 资金汇兑收益金额从 2023 年的 1.06 亿元（扣所得税）减少到了 0.25 亿元。剔除 GDR 资金汇兑损益影响后，公司扣非归母净利润 10.12 亿元，较上年增长 20.26%，成绩优异。
- 2024 年 7 月 2 日，公司完成对系统集成子公司中控系统工程 100%股权的剥离。中控系统工程 2023 年收入 5.36 亿元，净利润 361.58 万元，2024 年 1-5 月营收 1.35 亿元，净利润-2907.44 万元，2024 年给公司贡献了 1.70 亿销售额。此次资产剥离对公司收入产生一定负面影响，但是有利于盈利能力的提升。
- 分业务来看，工业软件相关业务增幅较大，S2B 呈现下滑趋势。公司工业自动化和智能制造解决方案业务收入 56.43 亿元，同比增长 13.86%，占比 62.11%，受到大项目占比提升的影响，毛利率下滑 0.40PCT 至 40.66%，同时，公司在 DCS 领域的市场份额进一步提升到了 40%；工业软件业务收入 7.43 亿元，同比增长 5.77%，但是将“工业软件”和“控制系统+软件+其他”叠加来看，同比增长了 20.7%；S2B 平台业务 16.22 亿元，同比下滑 14.48%，考虑到 S2B 的资金占用大和毛利率最低，这部分收入的减少意味着公司整体收入质量更高。
- 分行业来看，核心行业收入总体稳定，油气、造纸、白酒成绩突出。公司在化工和石化领域分别实现了 5.89%和 10.59%的增长，收入占比 57%，成为稳定公司业绩的基本盘，同时公司在 DCS 的化工和石化领域份额分别提升到了 63.2%和 56.2%；2024 年公司增长最好的是造纸业务，实现收入 1.10 亿元，同比增长 78.57%；同时公司油气业务收入 8.85 亿元，同比增长 47.84%，新业务开拓取得了明显成绩；能源和电池行业分别下滑了 23%和 53.5%；制药和冶金维持了业务的稳定，分别增长 17.38%和 15.88%；同时公司在白酒行业新签订单突破 2 亿元。
- 海外业务成效显著，大幅增长 118.27%至 7.49 亿元，同时海外新签合同金额 5.1 亿元，同比增长超 35%。与国际同步客户的合作遍及了控制系统、工业软件、机器人、工控网络安全等领域。预计 2025 年海外业务在充足订单加持下仍将保持较快增速。

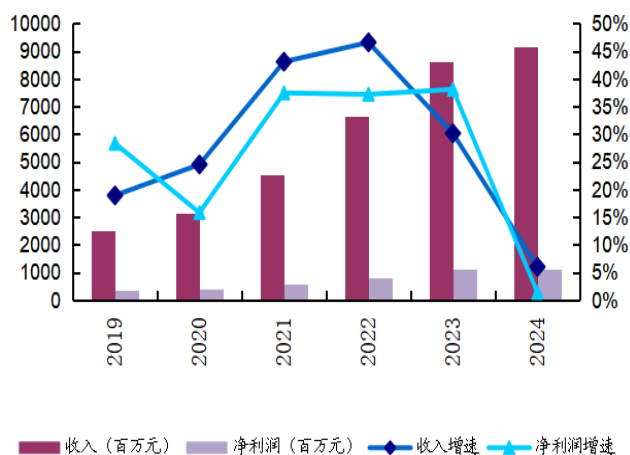
- **产品方面，2024 年公司发布了两个重要产品，分别是全球首款 UCS 通用控制系统和 TPT 时序工业大模型。**UCS 作为对 DCS 的升级，实现机柜室空间减少 90%、线缆成本下降 80%，建设周期缩短 50%，通信速率提升 100 倍以上，实现了革命性创新。TPT 公司结合行业数据训练的模型，实现生产过程自动化，具有运行评价、健康评估、瓶颈分析、操作优化、工厂 Redesign 功能，已经在十余个行业应用。2025 年公司还将推出了针对企业运营自动化的超图大模型 HGT。
- **2024 年，公司机器人产品业务体系正式建立。**全年总计收入 0.56 亿元，新签订单 1.67 亿元。产品包括了四足机器狗、人形机器人，应用领域包括了巡检与操作、供应链物流、装备协作及 AI 视觉等，拓展了沙特阿美、日本三菱、泰国石油 PTT、马来西亚恒源石化 HRC 等国际高端客户。
- **2024 年公司进行了人员精减，研发人员占比提升明显。**截止 2025 年底，总计人员 5552 人，同比减少 14.23%，其中研发人员减少 2.30%，占比提升了 4.77PCT 至 39.05%。
- **随着 DeepSeek-R1 的出现，AI 在开源、低成本、推理增强的三大要素推动下步入快速推广期，**机器人研发成果也得到快速提升。公司作为自动控制领域龙头，在积极拥抱最前沿技术成果，已经将 TPT 与 DeepSeek 深度融合，同时将在 2025 年进一步加速在工业 AI 领域的布局。
- **2024 年，中国工业自动化行业规模 2598 亿元，同比下滑 3%，较上年下滑 5PCT，预计 2025-2027 年复合增速 2.3%。**2024 年工业软件收入 2940 亿元，同比增长 7.4%，较上年下滑 4.9PCT。在经济环境欠佳的大背景，公司一方面积极开展海外业务，另一方面积极推出了会员订阅制，大幅降低了客户的软件投资成本。这一收入模式将进一步提高产品更新频率并增加客户的黏性，同时降低公司定制开发的成本，增加收入的稳定性。
- **维持对公司买入的投资评级。**预计 25-27 年公司 EPS 分别为 1.75 元、2.34 元、3.02 元，按 4 月 7 日收盘价 44.63 元计算，对应 PE 为 25.50 倍、19.07 倍、14.77 倍。

风险提示：经济形势对下游客户需求的影响；国际形势给海外业务推进带来的不确定性。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入（百万元）	8,620	9,139	10,209	11,465	13,018
增长比率（%）	30.13	6.02	11.71	12.31	13.55
净利润（百万元）	1,102	1,117	1,384	1,850	2,388
增长比率（%）	38.08	1.38	23.87	33.74	29.08
每股收益(元)	1.39	1.41	1.75	2.34	3.02
市盈率(倍)	32.03	31.59	25.50	19.07	14.77

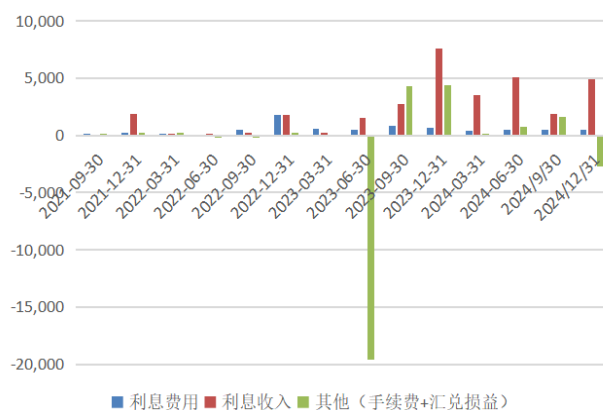
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1： 2019-2024 年公司收入及利润增速



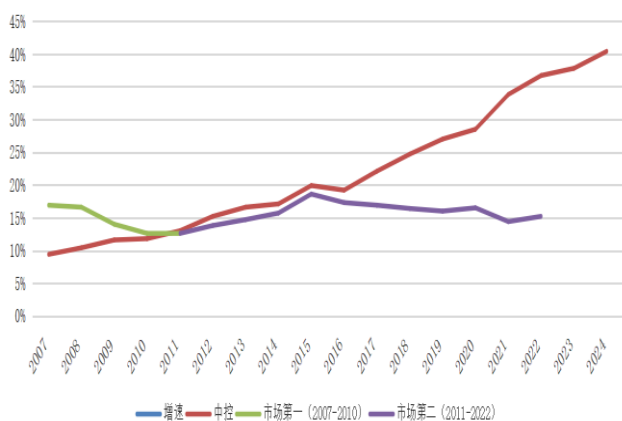
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 2： 2021Q3-2024Q4 公司财务费用细分项（万元）



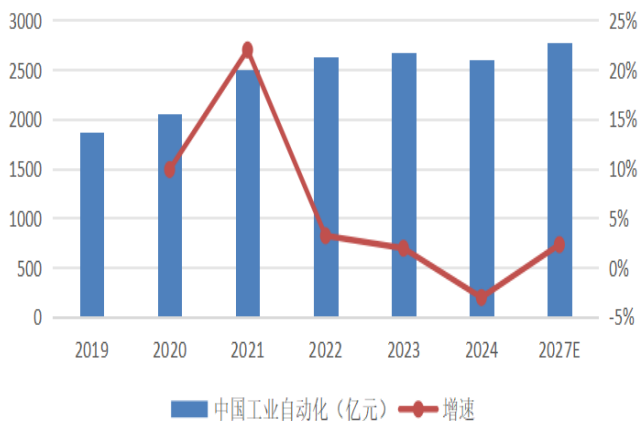
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 3： 2007-2024 年公司在 DCS 市场份额



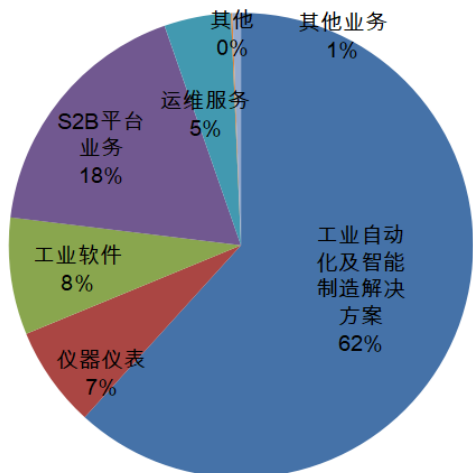
资料来源：公司公告，睿工业，中原证券研究所

图 4： 2019-2024 中国工业自动化规模及增速



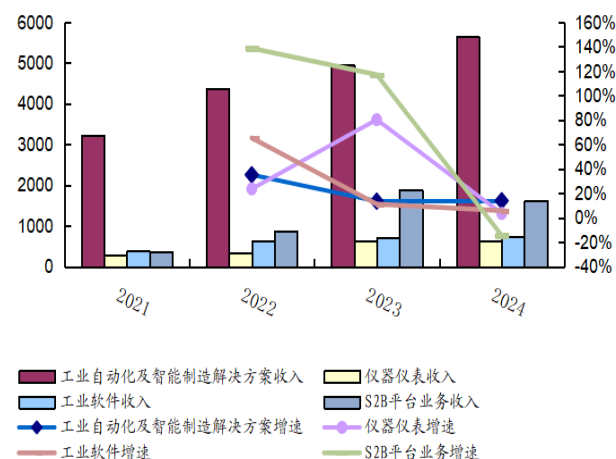
资料来源：公司公告，中国工控网，中原证券研究所

图 5： 2024 年公司分业务收入占比



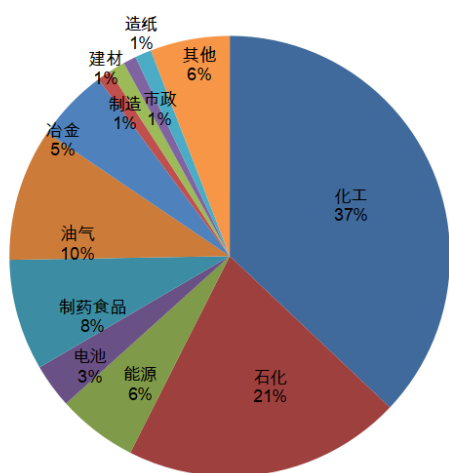
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 6： 2021-2024 公司分项业务收入及增速（百万元）



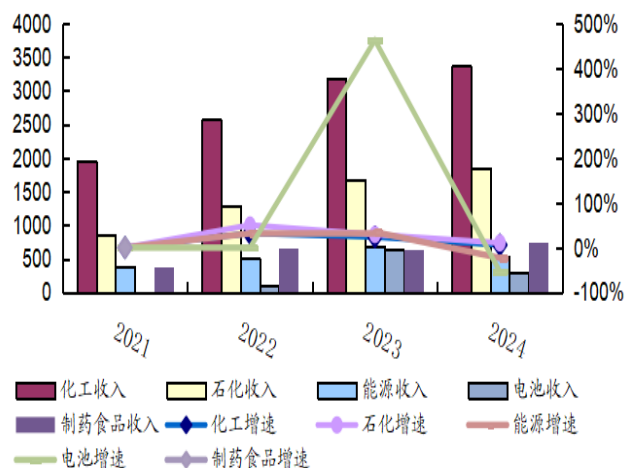
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 7： 2024 年公司分行业收入占比



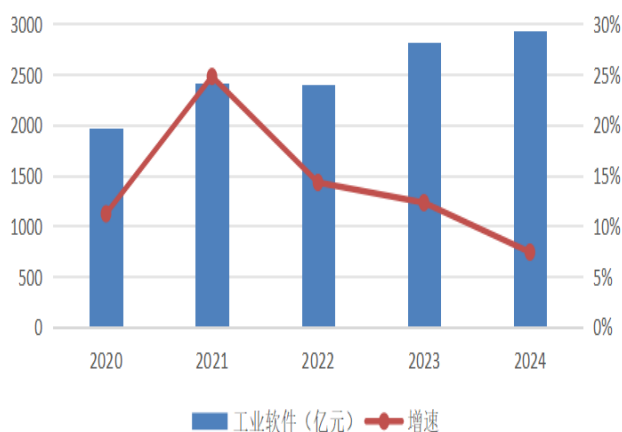
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 8： 2021-2024 公司分项业务收入及增速（百万元）



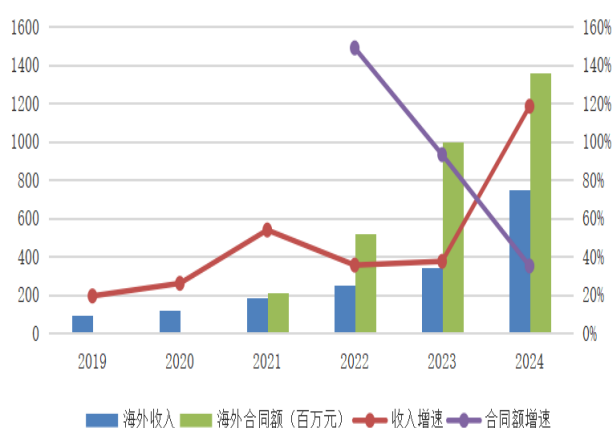
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 9： 2020-2024 年工业软件收入（亿元）及增速



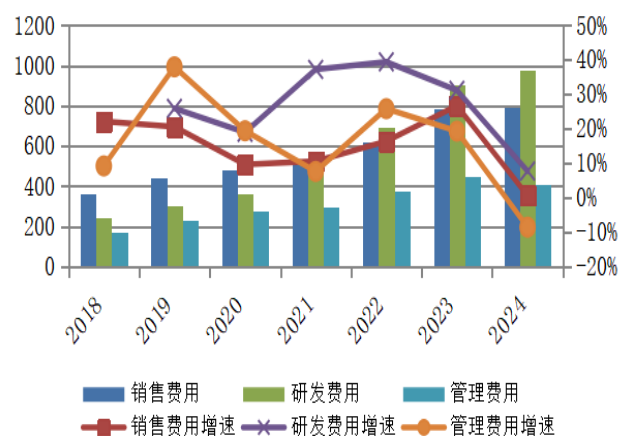
资料来源：公司公告，工信部，中原证券研究所

图 10： 2019-2024 公司海外业务发展状况（百万元）



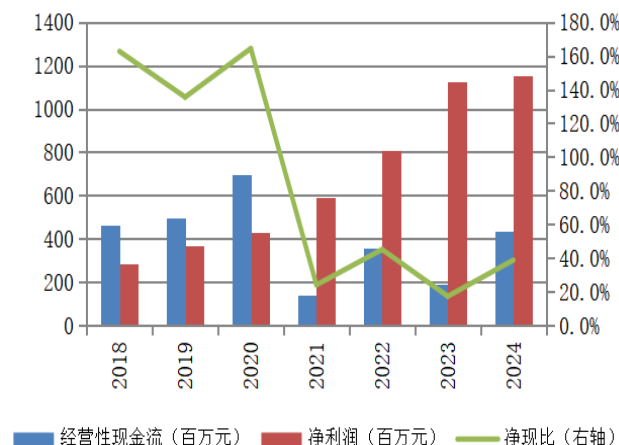
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 11： 2019-2024H1 公司各项费用及增速（百万元）



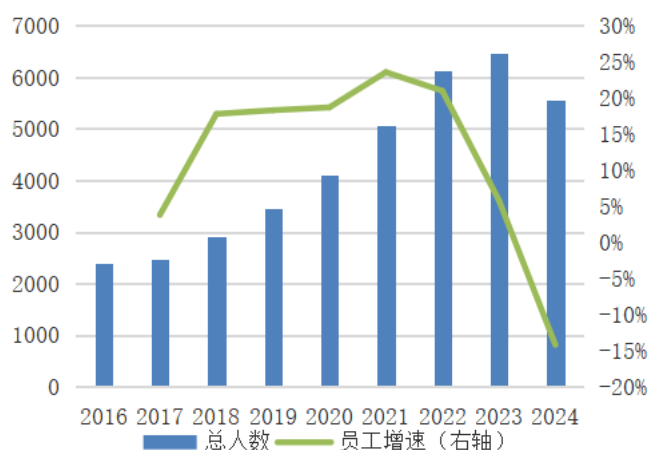
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 12： 2018-2024 公司经营经营性现金流量（百万元）



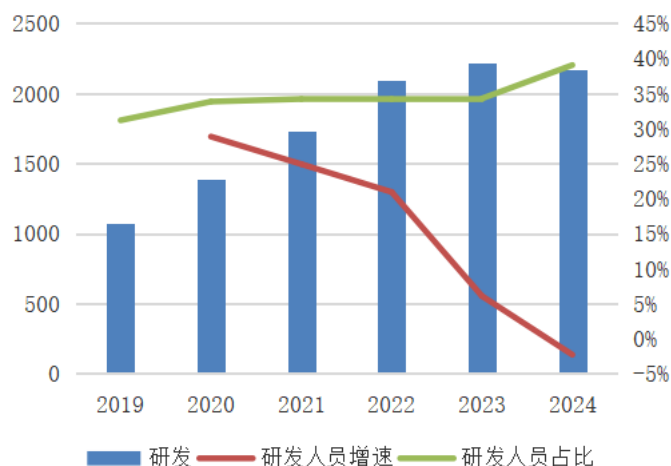
资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

图 13: 2016-2024 公司员工数量及增速 (个)



资料来源: 公司公告, Wind, 中原证券研究所

图 14: 2019-2024 公司研发人员增速及占比 (个)



资料来源: 公司公告, Wind, 中原证券研究所

图 11: 公司机器人产品业务及应用场景



资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,602	14,678	15,623	16,757	18,411
现金	5,473	3,463	3,293	3,474	3,617
应收票据及应收账款	3,276	4,031	4,230	4,660	5,492
其他应收款	101	104	126	136	155
预付账款	285	323	457	506	523
存货	3,943	3,251	3,863	4,313	4,702
其他流动资产	2,525	3,506	3,653	3,668	3,922
非流动资产	2,278	3,639	4,228	4,758	5,402
长期投资	925	1,450	1,927	2,342	2,814
固定资产	351	783	786	784	874
无形资产	159	169	179	191	196
其他非流动资产	843	1,237	1,337	1,441	1,518
资产总计	17,880	18,316	19,851	21,515	23,813
流动负债	7,547	7,756	8,543	9,238	10,281
短期借款	208	313	389	483	575
应付票据及应付账款	3,550	4,350	4,712	5,041	5,633
其他流动负债	3,789	3,093	3,442	3,714	4,073
非流动负债	393	130	130	130	130
长期借款	300	0	0	0	0
其他非流动负债	93	130	130	130	130
负债合计	7,941	7,886	8,673	9,368	10,411
少数股东权益	114	122	150	193	251
股本	790	791	791	791	791
资本公积	6,203	6,230	6,230	6,230	6,230
留存收益	2,916	3,481	4,201	5,128	6,323
归属母公司股东权益	9,825	10,309	11,029	11,955	13,150
负债和股东权益	17,880	18,316	19,851	21,515	23,813

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	191	434	531	1,138	1,597
净利润	1,123	1,151	1,412	1,893	2,447
折旧摊销	107	128	169	184	202
财务费用	-97	-3	5	6	7
投资损失	-184	-135	-149	-192	-199
营运资金变动	-899	-873	-1,139	-1,044	-1,160
其他经营现金流	141	165	234	292	301
投资活动现金流	606	-1,883	-110	-121	-347
资本支出	-126	-105	-238	-263	-341
长期投资	-305	-1,125	-471	-408	-462
其他投资现金流	1,036	-653	599	549	456
筹资活动现金流	3,179	-592	-619	-836	-1,108
短期借款	102	105	76	94	92
长期借款	300	-300	0	0	0
普通股增加	290	1	0	0	0
资本公积增加	3,665	27	0	0	0
其他筹资现金流	-1,178	-424	-696	-930	-1,200
现金净增加额	4,105	-2,014	-170	181	142

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,620	9,139	10,209	11,465	13,018
营业成本	5,759	6,044	6,689	7,410	8,250
营业税金及附加	58	59	71	77	87
营业费用	789	794	778	770	816
管理费用	450	412	395	395	411
研发费用	908	978	1,056	1,141	1,232
财务费用	-205	-138	-57	-64	-60
资产减值损失	-40	-49	-66	-92	-101
其他收益	290	269	301	354	390
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	182	133	149	192	199
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	1,185	1,200	1,493	1,989	2,569
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	4	3	0	0	0
利润总额	1,183	1,198	1,493	1,989	2,569
所得税	60	48	81	96	122
净利润	1,123	1,151	1,412	1,893	2,447
少数股东损益	21	34	28	43	59
归属母公司净利润	1,102	1,117	1,384	1,850	2,388
EBITDA	926	1,094	1,604	2,109	2,711
EPS (元)	1.39	1.41	1.75	2.34	3.02

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	30.13	6.02	11.71	12.31	13.55
营业利润 (%)	35.83	1.30	24.38	33.27	29.14
归属母公司净利润 (%)	38.08	1.38	23.87	33.74	29.08
获利能力					
毛利率 (%)	33.19	33.86	34.48	35.37	36.62
净利率 (%)	12.78	12.22	13.55	16.14	18.35
ROE (%)	11.21	10.84	12.55	15.48	18.16
ROIC (%)	7.41	8.37	11.41	14.14	16.71
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.41	43.06	43.69	43.54	43.72
净负债比率 (%)	79.90	75.61	77.59	77.12	77.68
流动比率	2.07	1.89	1.83	1.81	1.79
速动比率	1.42	1.33	1.22	1.19	1.18
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.50	0.53	0.55	0.57
应收账款周转率	4.09	3.16	3.12	3.33	3.32
应付账款周转率	2.24	1.87	1.84	1.93	1.93
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.39	1.41	1.75	2.34	3.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.24	0.55	0.67	1.44	2.02
每股净资产 (最新摊薄)	12.43	13.04	13.95	15.12	16.63
估值比率					
P/E	32.03	31.59	25.50	19.07	14.77
P/B	3.59	3.42	3.20	2.95	2.68
EV/EBITDA	33.18	33.33	20.39	15.46	12.01

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。