

25Q1 业绩下滑系短期影响，中长期打造工业 AI+

订阅制+海外业务 3 大支柱——工控/机器人系列报告

核心观点

2024 年公司全口径工业软件业务增速亮眼，海外收入翻倍式增长，剔除 GDR 汇兑损益后利润端延续较快提升。2025Q1 业绩出现下滑，公司有望及时调整策略实现增速提升。公司作为国内 DCS 龙头，市占率进一步提升至 40%，自动化业务优势日益巩固。新业务层面，公司大力推动工业 AI+订阅制软件业务，有望实现“从 1 到 10”的突破，并且借助机器人解决方案突破国际高端客户，实现海外业务快速增长，逐步打造新业务“3 大支柱”贡献业绩增长点。

事件

2024 年度，公司实现营收 91.39 亿元，同比+6.02%；归母净利润 11.17 亿元，同比+1.38%；扣非归母净利润 10.38 亿元，同比+9.51%。剔除 GDR 汇兑损益后，2024 年归母净利润 10.92 亿元，同比+9.60%；扣非归母净利润 10.12 亿元，同比+20.26%。2024 年单四季度营收 28.02 亿元，同比-4.73%；归母净利润 4.00 亿元，同比-1.98%；扣非归母净利润 3.82 亿元，同比+1.12%。

2025Q1 公司实现营收 16.07 亿元，同比-7.55%；归母净利润 1.20 亿元，同比-17.42%；扣非归母净利润 7,720.85 万元，同比-34.88%。

简评

1、2024 年全口径工业软件业务增速亮眼，海外收入翻倍式增长

2024 年整体收入稳步提升，1) 分业务：①工业自动化及智能制造解决方案收入 56.43 亿元，同比增长 13.86%，占主营业务收入比例 62.11%。公司在流程行业中核心产品控制系统继续保持领先优势，并且推出全球首款 UCS 通用控制系统和 TPT 时序工业大模型两款划时代的创新产品，发展前景广阔。②仪器仪表收入 6.43 亿元，同比增长 3.48%，增速阶段性放缓。公司通过并购 Hobré 公司实现业务协同及融合，在新产品研发及市场开拓方面有望取得突破。③工业软件（独立外售）收入 7.43 亿元，同比增长 5.77%。工业软件及“控制系统+软件+其他”合计口径收入 26.53 亿元，占主营收入比例 29.20%，同比增长 20.70%。工业软件系自动化及智能制造解决方案的优化手段，是公司战略发展的方向。公司推出会员订阅制软件授权年费模式，在软件加快升级迭代、提升客户使用体验的同时，将帮助公司产生长期稳

中控技术 (688777. SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-56135159

SAC 编号:S1440522030001

SFC 编号:BVA286

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

010-56135181

SAC 编号:S1440523070001

发布日期：2025 年 04 月 30 日

当前股价：47.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-16.42/-12.62	4.66/2.46	10.87/3.90
12 月最高/最低价 (元)		62.00/35.12
总股本 (万股)		79,059.13
流通 A 股 (万股)		78,262.35
总市值 (亿元)		383.91
流通市值 (亿元)		380.04
近 3 月日均成交量 (万)		1896.42
主要股东		
褚健		13.30%

定的订阅收入。④**运维服务**收入 4.24 亿元，同比增长 51.69%，随着用户对全生命周期运维服务的需求提升，存量后市场业务发展潜力逐步显现。⑤**S2B 业务**收入 16.22 亿元，同比下滑 14.48%。公司大力构建行业生态圈，通过 S2B 平台推广第三方产品，在连续 3 年高速增长后增速阶段性盘整。⑥**其他主营业务收入** 9.87 亿元，同比下降 90.90%，预计主要系公司主动剥离低毛利率的成套、集成、机柜等业务所致。

2) 分行业：化工、石化、能源（原电力）、制药食品是公司产品的主要行业应用领域，公司巩固优势行业并进一步提升市场竞争力。2024 年化工、石化、能源三大行业收入 57.54 亿，占主营收入比例 63.33%，同期增长 3.70%。油气属于新兴行业开拓，2024 年油气行业收入 8.85 亿，占收入比例 9.74%，同比大幅增长 47.84%。

3) 分地区：2024 年公司国内收入同比增长 1.39% 至 83.36 亿元，占主营收入比例达 91.75%；出口外销收入 7.49 亿元，同比大幅增长 118.27%，占主营收入比例提升至 8.25%，主要来自于东南亚、中东、欧洲等地区业务开拓。2024 年公司新签海外合同 13.55 亿元，同比增长 35% 以上，为 2025 年外销业绩增长奠定坚实基础。公司与沙特阿美、印尼国家石油 Pertamina、马来西亚国家石油 Petronas 等国际顶尖客户在控制系统、工业软件、机器人、工控网络安全等领域的实现深度合作，未来有望进一步向其他客户复制经验。

盈利水平：2024 年公司综合毛利率同比提升 0.68pct 至 33.86%，主要得益于产品结构优化。2024 年工业自动化及智能制造解决方案毛利率同比下滑 0.40pct，主要系大项目毛利率相对较低所致，其中控制系统+软件+其他毛利率同比提升 2.95pct 至 44.31%。仪器仪表毛利率同比提升 0.73pct 至 31.26%。工业软件（单独外售）毛利率同比下降 4.62pct 至 36.56%。由于订阅制软件具备毛利率优势，随着订阅制收入增长，有望带动公司工业软件毛利率以及综合毛利率稳步提升。2024 年期间费用率同比下降 0.14pct 至 22.39%，其中销售费用率同比下降 0.46pct 至 8.69%，人均效能持续提升；管理费用率同比下降 0.72pct 至 4.51%，主要得益于公司运营管理能力不断深化，管理效率不断提升；研发费用率同比提升 0.17pct 至 10.70%，坚持高研发投入，引领技术创新；财务费用率同比提升 0.87pct 至 -1.51%，主要系 GDR 资金汇兑收益减少所致。2024 年净利率同比下滑 0.44pct 至 12.59%；随着订阅制业务的放量，公司盈利水平有望持续提升。

2、2025Q1 业绩增速下滑，公司有望及时调整策略实现增速回升

2025Q1 公司收入增速出现一定幅度下滑，预计主要系低附加值业务剥离，以及在订阅制推广过程中对传统买断制软件业务产生影响所致；随着公司及时调整，增速有望逐步修复。一季度利润端出现较大幅度下滑，主要系利息收入减少所致。公司近年来加大战略投入，货币资金减少，因此 2025Q1 利息收入同比减少 1,983.89 万元，减少幅度达 56.45%。剔除利息收入的影响，利润端或保持相对平稳。2025Q1，公司综合毛利率同比下降 0.67pct 至 30.36%，预计主要系 S2B 业务毛利率下滑所致，自主品牌有望保持较好盈利；期间费用率同比提升 3.17pct 至 28.38%，主要系收入规模下降使得费用端有待摊薄所致。2025Q1 公司净利率同比下降 0.81pct 至 7.49%，随着公司及时调整订阅制推广策略，努力实现营收规模的提升，净利率有望实现修复。

3、传统自动化业务优势持续巩固，工业 AI+订阅制、机器人打造业绩增长点

1) 自动化领域：公司聚焦流程工业自动化、数字化、智能化需求，着力打造“1+2+N”的流程工业智能工厂新架构，即 1 个工厂操作系统+2 个自动化（PA 生产过程自动化+BA 企业运营自动化）+N 个工业 APP，引领了智能工厂建设的行业新标准。根据睿工业统计，2024 年公司核心产品集散控制系统（DCS）国内市占率达 40.4%，同比提升 2.6 个百分点，连续 14 年蝉联第一；其中在化工、石化领域 DCS 市占率分别达到 63.2%、56.2%，且在建材、造纸领域市占率国内第一。2024 年公司安全仪表系统（SIS）国内市场占有率 31.2%，连续 3 年蝉联第一。2024 年公司已覆盖流程工业领域超过 3.49 万家客户，客户覆盖率稳步提升。借助庞大的客户资源与丰富的应用场景，拓展工业 AI 持续为自动化及智能制造解决方案业务赋能，将使得公司在自动化领域优势日益巩固，业绩基本盘有望持续稳步提升。

2) 工业 AI+订阅制：2024 年，公司全力投入“工业 AI+数据”新产品及新技术的研发及应用，TPT 时序大模型在万华集团、中石化镇海炼化等 40 余家客户取得突破性应用；并且已首度实现工业现场在线实时优化与闭环控制，有望助力客户实现人效提升 30%-50%。2025 年，公司超图大模型 HGT 有望推出，帮助客户实现企业运营自动化。公司积极革新工业软件商业模式，推出会员订阅制软件授权年费模式，在减少客户一次性软件投入的同时，让客户享受到更快的软件迭代更新。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。**中期维度展望，公司工业 AI+订阅制有望实现从亿级到 10 亿元级别的年收入的突破，并且驱动综合毛利率提升。**

3) 机器人：2024 年公司正式建立了机器人产品业务体系，2024 年实现收入 5,601.09 万元，新签订单 1.67 亿元，业务从无到有、快速爆发。公司基于 2024 年度发布了以 AI+平台+安全巡检、供应链物流、协作机器人装备为核心的流程工业机器人解决方案“Plantbot”，并在高空、地面以及煤矿巡检等复杂场景中予以应用，同时突破了沙特阿美、日本三菱、泰国 PTTGC、马来西亚恒源、巴西 SENAI 等国际高端客户。目前，公司正在与沙特阿美共同推进“空地一体”机器人（无人机+机器狗）联合协同巡检联合开发项目，与韩国 SK 正在推进机器人与固定传感器协同巡检项目。公司借助机器人解决方案在国际高端客户项目中打造示范效应，并不断复制成功经验，有望进一步带动海外业绩实现快速增长。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 105.30、121.29、142.57 亿元，归母净利润分别为 13.46、16.02、19.44 亿元，同比分别变动+20.51%、+19.02%、+21.31%，对应 2025-2027 年动态 PE 分别为 27.90、23.44、19.32 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,619.91	9,138.51	10,529.94	12,128.82	14,257.46
YoY(%)	30.13	6.02	15.23	15.18	17.55
净利润(百万元)	1,101.76	1,116.99	1,346.09	1,602.14	1,943.51
YoY(%)	38.08	1.38	20.51	19.02	21.31
毛利率(%)	33.19	33.86	33.72	34.37	35.08
净利率(%)	12.78	12.22	12.78	13.21	13.63
ROE(%)	11.21	10.84	12.26	13.61	15.26
EPS(摊薄/元)	1.39	1.41	1.70	2.03	2.46
P/E(倍)	34.08	33.62	27.90	23.44	19.32
P/B(倍)	3.82	3.64	3.42	3.19	2.95

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

1) 经济波动带来的经营风险

公司作为流程工业智能制造领域的核心部件供应商，下游行业众多，分布广泛。这些行业与宏观经济、固定资产投资、出口等因素密切相关。宏观经济下滑、市场竞争加剧等因素都会影响公司相关产品的市场需求与业绩。

2) 研发进展不及预期风险

公司研发方向为“面向流程工业的工业 3.0+4.0”智能制造解决方案，并大力开拓“AI+机器人”领域，软件、硬件开发皆需并行，具备较高的研发技术难度，环环相扣，公司如果无法及时推出满足客户及市场需求的新产品，或研发进度不及预期，将对公司的市场份额和经营产生不利影响。

3) 核心人才的流失风险

公司业务持续发展需要一批稳定的研发技术人才及管理人才等，并需要不断吸引高素质的研发、产品、销售及管理人员。尽管公司通过内部培养及外部引进等方式逐步打造了一批精干及稳定的核心人才团队，并通过实施股权激励、提供富有竞争力的薪酬待遇、不断优化绩效考核体系、塑造企业文化、提供良好的工作环境等方式健全及完善人才管理体系，但仍有可能出现核心人才流失的风险，从而给公司技术研发及业务持续发展带来不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

应瑛

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

李长鸿

机械行业分析师。中国人民大学金融硕士，西南财经大学经济学学士，FRM 持证人。2021 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为工业气体、仪器仪表、风电设备、轨道交通。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk