

业绩稳定增长，期待新品及海外业务

核心观点

- 公司发布 2024 年报及 25Q1 季报，2024 全年实现收入 91.39 亿（+6.02%），归母净利 11.17 亿（+1.38%），扣非净利 10.38 亿（+9.51%），其中 Q4 实现收入 28.02 亿（-4.73%），归母净利 4.00 亿（-1.98%），扣非净利 3.82 亿（+1.12%）。2025 年 Q1 实现收入 16.07 亿（-7.55%），归母净利 1.20 亿（-17.42%），扣非净利 0.77 亿（-34.88%）。
- **核心业务保持稳定，海外收入增速较快。**分业务来看，工业自动化及智能制造解决方案业务仍然是公司最大的收入来源，24 年实现收入 56.43 亿（+13.86%），仪器仪表、工业软件以及 S2B 业务分别实现收入 6.43 亿、7.43 亿、16.22 亿，对应增速分别为 3.48%、5.77%、-14.48%。分行业来看，化工和石化两大行业营收为 33.66 亿、18.54 亿，增速分别为 5.89%、10.59%。海外市场营收增长 118.27%至 7.49 亿。
- **毛利率保持稳定，费用率控制良好。**24 年公司毛利率为 33.86%，同比上升 0.67pct，为近年来毛利率首次上升。其中工业自动化及智能制造解决方案、仪器仪表、工业软件、S2B 业务的毛利率分别为 40.66%、31.26%、36.56%、8.91%，分别同比增长-0.4pct、0.74pct、-4.62pct、-1.2pct。报告期间公司期间费用率为 22.39%，同比下降 0.14pct，其中，销售费用率、管理费用率分别为 8.69%、4.51%，同比下降 0.46pct、0.71pct，研发费用率为 10.70%，同比上升 0.17pct。
- **AI 研发持续投入，新兴产品不断涌现。**公司拥有在 10 万套工业控制系统上超过 100EB 的庞大工业数据量，基于“AI+数据”的核心理念，公司将大量的工业数据、工业知识、工业经验、工业控制模型与工艺机理模型等进行深度融合，打造强大的“工业 AI 大脑”。公司推出了全球首发的通用控制系统（UCS）以及流程工业 AI 时序大模型（TPT），产品竞争力有望进一步增强。

盈利预测与投资建议

调整收入增速、毛利率和费用率，我们预测公司 25-27 年的每股收益分别为 1.59、1.84、2.15 元（原预测 25 年每股收益为 2.01 元），根据可比公司 25 年 PE 水平，给予公司 25 年 38 倍市盈率，对应目标价为 60.42 元，维持买入评级。

风险提示

下游行业周期波动风险、研发进展不及预期

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,620	9,139	10,106	11,123	12,236
同比增长(%)	30.1%	6.0%	10.6%	10.1%	10.0%
营业利润(百万元)	1,185	1,200	1,347	1,562	1,818
同比增长(%)	35.8%	1.3%	12.2%	16.0%	16.4%
归属母公司净利润(百万元)	1,102	1,117	1,254	1,457	1,696
同比增长(%)	38.1%	1.4%	12.3%	16.2%	16.4%
每股收益(元)	1.39	1.41	1.59	1.84	2.15
毛利率(%)	33.2%	33.9%	33.6%	33.6%	33.7%
净利率(%)	12.8%	12.2%	12.4%	13.1%	13.9%
净资产收益率(%)	14.6%	11.1%	11.4%	11.7%	12.1%
市盈率	32.8	32.3	28.8	24.8	21.3
市净率	3.7	3.5	3.1	2.7	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 05 月 23 日）	44.86 元
目标价格	60.42 元
52 周最高价/最低价	63.2/34.2 元
总股本/流通 A 股（万股）	79,059/78,262
A 股市值（百万元）	35,466
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 05 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.47	-8.02	-27.65	7.59
相对表现%	-4.29	-10.54	-25.23	0.99
沪深 300%	-0.18	2.52	-2.42	6.6



证券分析师

陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090002

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2025/05/23	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
柏楚电子	688188	190.94	4.29	5.41	6.80	8.45	44.56	35.28	28.09	22.60
广联达	002410	13.88	0.15	0.31	0.40	0.48	91.56	45.02	34.82	29.01
奥普特	688686	84.83	1.11	1.64	2.17	2.74	76.10	51.71	39.08	30.98
汇川技术	300124	66.50	1.59	2.03	2.45	2.89	41.82	32.81	27.12	22.98
容知日新	688768	46.44	1.23	1.72	2.27	2.99	37.76	26.99	20.45	15.53
	最大值						91.56	51.71	39.08	30.98
	最小值						37.76	26.99	20.45	15.53
	平均数						58.36	38.36	29.91	24.22
	调整后平均						54.16	37.70	30.01	24.87

数据来源：Wind，东方证券研究所

调整收入增速、毛利率和费用率，我们预测公司 25-27 年的每股收益分别为 1.59、1.84、2.15 元（原预测 25 年每股收益为 2.01 元），根据可比公司 25 年 PE 水平，给予公司 25 年 38 倍市盈率，对应目标价为 60.42 元，维持买入评级。

风险提示

下游行业周期波动风险，研发进展不及预期

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,473	3,463	4,965	6,128	7,593	营业收入	8,620	9,139	10,106	11,123	12,236
应收票据、账款及款项融资	3,459	4,385	4,851	5,339	5,873	营业成本	5,759	6,044	6,711	7,386	8,112
预付账款	285	323	303	334	367	销售费用	789	794	828	874	922
存货	3,943	3,251	3,355	3,693	4,056	管理费用	450	412	444	464	493
其他	2,442	3,255	3,542	3,772	4,018	研发费用	908	978	1,037	1,133	1,232
流动资产合计	15,602	14,678	17,016	19,265	21,907	财务费用	(205)	(138)	(45)	(71)	(97)
长期股权投资	925	1,450	1,500	1,500	1,500	资产、信用减值损失	147	192	118	109	97
固定资产	351	783	790	777	757	公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	385	18	0	0	0	投资净收益	182	133	107	85	68
无形资产	159	169	168	161	150	其他	232	209	228	248	272
其他	457	1,219	1,215	1,210	1,206	营业利润	1,185	1,200	1,347	1,562	1,818
非流动资产合计	2,278	3,639	3,674	3,648	3,613	营业外收入	2	1	1	4	4
资产总计	17,880	18,316	20,690	22,913	25,520	营业外支出	4	3	1	1	1
短期借款	208	313	300	300	300	利润总额	1,183	1,198	1,347	1,565	1,821
应付票据及应付账款	3,550	4,350	4,899	5,318	5,841	所得税	60	48	54	63	73
其他	3,789	3,093	3,445	3,746	4,083	净利润	1,123	1,151	1,293	1,502	1,749
流动负债合计	7,547	7,756	8,644	9,364	10,223	少数股东损益	21	34	39	45	52
长期借款	300	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,102	1,117	1,254	1,457	1,696
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.39	1.41	1.59	1.84	2.15
其他	93	130	130	130	130	主要财务比率					
非流动负债合计	393	130	130	130	130		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	7,941	7,886	8,774	9,494	10,353	成长能力					
少数股东权益	114	122	160	206	258	营业收入	30.1%	6.0%	10.6%	10.1%	10.0%
实收资本（或股本）	790	791	791	791	791	营业利润	35.8%	1.3%	12.2%	16.0%	16.4%
资本公积	6,114	6,030	6,230	6,230	6,230	归属于母公司净利润	38.1%	1.4%	12.3%	16.2%	16.4%
留存收益	2,916	3,481	4,735	6,193	7,889	获利能力					
其他	6	7	0	0	0	毛利率	33.2%	33.9%	33.6%	33.6%	33.7%
股东权益合计	9,939	10,430	11,916	13,418	15,167	净利率	12.8%	12.2%	12.4%	13.1%	13.9%
负债和股东权益总计	17,880	18,316	20,690	22,913	25,520	ROE	14.6%	11.1%	11.4%	11.7%	12.1%
现金流量表						ROIC	11.3%	9.5%	10.6%	10.7%	11.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	1,123	1,151	1,293	1,502	1,749	资产负债率	44.4%	43.1%	42.4%	41.4%	40.6%
折旧摊销	82	98	118	128	137	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(205)	(138)	(45)	(71)	(97)	流动比率	2.07	1.89	1.97	2.06	2.14
投资损失	(182)	(133)	(107)	(85)	(68)	速动比率	1.54	1.47	1.57	1.66	1.74
营运资金变动	(280)	(928)	24	(350)	(283)	营运能力					
其它	(347)	385	99	97	84	应收账款周转率	4.1	3.0	2.6	2.5	2.5
经营活动现金流	191	434	1,381	1,221	1,521	存货周转率	1.5	1.7	2.0	2.1	2.1
资本支出	(399)	(184)	(90)	(90)	(90)	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
长期投资	(240)	(510)	(50)	0	0	每股指标（元）					
其他	1,245	(1,189)	(10)	(40)	(63)	每股收益	1.39	1.41	1.59	1.84	2.15
投资活动现金流	606	(1,883)	(150)	(130)	(153)	每股经营现金流	0.24	0.55	1.75	1.54	1.92
债权融资	(200)	(2)	38	0	0	每股净资产	12.43	13.04	14.87	16.71	18.86
股权融资	3,866	(84)	200	0	0	估值比率					
其他	(487)	(506)	32	71	97	市盈率	32.8	32.3	28.8	24.8	21.3
筹资活动现金流	3,179	(592)	271	71	97	市净率	3.7	3.5	3.1	2.7	2.4
汇率变动影响	129	27	-0	-0	-0	EV/EBITDA	29.5	27.0	22.1	19.3	16.8
现金净增加额	4,105	(2,014)	1,502	1,162	1,465	EV/EBIT	32.0	29.5	24.1	21.0	18.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。