

容知日新（688768.SH）

蓝海市场渗透率提升，预测性维护让工业更美好

预测性维护帮助工业客户实现无人化、智能化运维，符合行业发展趋势

PHM（故障预测和健康管理）是一种新兴运维方式，可以实现设备运维的自动化、信息化、数字化，为客户提供安全性+经济性双重价值：包括预知故障、安全生产，节省人力、低维护成本，合理维护、优化备品备件管理等等。

容知日新主要产品是向客户提供工业领域 PHM，运用大数据和 AI 对客户的设备进行预测性看护。核心壁垒在于数据量和行业 know-how，而数据量需要长期积累，在行业头部客户积累数据和经验--提升算法能力、看护准确度--获得更多客户认可，实现正向循环。截至 2024 年底，公司实时接入数据中心远程监测的重要设备已达 18 万台，积累各行业故障案例超 3 万例。极高的技术门槛和时间打造的壁垒造就了公司常年稳定在 60%以上的毛利率和接近 20%的净利率水平。

大市场+低渗透+高市占，PHM 蓝海市场大有可为

经过多年发展，公司在自制核心部件、数据采集与分析、智能算法模型、智能诊断平台和智能设备管理等方面不断创新，形成了具有自主知识产权的核心技术，拥有完整的产品体系。下游布局了风电、石化、冶金、煤炭、水泥行业，除风电外的各类流程工业的 PHM 应用都处于起步阶段，渗透率较低，但在各细分领域容知均已占有较高市占率。未来，公司将重点布局有色、电力、水务和轨交等多个行业。

战略转型徐徐展开，直销+项目制向经销+订阅制延展

2024 年 9 月，公司发布了“高质量发展 2.0 战略”，即伙伴战略、服务战略和好产品全球化战略。

伙伴战略标志着公司由直销向经销的延展，有望摆脱线性增长，降低进入门槛，加速市场教育和推广，强化现金流。

服务战略方面，公司此前主要是向客户销售 PHM 系统整体解决方案，未来公司将以 SaaS 模式给客户智能诊断平台服务，如远程监测、设备体检、故障诊断等，即由项目制向订阅制销售转变。未来，智能诊断平台服务的收入有望随公司看护设备数量的增加而扩大，长期来看该业务或为公司贡献较大的业绩弹性。

基于大量真实数据推出工业大模型 PHMGPT

公司将前沿的人工智能技术与真实的行业应用相结合，基于公司历史上沉淀的大量真实数据，推出了专业大模型 PHMGPT。不断升级迭代后的系统可以对原始采集的波形数据自动进行多维度高效分析，并基于分析结果开展诊断推理，最终得出诊断结论，形成端到端的完整工作链路。

首次覆盖，给予“买入”评级

预计公司 2025-2027 年营收分别为 7.91/10.23/12.88 亿元，同比增速为 35.6%/29.3%/25.9%；归母净利润为 1.44/1.94/2.56 亿元，同比增速为 33.7%/35.2%/32.0%，EPS 分别为 1.64/2.22/2.93 元每股。考虑到公司产品力强、PHM 行业市场空间大、渗透率低、经销带动下公司未来三年复合增速 33.6%、服务模式加速落地。给予公司 2025 年 35 倍 PE，对应目标股价 57.54 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

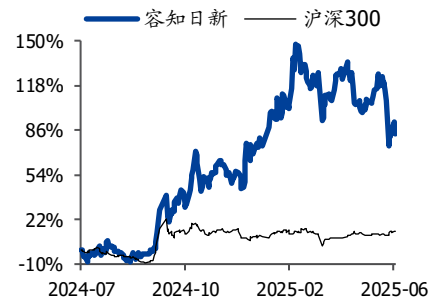
风险提示：下游景气度持续偏弱，行业竞争加剧，新行业拓展不及预期，工业互联网支持政策不及预期。

买入（首次）

股票信息

行业	通用设备
07 月 01 日收盘价（元）	42.38
总市值（百万元）	3,705.17
总股本（百万股）	87.43
其中自由流通股（%）	99.17
30 日日均成交量（百万股）	1.24

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 彭元立

执业证书编号：S0680524050002

邮箱：pengyuanli1@gszq.com

相关研究

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	498	584	791	1,023	1,288
增长率 yoy（%）	-9.0	17.2	35.6	29.3	25.9
归母净利润（百万元）	63	108	144	194	256
增长率 yoy（%）	-46.0	71.5	33.7	35.2	32.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.72	1.23	1.64	2.22	2.93
净资产收益率（%）	7.8	10.2	12.6	15.3	17.9
P/E（倍）	59.1	34.5	25.8	19.1	14.5
P/B（倍）	4.6	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 07 月 01 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	834	986	1144	1371	1646
现金	206	279	192	145	108
应收票据及应收账款	432	505	685	885	1115
其他应收款	4	5	7	9	12
预付账款	5	4	5	6	8
存货	114	104	137	175	217
其他流动资产	73	90	118	150	187
非流动资产	231	270	246	215	184
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	192	162	132	102
无形资产	9	9	8	6	5
其他非流动资产	180	69	77	77	77
资产总计	1065	1256	1390	1586	1830
流动负债	262	206	246	316	393
短期借款	77	19	0	0	0
应付票据及应付账款	138	133	176	225	280
其他流动负债	47	53	71	91	113
非流动负债	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	264	206	247	317	394
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	82	87	87	87	87
资本公积	320	464	464	464	464
留存收益	400	499	592	718	885
归属母公司股东权益	802	1050	1143	1269	1436
负债和股东权益	1065	1256	1390	1586	1830

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-74	72	-17	20	52
净利润	63	108	144	194	256
折旧摊销	12	12	32	31	31
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	0	-1	1	2	2
营运资金变动	-151	-67	-184	-204	-235
其他经营现金流	3	19	-9	-2	-2
投资活动现金流	54	-39	0	1	0
资本支出	-49	-39	2	2	2
长期投资	100	0	0	0	0
其他投资现金流	3	1	-2	-2	-2
筹资活动现金流	31	65	-70	-68	-90
短期借款	57	-58	-19	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	27	6	0	0	0
资本公积增加	-19	144	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-27	-51	-68	-90
现金净增加额	11	98	-87	-47	-37

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	498	584	791	1023	1288
营业成本	195	212	280	359	446
营业税金及附加	5	7	9	12	15
营业费用	113	122	182	230	283
管理费用	44	45	71	87	103
研发费用	109	107	144	186	234
财务费用	-3	-2	-3	-2	-1
资产减值损失	-2	-1	0	0	0
其他收益	33	34	44	55	64
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-4	-1	-1	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	49	107	151	204	271
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	52	109	153	207	273
所得税	-11	2	9	12	16
净利润	63	108	144	194	256
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	108	144	194	256
EBITDA	63	120	182	236	303
EPS (元/股)	0.72	1.23	1.64	2.22	2.93

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-9.0	17.2	35.6	29.3	25.9
营业利润(%)	-57.4	118.7	40.6	35.7	32.3
归属母公司净利润(%)	-46.0	71.5	33.7	35.2	32.0
获利能力					
毛利率(%)	60.8	63.6	64.6	64.9	65.4
净利率(%)	12.6	18.4	18.2	19.0	19.9
ROE(%)	7.8	10.2	12.6	15.3	17.9
ROIC(%)	7.1	9.9	12.4	15.2	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	24.8	16.4	17.8	20.0	21.5
净负债比率(%)	-15.9	-24.7	-16.8	-11.4	-7.5
流动比率	3.2	4.8	4.6	4.3	4.2
速动比率	2.6	4.1	3.9	3.6	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4
应付账款周转率	2.1	2.4	2.4	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.23	1.64	2.22	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.85	0.82	-0.19	0.23	0.59
每股净资产(最新摊薄)	9.17	12.00	13.07	14.52	16.43
估值比率					
P/E	59.1	34.5	25.8	19.1	14.5
P/B	4.6	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	45.5	24.3	19.3	15.1	11.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 01 日收盘价

内容目录

一、智能运维和健康监测龙头，工业自动化“必选项”	5
1.1 专注预测性维护，应用多种传感器在线监测工业动设备	5
1.2 全产业链布局，软硬件产品体系持续完善	6
1.3 技术门槛高，核心壁垒来自故障案例积累，先发优势明显，格局有序	10
1.4 业绩高速增长，盈利能力稳中有增	12
1.5 股权相对集中，股权激励效果良好	14
二、精准战略布局，明确高质量发展方向	16
2.1 产品力无疑但仍需市场推广与教育，广招合作伙伴发力经销	16
2.1.1 PHM 是设备运维新技术	16
2.1.2 公司作为领头羊带头开拓新行业、新客户	17
2.1.3 新老行业市场空间大	18
2.2 紧跟 AI 大模型发展步伐，优化智能服务能力	18
三、盈利预测与估值	20
3.1 分行业预测	20
3.2 盈利能力预测	21
3.3 盈利预测与估值	21
四、风险提示	22

图表目录

图表 1: 容知日新公司发展历史	6
图表 2: 公司主要业务	6
图表 3: 容知日新远程监测系统运行模式	7
图表 4: 公司主要硬件产品	8
图表 5: 容知日新 Supercare 智能设备管理系统	8
图表 6: 公司获得 Mobius 认证的国际诊断工程师数量（名）	9
图表 7: 公司产品主要应用场景	10
图表 8: 持续深耕智能运维行业产生良性循环	11
图表 9: 公司实时接入数据中心远程监测的重要设备数量（万台）	11
图表 10: 公司积累的各行业故障案例（万个）	11
图表 11: 国内 PHM 厂商分类	12
图表 12: 2017-2025Q1 公司营收及同比情况	12
图表 13: 2017-2024 年公司归母净利润及同比情况	12
图表 14: 2017-2024 年公司毛利率水平保持在 60% 以上	13
图表 15: 公司主要下游行业毛利率近四年保持在高水平	13
图表 16: 2017-2024 年期间费用率	13
图表 17: 2017-2024 年净利率与扣非净利率	13
图表 18: 2017-2024 年研发费用及研发费用率	14
图表 19: 2017-2024 年公司员工数量及人均创收情况	14
图表 20: 公司股权结构（截至 2025Q1）	14
图表 21: 2024 年度股权激励方案解锁条件	15
图表 22: 设备运维行业历史发展阶段	16
图表 23: 2017-2024 年公司分行业营收占比情况	17
图表 24: 容知日新前五大客户占比持续下降	18
图表 25: 公司下游市场空间测算	18
图表 26: 工业软件类型及其代表公司	19
图表 27: 容知日新分行业营收及毛利率预测	20
图表 28: 容知日新可比公司估值情况	21

一、智能运维和健康监测龙头，工业自动化“必选项”

1.1 专注预测性维护，应用多种传感器在线监测工业动设备

PHM（故障预测与健康管理）系统，指通过识别和抓取目标设备运行中的相关信息并进行数据分析，确定故障性质、部位和起因，准确预报设备故障的程度和趋势，并提出相应的运维策略。

在工厂内，如电机、泵、风机、球磨机等旋转类机械设备内部有多种振动源，当设备或组件对中不良、不平衡或组件松动时，机器会产生过度的振动，这种长期的非正常振动可能会导致设备损坏甚至系统故障、引发停机。因此，若能通过技术手段对设备受到的磨损失效规律进行监测，即可提前分析出各项功能发生改变的趋势与结果，这便是机械设备预测性维护的基础原理。

与传统的响应式维护和预防性维护不同，预测性维护通过持续实时评估设备的运行状况，应用机器学习、大模型等先进的分析工具，可识别、预测诊断设备潜在的故障问题，并提供运维建议，提前解决问题，从而实现对设备性能的优化、延长使用寿命。数字化设备智能运维新模式，可以实现设备运维的自动化、信息化、数字化，极大提升了劳动生产效率，提高了设备的综合利用率，对产业升级和可持续发展贡献巨大。

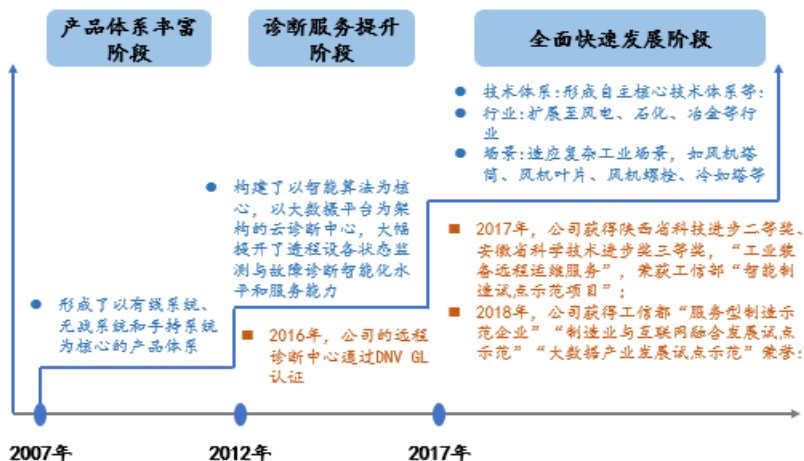
容知日新深耕工业设备智能运维，自 2007 年成立以来，专注于向客户提供工业设备状态监测与故障诊断解决方案。起步于手持系统，围绕智能算法和诊断系统扩张业务：

1、产品体系丰富阶段（2007-2011 年）：成立初期，主营产品为手持系统产品，较为单一。2008 年公司自主研发的有线系统产品，率先应用于冶金关键机组以及风电行业的风力发电机组状态监测与故障诊断领域。2010 年，公司自主研发的无线系统产品正式上线，开启各类机泵、通用风机等稳态设备的无线监测应用，初步形成以有线系统、无线系统和手持系统为核心的产品体系架构，产品结构不断丰富。

2、诊断服务提升阶段（2012-2016 年）：随着核心产品体系的构建，公司业务规模不断壮大，项目实施经验不断丰富，积累了丰富的设备状态监测与故障诊断案例。在此基础上，公司不断加强诊断服务研发，构建了以智能算法为核心，以大数据平台为架构的云诊断中心，大幅提升了远程设备状态监测与故障诊断智能化水平和服务能力，更好的向客户提供状态监测与故障诊断系统解决方案。

3、全面快速发展阶段（2017 年至今）：公司充分利用多年以来项目实施和技术服务形成的经验和规模优势，加大研发投入，优化产品和服务体系。公司不断开发如位移传感器、静态双轴倾角传感器、塔筒倾覆监测系统、煤机监测产品、叶片监测系统、大机组监测系统等适应多行业、复杂工业场景的新产品，与风电、石化、冶金等行业的多个大型知名企业或其下属子公司保持了良好的合作关系。

图表1: 容知日新公司发展历史



资料来源: 容知日新招股说明书, 国盛证券研究所

公司工业设备状态监测与故障诊断系统通过对设备运行的物理参数进行采集、筛选、传输和数据分析, 预知设备的运行故障及其变化趋势, 为设备运维管理决策提供数据支撑, 实现工业设备的预测性维护, 提高生产过程的连续性、可靠性和安全性。经过多年发展, 公司在自制核心部件、数据采集与分析、智能算法模型、智能诊断平台和智能设备管理等方面不断创新, 形成了具有自主知识产权的核心技术, 拥有完整的产品体系。

图表2: 公司主要业务



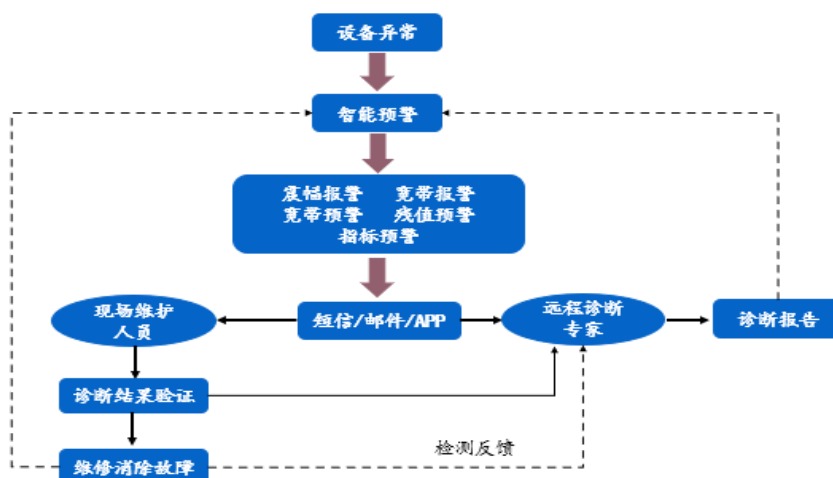
资料来源: 《容知日新 2024 年年度报告》, 国盛证券研究所

1.2 全产业链布局, 软硬件产品体系持续完善

公司拥有较为完整的技术和产品体系, 是国内同行业为数不多的打通了从底层传感器、智能算法、云诊断服务和设备管理等环节的公司之一。公司经过多年的研究、开发和应用, 积累了丰富的研究成果和应用开发经验, 构建了涵盖自制核心部件、数据采集与分析、智能算法模型、智能诊断平台和智能设备管理的完整技术与产品体系, 在数据采集端、信号监测与故障诊断方面均具备一定优势, 可以为不同行业的用户提供专业的、定制化的工业设备状态监测与故障诊断系统解决方案。其中核心工作原理是以传感器收集

物理信号，智能算法进行实时监测和故障诊断。公司自主开发的传感器可用于收集振动、温度、位移、冲击等物理量，通过有线或无线设备向上传递至服务器，利用智能算法对其进行处理，从而完成故障预警和设备状态分析。

图表3：容知日新远程监测系统运行模式



资料来源：国盛证券研究所制图

设备智能运维产业可以分为三层架构，底层为物联网层，涉及智能传感器、边缘计算和5G通讯等。中层为业务中台/数据平台，业务中台提供了多类微服务架构功能，支撑各类业务的开发。数据平台采用大数据及算法建模技术对各类数据及算法进行了抽象和封装，实现了数据整合、数据处理、数据存储、算法建模等业务功能。上层为智能应用层，根据业务需求进行二次开发，如各类app应用、web应用、小程序等，进一步满足客户的功能需求。

状态监测与故障诊断系统同时结合了硬件（电路设计、结构、配件等）和软件（嵌入式软件、算法、应用软件等）设计与研发，属于硬件与软件一体化产品，两者是产品不可分割的部分，硬件是软件运行的载体，软件是实现产品功能的基础。

（一）硬件：主要包括数据采集、传输传感器以及数据采集通讯站。

手持系统硬件产品包含各类点检仪、无线信号采集器与频谱分析仪，该系统可以辅助点检人员对设备的振动、温度等参数进行采集与分析；

有线系统硬件产品包含各类有线振动、温度、油液传感器以及数据采集站，主要运用于风电行业；

无线系统硬件产品包含各类无线振温传感器、无线监测器、无线通讯站，适应生产环境较为恶劣的行业，如石化、冶金、煤炭等行业，进一步完善场景覆盖。

图表4: 公司主要硬件产品



资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所制图

(二) 软件: 主要包括 ICS 点检系统、EPM 系统、CIDC 云终端中心、Super Care 智能运维平台以及 iEAM 智能设备管理系统。

ICS 点检系统: 支持在点检过程中与各类手持仪器进行交互, 提供分析数据与健康状态指标。

EPM 系统: 与 ICS 系统功能相似, 该系统支持与有线或无线数据采集站进行数据交互、数据计算, 判定设备状态并提供健康状态量化指标。

CIDC 云诊断中心: 支持对数据进行智能预警与智能诊断, 为远程诊断分析师提供数据与样本案例库, 并且可以结合诊断分析师的评估和分析, 提供故障诊断服务。

Super Care 灵芝设备智能运维平台: 贯穿数据采集、边缘计算、信息传输、故障报警、诊断分析等各环节, 将智能运维所需的流程集成于一个平台上, 并且支持运维业务 DIY, 更好的满足跨行业需求。

iEAM 智能设备管理系统: 包含企业设备资产的检修维护、备件库存处置报废及寿命统计分析等功能软件模块, 帮助企业进行设备资产的全生命周期管理。

图表5: 容知日新 Supercare 智能设备管理系统

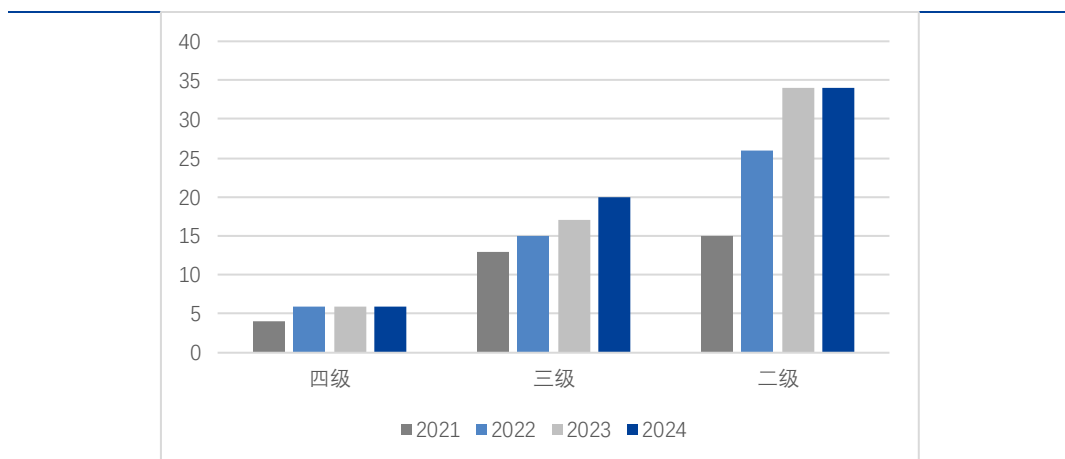


资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

公司还构建了智能诊断中心，为客户提供 24 小时的在线监测与故障诊断服务，监测客户设备运行状态情况，排查隐患。与一般的监测设备生产和销售企业不同，公司通过大数据平台搭建和专家诊断系统的应用，成立了专业的远程诊断中心，为客户运维决策、备件采购等提供数据支撑，成为集产品、技术支持和云诊断服务为一体的解决方案提供商。

公司远程诊断中心获得 DNV·GL 认证，通过与国际知名认证机构 Mobius 合作，能够提供 ISO18436-2 国际振动分析师培训和组织考试，该认证在全球范围内受到认可和接受。截至 2024 年底，公司现有获得 Mobius 认证的国际诊断工程师 60 名，其中四级认证资质的有 6 名，三级认证资质的有 20 名，二级认证资质的有 34 名。专业的诊断分析团队，持续不断完善智能预警和智能诊断算法，为公司业务开展提供了良好的技术支撑。

图表6: 公司获得 Mobius 认证的国际诊断工程师数量 (名)

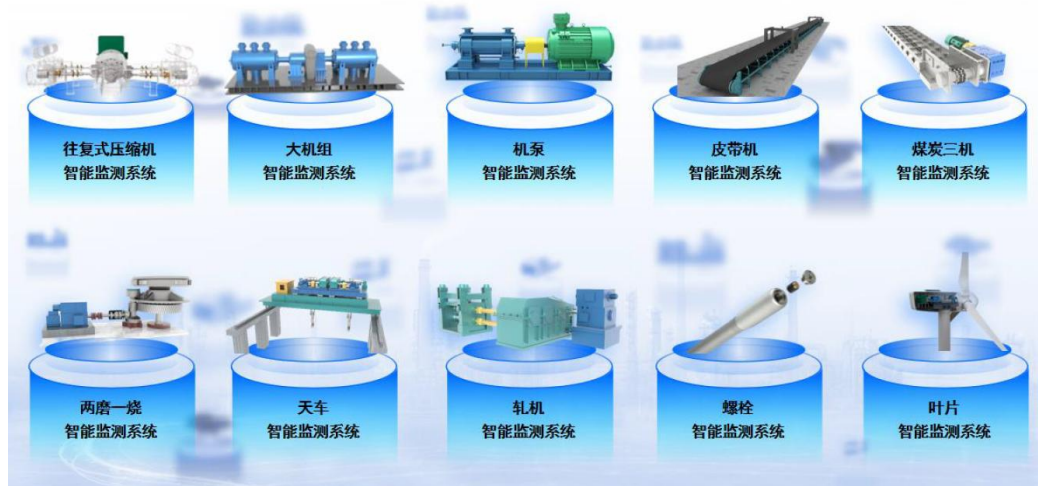


资料来源: 历年公司年报, 国盛证券研究所

按应用场景分类，公司主要产品包含机泵智能监测系统、风机智能监测系统、轧机智能监测系统、大机组智能监测系统、煤炭三机智能监测系统、往复机和皮带机智能监测系统等。丰富的产品解决方案能够为客户提供工业设备的状态监测、健康状态评估、故障精确诊断、维护检修措施指导等服务。

图表7: 公司产品主要应用场景

X - 场景智能应用解决方案，行业广泛应用，持续创造价值



资料来源:《容知日新 2024 年年度报告》, 国盛证券研究所

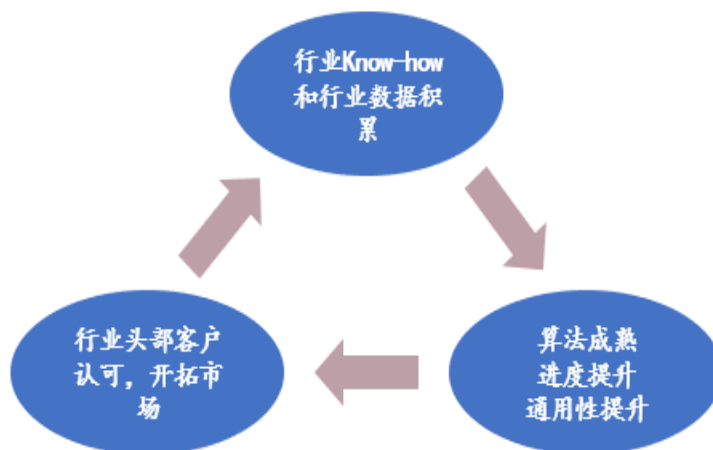
1.3 技术门槛高，核心壁垒来自故障案例积累，先发优势明显，格局有序

工业设备状态监测与故障诊断服务技术属于技术密集型综合专业，涉及力学、机械振动、数据信号处理、软件、大数据、智能算法、故障诊断等多个专业技术领域。一方面，提供工业设备状态监测与故障诊断，需要深度掌握所服务行业的设备制造和运行机理，同时还要了解设备运行的各类影响因素才能实现准确的监测和故障诊断分析，需要企业具备雄厚的技术储备和经验积累。

另一方面，不同行业的工业设备在实际运行中存在各种各样的复杂环境和工况。提供符合各行业多场景复杂工况要求的状态监测与故障诊断服务技术需要企业具备较高的研发能力、综合的技术背景和丰富的设备故障诊断经验，具有较强的技术壁垒。对于行业后来者，突破技术壁垒的难度较大，突破的技术链条很长。

算法预测准确率是智能化关键指标，数据量和行业 know-how 决定预测准确率高低。能够准确预测设备故障才能够为客户减少损失，故障诊断 AI 算法模型的优化需要厂商拥有大量的设备运行数据和对行业设备的深入理解。不同行业对数据预处理和模型选取的方法上有着不同的要求，并且不同行业的工业设备在实际运行中存在各种各样的复杂环境和工况，所以运行 PHM 需要深度掌握所服务行业的设备制造和运行机理、了解设备运行的各类影响因素，这对行业 Know-How 方面提出了极高的要求。另一方面数据量需要长期积累，智能运维产品算法的精进需要长时间数据和案例的积累，厂商取得突破，拿下行业头部客户后，会积累更多数据和经验，进一步提升算法能力，获得更多客户认可，实现正向循环。因此，具备先发优势的厂商有望实现强者愈强。

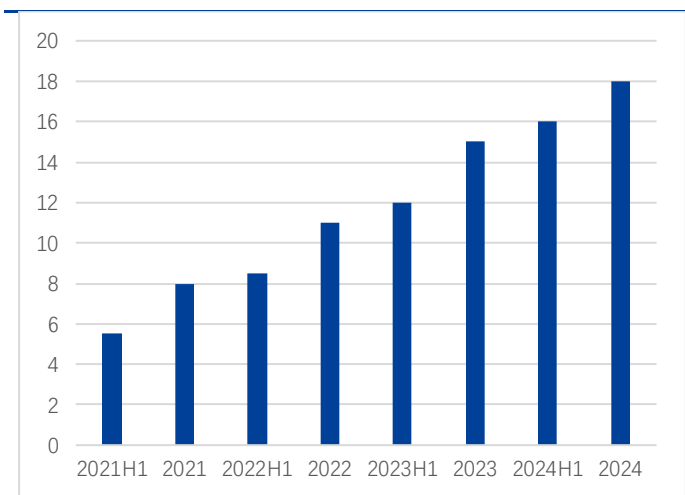
图表8: 持续深耕智能运维行业产生良性循环



资料来源: 国盛证券研究所制图

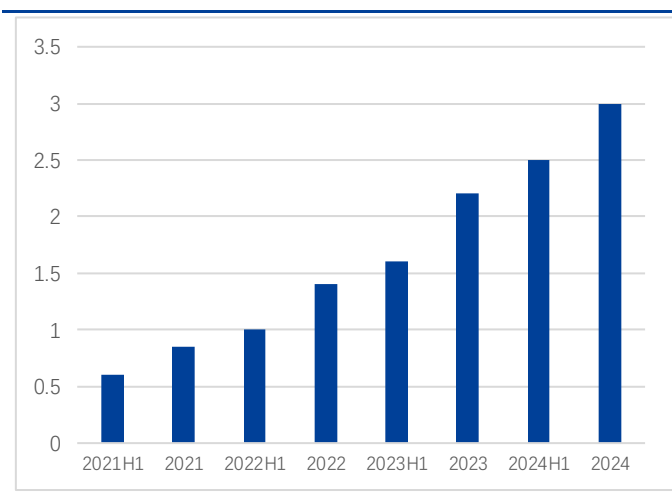
工业设备状态监测与故障诊断服务行业具有较高的技术、行业经验以及品牌、市场壁垒。公司设计研发、生产和销售的状态监测与故障诊断系统已成功应用于风电、石化、冶金等多个行业。截至 2024 年底, 公司实时接入数据中心远程监测的重要设备由 2021 年底的 8 万台增长至超 18 万台, 智能推送设备体检报告超 280 万份, 成功诊断了多种类型工业设备的严重故障和早期故障, 积累各行业故障案例由 2021 年底的 0.85 万例增长至超 3 万例, 助力客户的智能化转型, 构建公司的技术壁垒, 具有较强的市场竞争力。

图表9: 公司实时接入数据中心远程监测的重要设备数量 (万台)



资料来源: 历年公司年报, 国盛证券研究所

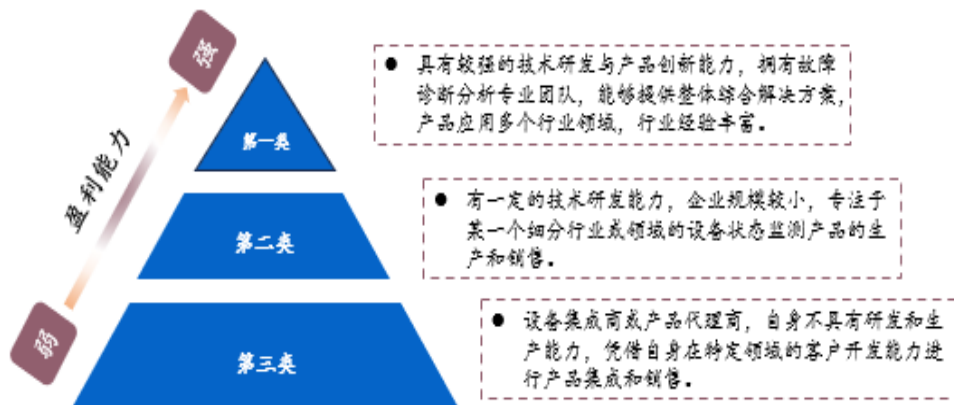
图表10: 公司积累的各行业故障案例 (万个)



资料来源: 历年公司年报, 国盛证券研究所

第三方运维厂商竞争格局较好, 行业护城河显著。根据规模大小、技术研发实力以及提供诊断服务能力, 国内企业大致可以分为三大类型: 1) 第一类第三方运维厂商具有较强的自主研发能力与专业的故障诊断分析团队, 能够为客户提供个性化的综合解决方案, 并拥有一定规模的网络化在线监测客户群体, 代表性企业有容知日新、博华科技、东华测试等; 2) 第二类厂商具有一定的技术研发能力, 企业规模较小, 专注于单个细分行业, 代表性企业有威锐达等; 3) 第三类为设备集成商或产品代理商, 自研能力相对薄弱, 凭借在特定领域的客户开发能力进行产品集成与销售, 盈利能力相对较弱。总体来看, 第一梯队的第三方运维厂商竞争格局良好, 凭借齐全的产品矩阵、监测数据和诊断案例库积累、对下游行业的理解以及算法 Know-How 形成较强的先发优势, 行业壁垒显著。

图表11: 国内 PHM 厂商分类

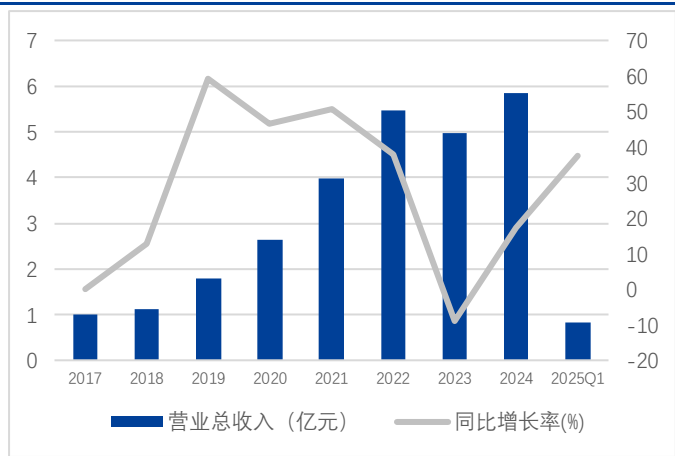


资料来源：容知日新招股说明书，国盛证券研究所制图

1.4 业绩高速增长，盈利能力稳中有增

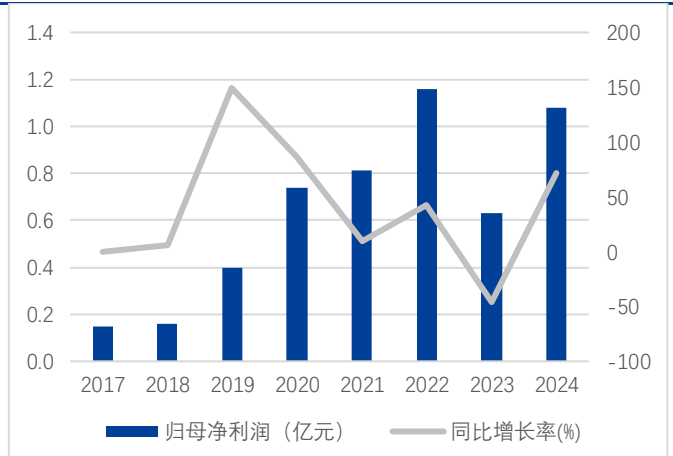
2023 年前营收快速增长，2023 年受下游影响整体承压，2024 年起重回高速增长通道。2017-2022 年公司营业收入由 1 亿元增长至 5.47 亿元，CAGR 达 40.47%，主要系 1）风电叠加政策催化，存量项目建设并网加速，提振风电行业有线系统市场需求，风电收入快速增长；2）公司成功开拓石化、冶金市场，并与行业头部客户中石化、上海宝钢签约合作；3）公司推出无线系统升级版，在采集能力、传输距离等方面进行升级，带来了系统销售单价的提升。净利润方面，公司归母净利润持续增长，由 2017 年的 0.15 亿增加至 2022 年的 1.16 亿，CAGR 达 50.55%。而 2023 年由于下游的石油、钢铁等行业的景气度下滑导致对 PHM 的需求有明显的下降。2024 年起，公司迅速适应下游变化，重回高速增长通道。

图表12: 2017-2025Q1 公司营收及同比情况



资料来源：iFind，国盛证券研究所

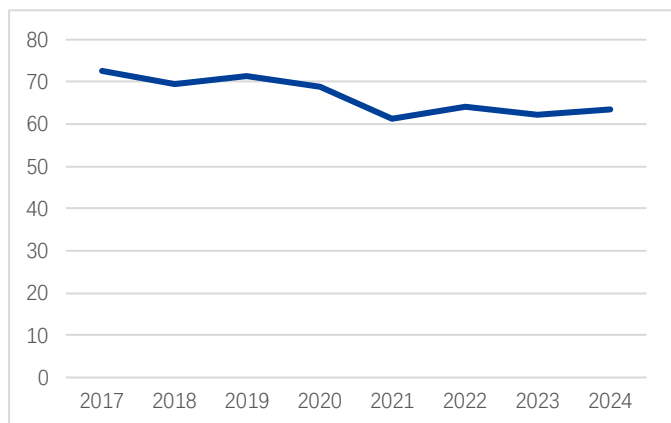
图表13: 2017-2024 年公司归母净利润及同比情况



资料来源：iFind，国盛证券研究所

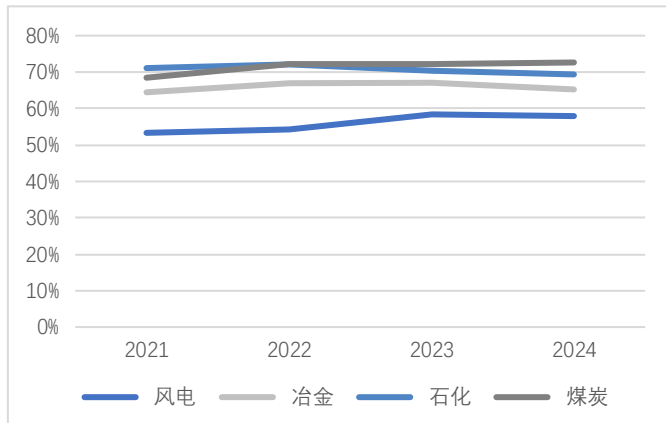
毛利率稳中有升，公司盈利能力持续提高。2017-2024 年，公司综合毛利率水平维持在 60% 以上，主要系行业进入壁垒较高、公司核心部件自给率高。公司未来增长点来自高毛利率行业，格局有序下，毛利率有望持续提高。

图表14: 2017-2024 年公司毛利率水平保持在 60%以上



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表15: 公司主要下游行业毛利率近四年保持在高水平



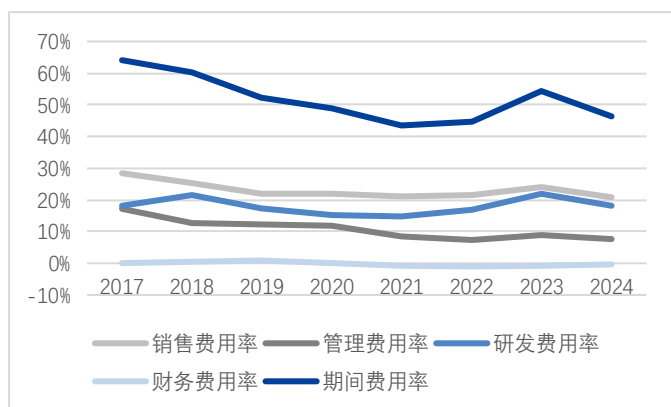
资料来源: iFind, 国盛证券研究所

期间费用率逐步下降, 净利率保持高水平。

管理费用: 2017-2024 年间, 公司营收的快速增加带来规模效应, 叠加公司管理不断优化, 公司的管理费用率有所下降。

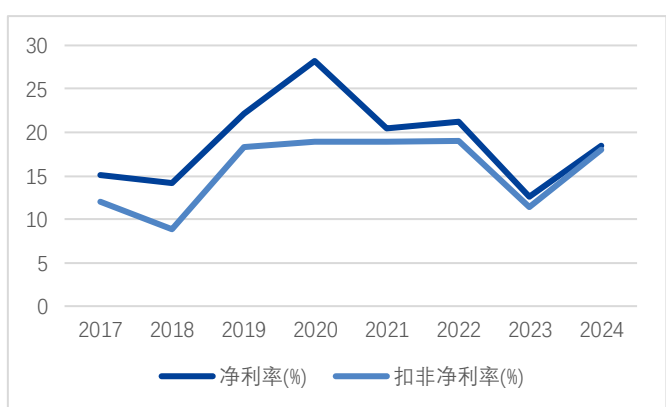
销售费用: 销售费用率相对较高, 主要由于公司加大新客户及行业拓展力度, 广义销售人员 (销售、交付、支持人员等) 数量及平均薪酬逐年增加、宣传推广等费用增加所致。伴随着行业拓展成效显现, 公司销售费用率波动下降, 2024 年下降至 20.83%。

图表16: 2017-2024 年期间费用率



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表17: 2017-2024 年净利率与扣非净利率

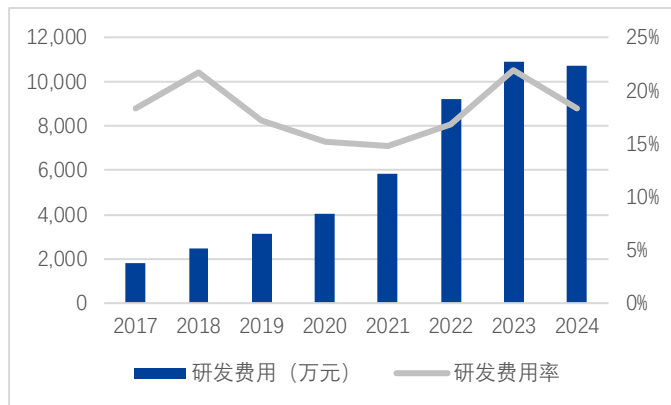


资料来源: iFind, 国盛证券研究所

研发费用: 研发支出由 2017 年的 1836 万元增加至 2024 年的 10717 万元, 研发费用率一直保持在 15%以上, 研发强度维持在较高水平, 主要围绕数据分析、智能算法模型以及智能诊断等关键环节进行持续的研发投入。**2024 年人员扩招放缓, 带来当年的研发费用率下降。**

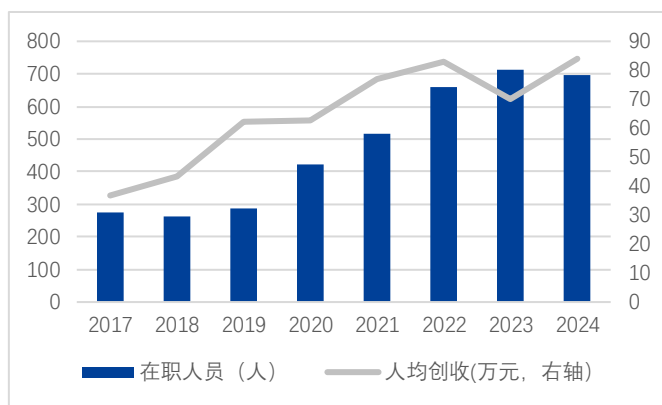
人均创收: 公司人均创收出现逐年快速提升的趋势, 2024 年达 83.99 万元, 2023 年起, 公司人员扩招放缓, 带来 2024 年的人均创收提升。

图表18: 2017-2024 年研发费用及研发费用率



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表19: 2017-2024 年公司员工数量及人均创收情况

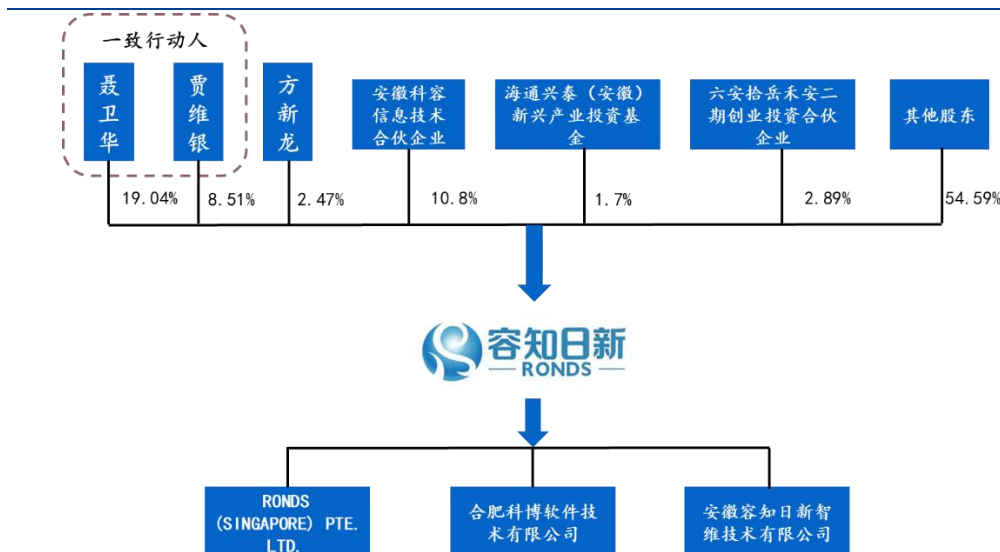


资料来源: iFind, 国盛证券研究所

1.5 股权相对集中，股权激励效果良好

公司控股股东为聂卫华，实际控制人为聂卫华和贾维银（两人为一致行动人）。聂卫华直接持有公司 19.04% 的股份，聂卫华、贾维银合计直接持有公司 27.55% 的股份，聂卫华通过安徽科容间接控制公司 10.8% 的股份，两人合计控制公司 38.35% 的股份。

图表20: 公司股权结构（截至 2025Q1）



资料来源: iFind, 《容知日新 2025 年一季报》, 国盛证券研究所制图

为了进一步健全公司长效激励机制,吸引和留住优秀人才,充分调动公司员工的积极性,有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起,公司于 2024 年 5 月施行了新一轮股权激励。最终授予日为 2024 年 6 月 24 日,以 14.885 元/股的授予价格向 223 名激励对象授予 150.00 万股限制性股票。我们认为,本次股权激励的解锁条件适度、授予规模及价格适中,起到了较好的激励效果。

图表21: 2024 年度股权激励方案解锁条件

归属安排	对应考核年度	年度净利润目标值	年度净利润触发值
第一个归属期	2024 年	1.20 亿	1.00 亿
第二个归属期	2025 年	1.50 亿	1.25 亿

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

二、精准战略布局，明确高质量发展方向

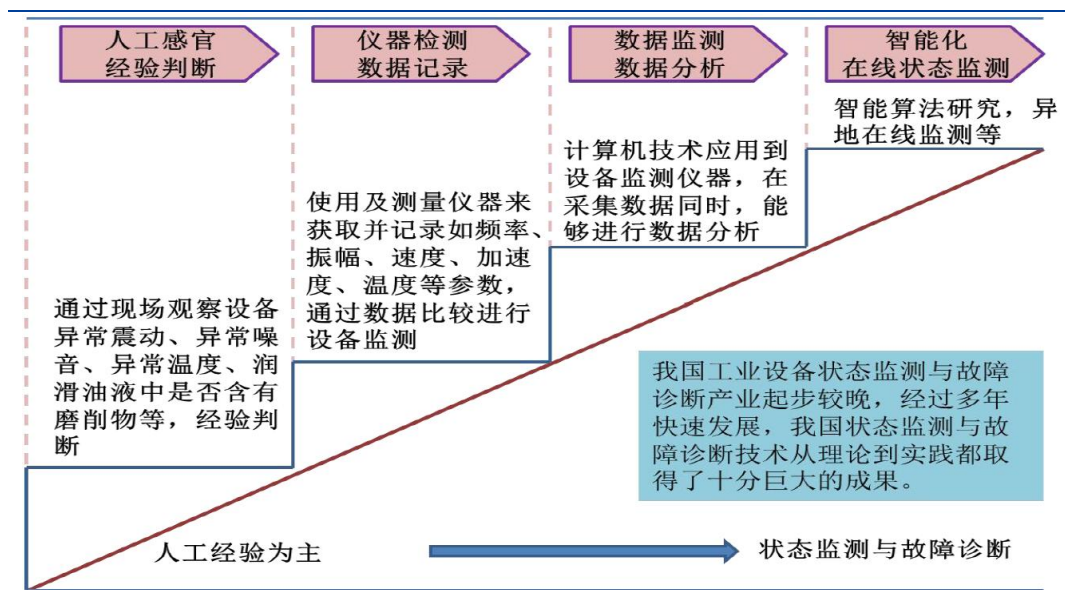
2.1 产品力无疑但仍需市场推广与教育，广招合作伙伴发力经销

2024 年 9 月，公司发布了“高质量发展 2.0 战略”，即伙伴战略、服务战略和好产品全球化战略，对公司未来 3-5 年的发展意义深远。2024 年下半年，公司率先在煤炭行业启动伙伴战略模式试点，根据公司伙伴的画像，全球寻找伙伴，升级商业模式，随着该战略的推进落实，业务机遇线索增加，订单质量提升，市场端反馈良好。伙伴战略举措在实践中不断迭代、细化和升级，目前已初见成效，为公司全行业营销模式变革奠定了基础；服务战略要求持续为客户创造价值，做好价值呈现，进一步提升客户口碑。依托容知的诊断服务能力和持续的研发能力，加快服务产品化的步伐；好产品全球化要求从产品规划阶段，着眼于全球市场需求，确保产品质量、接口、标准、安全等全面符合目标市场需求，通过产品和市场双循环驱动，形成“海外需求牵引→国内产品升级迭代→全球竞争力强化”的正向循环，为全球化布局修炼好内功。

2.1.1 PHM 是设备运维新技术

我国工业设备智能运维产业起步较晚，但经过多年快速发展，该领域从技术理论到应用实践都取得了巨大的进步。随着现代自动化技术水平的不断提高，工业设备制造和工程系统的复杂性大大增加，系统的可靠性与安全性已成为保障经济效益和社会效益的一个关键因素，成为我国先进装备制造业和传统工业自动化升级的重要基础保障，受到各行各业的高度重视。我国设备监测与故障诊断技术的发展可分为以下几个阶段：

图表22：设备运维行业历史发展阶段



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

第一阶段：依靠现场获取设备运行时的感观状态，如异常振动、异常噪音、异常温度、润滑油液中是否含有磨削物等，并凭经验或多位专家进行分析研究确定可能存在何种故障或故障隐患。

第二阶段：随着测量以及测量仪器的深入研究发展，设备状态监测逐步发展为依靠测量仪器测量设备的某些关键部位，以获取如频率、振幅、速度、加速度、温度等参数并记录下来，通过计算出某些固有参数与测量参数进行对比，确定故障点或故障隐患点，或者通过对某些参数多次测量的数值进行比较，依据其劣化趋势确定其工作状态。

第三阶段：随着计算机技术的发展和软件技术的开发，工业设备管理已进入计算机管理模式，状态监测与故障诊断技术也发展到计算机时代，一些专用的状态监测仪器不仅具有测量、记录现场参数，还能进行一些简单的数据分析处理，要做进一步的分析处理时，只需将数据采集中获取的参数通过通讯线传入计算机，计算机便能对这些数据做出综合分析，并显示出相关的图谱如：倍频谱图、倒频谱图、时域频谱图、幅值图等，并可通过计算机的专家系统对所测的数据进行综合评价。

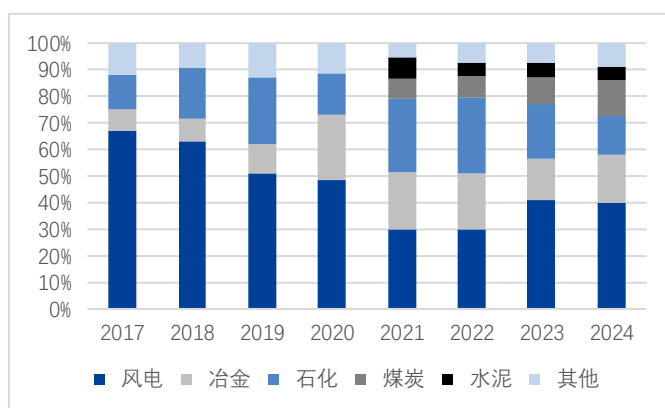
第四阶段：随着其他各门学科的进一步发展和计算机网络技术的飞速发展，状态监测与故障诊断技术方面的研究工作已进入深度和广度发展的阶段，研究工作从监测诊断系统的开发研制进入到诊断方法的研究；监测诊断手段由振动工艺参数的监测扩大到油液、扭矩、功率、甚至能量损耗的监测诊断；研究对象由旋转机械扩展到发动机、工程施工机械以及生产线；时空范围由当地监测诊断扩大到异地监测，即监测诊断网络。

随着国家工业设备自动化升级、大力发展先进装备制造和两化融合战略的深入推进，以及工业互联网的科学技术进步，我国工业设备状态监测与故障诊断的智能化水平不断提升，应用领域不断拓展。智能化在线监测市场需求将呈现快速增长趋势，行业迎来快速发展期。

2.1.2 公司作为领头羊带头开拓新行业、新客户

下游市场开拓进入加速期。从下游行业端来看，由风电向其他领域不断扩散：公司目前“卡位”战略初见成效，营收结构呈现多元化，风电行业收入占比持续下降，石化、冶金等行业收入占比由 2017 年的 33% 显著增加至 2024 年的 60%。同时在 2021 年，公司还进一步开拓水泥、煤炭等行业客户，增加了公司产品与服务的下游行业和应用场景。未来，公司将重点布局电力、冶金、石化、煤炭、水泥、有色和轨交等多个行业。

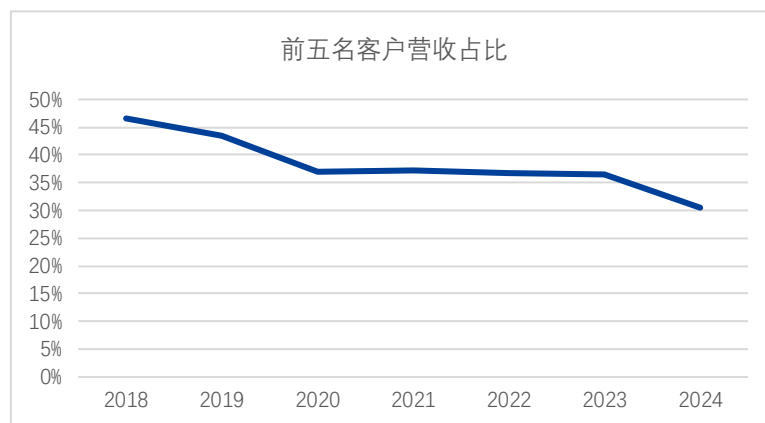
图表23: 2017-2024 年公司分行业营收占比情况



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

主要客户从行业龙头企业向中型企业延展，前五大客户占比持续下降。经过十多年的发展，公司积累了一批优质客户，与风电、石化、钢铁等行业的多个大型知名企业或其下属子公司保持了良好的合作关系。同时不断开拓行业新客户，由行业内知名超大型客户向大中型客户下沉，持续做市场教育。

图表24: 容知日新前五大客户占比持续下降



资料来源: 历年公司年报, 容知日新招股说明书, 国盛证券研究所

2.1.3 新老行业市场空间大

公司目前主要下游应用领域为石化、风电、冶金、煤炭及水泥行业, 潜在市场空间大, 未来将重点开拓轨交、有色、化工等行业。其中, 石化、钢铁和煤炭行业将加速发展, 主要系这三个行业经过多年拓展和市场教育, 对 PHM 系统的接受程度较高。公司未来重点布局的有色、电力、水务和轨交等多个行业市场空间同样可观。

图表25: 公司下游市场空间测算

行业	市场空间 (亿元)
石化	149.2
风电	8.26/年
冶金	228.17

资料来源: 《向特定对象发行股票审核问询函回复》, 国盛证券研究所

2.2 紧跟 AI 大模型发展步伐, 优化智能服务能力

伴随 DeepSeek 等一系列深度思考大模型的发布, 公司专业大模型 **PHMGPT** 也实现了迭代升级。升级后的系统可以对原始采集的波形数据自动进行多维度高效分析, 并基于分析结果开展诊断推理, 最终得出诊断结论, 形成端到端的完整工作链路。系统可通过对数据的深度剖析, 结合行业专有知识库, 生成更契合客观实际与专业机理的诊断结论, 进一步推动工业 AI 实现从“感知智能”向“认知智能”的跨越发展; 同时, 以巡检机器人为代表的场景化智能解决方案, 已运用深度学习技术在图像、声音、视频等数据上成功研发出超 20 种 AI 算法用以预测皮带传输机场景关键故障, 目前在客户现场皮带传输机场景中积极试点。公司在传统设备故障监测和新拓展的场景化智能产品上, 大力投入研发资源夯实 AI 能力底座, 提升技术壁垒, 在不断加强产品综合竞争力的同时, 也将会助力公司订阅式服务商业模式的发展。

根据公司公告, 公司将前沿的人工智能技术与真实的行业应用相结合, 已完成传感器核心元器件、无线传感器系统、边缘智能、工业大数据、人工智能算法以及工业互联网平台的完整技术布局, 形成了 1+N+X 场景化智能运维解决方案。

PHM 属于工业软件中的运维管理类。从制造业生产周期的角度分类，工业软件包括研发设计类、生产制造类、运维服务和经营管理。研发设计类主要用于设计工业产品，数量虽少，却是“卡脖子”最严重的环节，主要包括 CAD、CAE、CAM、EDA、PLM 等；生产制造类主要用于生产过程中，主要包括 PLC、DCS、SCADA、MES 等；运维服务类主要用于设备的维护、维修过程，主要为 MRO，PHM。而目前 PHM 行业发展迅速，国内市场尚在起步阶段，公司逐渐展现技术的竞争力。

图表26: 工业软件类型及其代表公司

研发设计类 生产制造类 运维服务类 经营管理类	➢ 全球及中国市场主要由国外龙头企业主导 SIEMENS ptc AUTODESK Dassault Systèmes Ansys ZWSOFT	➢ 因技术封锁，中国EDA起步较晚且发展较为曲折，发展进度远远落后于发达国家 SYNOPSYS Siemens EDA 华大九天 cadence ANSYS KEY SIGHT TECHNOLOGIES	➢ PLM行业主要参与者大多为CAD与ERP国外龙头企业，PLM与CAX技术层面联系紧密，ERP是PLM的下游延伸 Dassault Systèmes SIEMENS SAP 用友 ORACLE 华天软件
	➢ MES和APS属于生产制造类工业软件中的调度类软件 ➢ MES市场广阔，国外龙头企业起步早，国内企业成长迅速 Honeywell ABB RA Rockwell Automation 中控·SUPCON SIEMENS Dassault Systèmes AVEVA 宝信软件	➢ PLC、DCS、SCADA属于生产制造类工业软件中的控制类软件 ➢ PLC市场中高端被国外龙头垄断，替代空间大；DCS和SCADA市场中国企业竞争力已有显著提升 SIEMENS Schneider Electric Honeywell ABB 力能 FORCECON RA Rockwell Automation GE EMERSON 中控·SUPCON 亚控科技 VwellinTech	
	➢ 国外大型科技类企业均有开发自己MRO产品，也在多个产业领域实现应用，国内企业在技术和功能等方面存在一定差距 ORACLE SIEMENS SAP IBM 博华科技 容知日新	➢ PHM行业当前发展速度较快，以国外龙头企业为主导，国内企业市场占比偏小，但已展现一定技术水平 Bentley SKF Honeywell 东华测试 DONGHUA 容知日新 RONS	
	➢ ERP行业国内企业在市场上具有一定竞争优势，尤其是占据中小企业市场；大中型企业的高端市场仍以国外龙头企业为主，这与中国制造大国低位不相匹配 ORACLE SAP 用友 inspur 浪潮 Kingdee 鼎捷软件 BOKE 博科资讯		

资料来源：亿渡数据，国盛证券研究所

随着机械装备不断朝高速化、大型化、智能化方向发展，为了保障机械设备高效、安全、可靠运行，机械装备的工作环境恶劣，工况复杂，多系统相互耦合，其状态监测信息呈现出典型的“体量浩大、多源异构、生成快速、价值稀疏”的大数据 4V 特征。因此，“大数据”背景下的装备健康管理呈现出“三高”特点：(1)需要大容量的大数据存贮能力；(2)需要高效实时的数据处理能力；(3)需要高强的多源异构适应性。针对以上特点，亟需能从海量数据中自适应提取故障特征并进行有效诊断、评估和预测的数据处理方法。大模型以强大的建模与数据处理能力，在图像处理、语音识别、自然语言处理等领域取得了巨大的成功，有望加速 PHM 行业快速发展。

三、盈利预测与估值

3.1 分行业预测

风电：风电行业的产品在不断更新迭代，智能运维效果更加综合，各检测变量集成产品价格预计也将提升。

石化：石化行业在成熟机泵群基础上拓展了往复式大机组方案，并且与相关企业签署了年度采购框架合同协议，未来将会逐步完成交付。

冶金：公司与行业龙头已进行长时间的合作，合作关系较为稳固，预计未来公司市占率仍有一定提升。

煤炭：煤炭行业是公司经销战略首个落地行业，行业机遇充分。另外，国家政策促进智能矿厂的建设，行业未来增长的确性强，预计未来的渗透率将稳健提升。同时，由于煤炭行业工作环境恶劣，对于智能运维的设备、系统构建等方面的壁垒性较强，预计公司市占率逐渐提升。

其他行业：公司不断开拓新行业，随着公司产品通用性逐渐成型，扩张速度预计将进一步加快。

图表27：容知日新分行业营收及毛利率预测

		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收 (万元)	风电	11,356	16,056	19,429	22,912	29,785	35,742	41,103
	石化	10,613	15,383	9,623	8,362	12,543	16,306	20,383
	钢铁	8,215	11,052	7,393	10,453	14,112	18,346	23,850
	水泥	3,070	2,756	2,554	2,889	2,889	2,889	2,889
	煤炭	2,933	4,307	4,881	7,986	12,777	19,166	26,832
	其他	1,995	3,790	3,499	5,020	7,029	9,840	13,776
	总营收	39,710	54,703	49,804	58,373	79,135	102,289	128,833
营收同比 增长	风电	-10%	41%	21%	18%	30%	20%	15%
	石化	164%	45%	-37%	-13%	50%	30%	25%
	钢铁	30%	35%	-33%	41%	35%	30%	30%
	水泥		-10%	-7%	13%	0%	0%	0%
	煤炭		47%	13%	64%	60%	50%	40%
	其他		90%	-8%	43%	40%	40%	40%
	总营收	51%	38%	-9%	17%	35.57%	29.26%	25.95%
毛利率	风电	53.32%	54.15%	58.39%	57.94%	58.0%	58.0%	58.0%
	石化	71.16%	72.11%	70.41%	69.36%	68.5%	68.5%	68.5%
	钢铁	64.46%	66.94%	66.92%	65.27%	65.0%	64.8%	65.2%
	水泥	60.32%	61.75%	65.08%	64.50%	64.0%	63.0%	63.0%
	煤炭	68.46%	72.13%	72.17%	72.64%	72.5%	72.5%	72.5%
	其他	70.63%	79.89%	74.80%	71.11%	71.0%	70.0%	70.0%
	综合	61.27%	64.16%	62.13%	63.62%	64.6%	64.9%	65.4%

资料来源：iFind，国盛证券研究所

3.2 盈利能力预测

毛利率：参考公司历史表现，各行业毛利率保持稳定，预计未来分行业来看毛利率继续保持稳定。综合毛利率预计将上行，主要得益于高毛利率行业增速较快，占比提升带来结构性增长。

期间费用率：

研发费用率：公司系高新技术行业，仍处于开拓行业、提高产品力的发展阶段，预计研发费用持续增长。但研发人员 2024 年起开始扩招放缓，研发费用率有望下降。

销售费用率：公司正在经历直销向经销的转型，经销商扩展、直销人员预计将扩招放缓，销售费用率有望下降。短期受股权激励费用计提影响，2025 年预计将小幅上升。

管理费用率：公司严控费用，伴随着营收增长，管理费用率长期保持下降趋势。短期受股权激励费用计提影响，2025 年预计将小幅上升。

财务费用率：预计保持稳定。

3.3 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 7.91/10.23/12.88 亿元，同比增速为 35.6%/29.3%/25.9%；归母净利润为 1.44/1.94/2.56 亿元，同比增速为 33.7%/35.2%/32.0%，EPS 分别为 1.64/2.22/2.93 元每股。

采用可比公司法进行估值，选择中控技术、宝信软件、柏楚电子为可比公司作为估值参考。可比公司当前价格对应 2025-2026 年 iFind 一致预期 PE 均值为 29.0/24.2X。

考虑到公司产品力强、PHM 行业市场空间大、渗透率低、经销带动下公司未来三年复合增速 33.6%、服务模式加速落地。给予公司 2025 年 35 倍 PE，对应目标股价 57.54 元。

图表28：容知日新可比公司估值情况

	代码	证券简称	市盈率 PE			每股收益 EPS (元)		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
1	688777.SH	中控技术	35.16	26.91	22.78	1.41	1.65	1.95
2	600845.SH	宝信软件	37.25	26.29	22.93	0.79	0.89	1.02
3	688188.SH	柏楚电子	45.21	33.88	27.00	4.3	3.87	4.86
		平均值	39.21	29.03	24.24			

资料来源：iFind，国盛证券研究所（备注：2025E、2026E 市盈率为一致预测数据，估值日期：2025/6/27）

四、风险提示

- 1、下游景气度影响 PHM 资本开支情况：虽然目前公司主要客户属于风电、石化、冶金领域且多为大型企业，但现阶段业绩增长受下游石化、冶金、煤炭等行业的产品渗透率提升速度影响较大，若下游市场或企业受宏观经济波动等影响因素导致行业景气度低迷，那么整体采购速度放缓，或导致公司业绩波动。
- 2、行业竞争加剧：PHM 行业现阶段仍为蓝海市场，应用领域广阔，行业内竞争格局未稳定，或不断吸引新进入者参与竞争；同时，上下游企业及其他工业监测领域企业亦存在进入工业设备状态监测市场参与竞争的可能，市场竞争或加剧。
- 3、新行业拓展不及预期：公司致力于在非风电的冶金、煤炭、石化、水泥等新领域拓展业务，如业务拓展不及预期，或导致公司营收增长及业绩增长波动。
- 4、工业互联网支持政策不及预期：工业互联网和智能制造是“十四五”期间政策支持的方向，如果政策支持力度不及预期，下游采购需求可能减弱，影响公司业绩。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com