



中控技术 (688777.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

拐点或在 Q3，工业 AI+机器人进展积极

事件简评

- 2025年8月29日，公司发布2025年中报。总量端-Q2收入端持续承压，毛利率小幅波动。1)收入端：1H25/2Q25实现营业收入38.3/22.3亿元，yoy-9.9%/-11.6%。2)利润端：1H25/2Q25实现归母净利润3.54/2.34亿元，yoy-31.5%/-37.0%。1H25/2Q25实现扣非归母净利润2.89/2.12亿元，yoy-38.9%/-40.2%。3)利润率：1H25综合毛利率为32.08%，yoy-1.2pct；1H25归母净利率为9.24%，yoy-2.9pct。
- 结构端-S2B拖累较重，工业软件毛利率显著提升。1)工业自动化及智能制造解决方案实现收入22.38亿元，yoy-9.5%，占比58.43%，毛利率39.52%，yoy-1.4pct。2)S2B平台实现收入4.14亿元，yoy-52.8%，占比10.80%，毛利率5.45%，yoy-7.2pct。3)工业软件实现收入2.92亿元，yoy-19.5%，占比7.62%，毛利率54.03%，yoy+22.4pct。4)仪器仪表实现收入6.77亿元，yoy+91.7%，占比17.66%，毛利率17.72%，yoy-14.4pct。5)运维服务实现收入1.70亿元，yoy+11.8%，占比4.43%，毛利率20.43%，yoy-10.9pct。
- 费用端-控费能力较强，费用率基本稳定。1H25销售费率9.16%，yoy+1.1pct；管理费4.88%，yoy+0.4pct；研发费率10.96%，yoy+0.5pct；财务费用同比增加4769.87万元，主要系本期利息收入同比减少以及汇兑损失同比增加所致。
- 看点：1)AI+机器人业务占比超7%：1H25公司机器人/工业AI-TPT/软件订阅业务分别实现收入1.1/1.2/0.6亿元，分别占比2.88%/3.04%/1.57%，毛利率分别为12.45%/65.22%/86.97%。2)存货同比降幅持续收窄：4Q24/1Q25/2Q25公司存货yoy分别为-17.6%/-10.5%/-7.7%，降幅已连续两个季度收窄，预示Q3或迎来收入企稳拐点。

盈利预测、估值与评级

- 我们调整公司2025~2027年营业收入分别为91.9/102.1/116.6亿元，归母净利润分别为11.5/15.2/18.6亿元。公司现价对应PE估值为32.7/24.8/20.2倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 国内行业拓展节奏不及预期；海外标杆客户开拓进程不及预期的风险；特定下游行业固定资产支出增速回落的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：52.00元

相关报告：

- 1.《中控技术公司点评：Q1业绩小幅承压，毛利率&三费率基本稳定》，2025.4.29
- 2.《中控技术公司点评：利润符合预期，智能制造巨轮出海扬帆》，2025.4.1
- 3.《中控技术点评：新疆煤化工项目新突破，“4+1”工业AI产品体...》，2024.12.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,620	9,139	9,192	10,213	11,663
营业收入增长率	30.13%	6.02%	0.59%	11.10%	14.20%
归母净利润(百万元)	1,102	1,117	1,150	1,518	1,862
归母净利润增长率	38.08%	1.38%	2.96%	31.98%	22.68%
摊薄每股收益(元)	1.402	1.413	1.454	1.918	2.353
每股经营性现金流净额	0.24	0.55	2.48	1.64	2.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.21%	10.84%	10.27%	12.53%	14.08%
P/E	32.35	35.16	32.68	24.76	20.18
P/B	3.63	3.81	3.36	3.10	2.84

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,624	8,620	9,139	9,192	10,213	11,663
增长率		30.1%	6.0%	0.6%	11.1%	14.2%
主营业务成本	-4,261	-5,759	-6,044	-6,297	-6,780	-7,601
%销售收入	64.3%	66.8%	66.1%	68.5%	66.4%	65.2%
毛利	2,363	2,861	3,095	2,896	3,432	4,062
%销售收入	35.7%	33.2%	33.9%	31.5%	33.6%	34.8%
营业税金及附加	-50	-58	-59	-64	-69	-78
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-623	-789	-794	-732	-854	-962
%销售收入	9.4%	9.2%	8.7%	8.0%	8.4%	8.2%
管理费用	-377	-450	-412	-396		
%销售收入	5.7%	5.2%	4.5%	4.3%	4.4%	4.3%
研发费用	-692	-908	-978	-922	-1,002	-1,116
%销售收入	10.5%	10.5%	10.7%	10.0%	9.8%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	621	655	852	782	1,055	1,402
%销售收入	9.4%	7.6%	9.3%	8.5%	10.3%	12.0%
财务费用	-4	205	138	171	190	217
%销售收入	0.1%	-2.4%	-1.5%	-1.9%	-1.9%	-1.9%
资产减值损失	-85	-147	-192	-40	-3	-5
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	91	182	133	100	100	100
%税前利润	10.4%	15.3%	11.1%	8.2%	6.3%	5.1%
营业利润	872	1,185	1,200	1,218	1,597	1,957
营业利润率	13.2%	13.7%	13.1%	13.2%	15.6%	16.8%
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	-2
税前利润	870	1,183	1,198	1,216	1,595	1,955
利润率	13.1%	13.7%	13.1%	13.2%	15.6%	16.8%
所得税	-63	-60	-48	-66	-77	-93
所得税率	7.2%	5.1%	4.0%	5.4%	4.8%	4.8%
净利润	807	1,123	1,151	1,150	1,518	1,862
少数股东损益	9	21	34	0	0	0
归属于母公司的净利润	798	1,102	1,117	1,150	1,518	1,862
净利率	12.0%	12.8%	12.2%	12.5%	14.9%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	807	1,123	1,151	1,150	1,518	1,862
少数股东损益	9	21	34	0	0	0
非现金支出	170	255	320	197	181	194
非经营收益	-88	-287	-164	-56	-68	-63
营运资金变动	-528	-899	-873	671	-335	-361
经营活动现金净流	360	191	434	1,963	1,296	1,633
资本开支	-155	-126	-105	-296	-294	-289
投资	-649	-305	-1,125	0	0	0
其他	-20	1,036	-653	100	100	100
投资活动现金净流	-825	606	-1,883	-196	-194	-189
股权募资	39	3,903	27	200	0	0
债权募资	629	-180	111	54	-13	4
其他	-245	-545	-730	-488	-643	-781
筹资活动现金净流	423	3,179	-592	-234	-656	-777
现金净流量	-36	4,105	-2,014	1,533	445	667

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,387	5,473	3,463	4,992	5,435	6,100
应收款项	3,000	3,560	4,490	3,879	4,187	4,782
存货	3,722	3,943	3,251	3,928	4,229	4,741
其他流动资产	3,494	2,627	3,474	3,311	3,389	3,539
流动资产	11,602	15,602	14,678	16,110	17,240	19,162
%总资产	88.8%	87.3%	80.1%	81.1%	81.6%	82.8%
长期投资	773	1,025	2,254	2,254	2,254	2,254
固定资产	439	736	801	875	936	991
%总资产	3.4%	4.1%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%
无形资产	150	370	453	513	565	612
%总资产	11.2%	12.7%	19.9%	18.9%	18.4%	17.2%
资产总计	13,063	17,880	18,316	19,870	21,121	23,142
短期借款	620	221	624	788	775	779
应付款项	3,405	3,693	4,468	3,806	4,047	4,511
其他流动负债	3,639	3,633	2,664	3,940	4,055	4,493
流动负债	7,664	7,547	7,756	8,534	8,877	9,783
长期贷款	0	300	0	0	0	0
其他长期负债	83	93	130	15	13	10
负债	7,747	7,941	7,886	8,549	8,890	9,794
普通股股东权益	5,258	9,825	10,309	11,199	12,109	13,227
其中：股本	500	790	791	791	791	791
未分配利润	1,971	2,576	3,086	3,776	4,687	5,804
少数股东权益	58	114	122	122	122	122
负债股东权益合计	13,063	17,880	18,316	19,870	21,121	23,142

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.606	1.402	1.413	1.454	1.918	2.353
每股净资产	10.583	12.501	13.039	14.154	15.305	16.717
每股经营现金净流	0.725	0.244	0.549	2.483	1.639	2.065
每股股利	0.259	0.259	0.360	0.582	0.768	0.942
回报率						
净资产收益率	15.18%	11.21%	10.84%	10.27%	12.53%	14.08%
总资产收益率	6.11%	6.16%	6.10%	5.79%	7.19%	8.05%
投入资本收益率	9.70%	5.95%	7.39%	6.10%	7.72%	9.45%
增长率						
主营业务收入增长率	46.56%	30.13%	6.02%	0.59%	11.10%	14.20%
EBIT 增长率	52.93%	5.55%	29.92%	-8.18%	34.92%	32.91%
净利润增长率	37.18%	38.08%	1.38%	2.96%	31.98%	22.68%
总资产增长率	26.25%	36.88%	2.44%	8.48%	6.30%	9.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.5	89.3	115.4	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	289.4	242.9	217.2	230.0	230.0	230.0
应付账款周转天数	175.3	163.1	195.1	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	17.3	14.9	31.3	30.1	25.7	21.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.23%	-66.42%	-50.05%	-58.17%	-57.56%	-57.69%
EBIT 利息保障倍数	151.4	-3.2	-6.2	-4.6	-5.5	-6.5
资产负债率	59.30%	44.41%	43.06%	43.03%	42.09%	42.32%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	1	4	32
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.50	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究