

中控技术 (688777.SH)

传统业务仍待复苏，创新业务快速发展

上半年经营承压，传统业务需求仍待复苏，但机器人、AI 等创新业务快速发展，海外及会员订阅制业务持续推进。看好公司长期发展，维持强烈推荐。

- 事件：公司发布 2025 年中报，上半年实现营业收入 38.30 亿元，YoY-9.92%；归母净利润 3.54 亿元，YoY-31.46%；扣非归母净利润 2.89 亿元，YoY-38.86%。剔除汇兑、利息等因素影响后归母净利润 YoY-25.82%。25Q2 单季实现营业收入 22.23 亿元，YoY-11.56%；实现归母净利润 2.34 亿元，YoY-36.96%；实现扣非归母净利润 2.12 亿元，YoY-40.19%。业绩符合预期。
- 业绩符合预期，传统业务需求仍待复苏。25H1 毛利率 32.08%，同比-1.15pct；25Q2 毛利率 33.33%，同比-1.43pct。25H1 实现经营性净现金流-5.59 亿元，YoY-33.22%；25Q2 实现经营性净现金流-0.36 亿元，YoY-113.85%。上半年销售/管理/研发费用率 9.16%/4.88%/10.96%，同比变动 1.05/0.40/0.51pct，合计同比变动 1.96pct。期末合同负债 13.64 亿元，YoY-32.54%。分产品线看，控制系统、工业软件、自动化仪表收入 YoY-13.16%/-7.03%/+91.78%。
- 机器人、AI 等创新业务快速发展。上半年，机器人业务实现收入 1.10 亿元，新签订单 2 亿元，超过去年全年业绩。公司持续围绕“AI+平台+危险源巡检与操作、供应链物流、人形机器人装备”三大方向，对流程工业机器人解决方案“Plantbot”进行了持续升级与规模化落地。工业 AI 产品 TPT 业务收入 1.17 亿元，TPT 已在各类生产运行场景中实现闭环应用，在石化、煤化工、氯碱、热电等行业成功落地超过 110 个项目，全面进入大规模应用阶段。
- 海外及会员订阅制持续推进。公司国际化战略持续推进，海外团队已近 300 人，上半年在印尼、沙特、哈萨克斯坦、墨西哥等国家均取得重要业务突破。截至 6 月底，公司已在全球累计开设 200 家 5S 店，其中 157 家为合伙 5S 店，提升了面向全球的客户黏性及品牌影响力。此外，公司大力推广“软件会员订阅制”营销新模式，针对不同规模客户推出了分级的软件产品订阅制/年费制服务，提供多样化的高价值软件包组合，截至 6 月底已累计签约 938 家订阅制客户。
- 维持“强烈推荐”评级。我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年收入 90.92/99.35/109.31 亿元，归母净利润 11.35/12.82/14.44 亿元。维持强烈推荐。
- 风险提示：海外市场政策风险；行业政策落地不及预期；行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8620	9139	9092	9935	10931
同比增长	30%	6%	-1%	9%	10%
营业利润(百万元)	1185	1200	1220	1378	1553
同比增长	36%	1%	2%	13%	13%
归母净利润(百万元)	1102	1117	1135	1282	1444
同比增长	38%	1%	2%	13%	13%
每股收益(元)	1.39	1.41	1.43	1.62	1.83
PE	37.3	36.8	36.2	32.1	28.5
PB	4.2	4.0	3.8	3.5	3.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

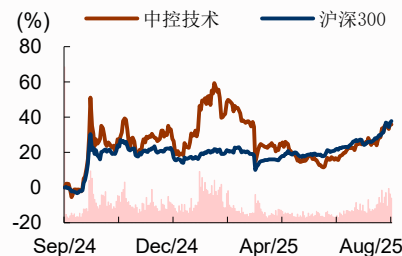
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：52.0 元

基础数据

总股本（百万股）	791
已上市流通股（百万股）	783
总市值（十亿元）	41.1
流通市值（十亿元）	40.7
每股净资产（MRQ）	12.8
ROE（TTM）	9.4
资产负债率	42.3%
主要股东	褚健
主要股东持股比例	13.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-10	36
相对表现	0	-26	-1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中控技术（688777）—海外加速兑现，全力拥抱工业 AI+机器人浪潮》2025-04-01
- 2、《中控技术（688777）—Q3 增长仍有所承压，海外大客户及 AI+工业均有突破》2024-10-23
- 3、《中控技术（688777）—经营效率提升带动主业利润快增，全球化布局日趋完善》2024-08-20

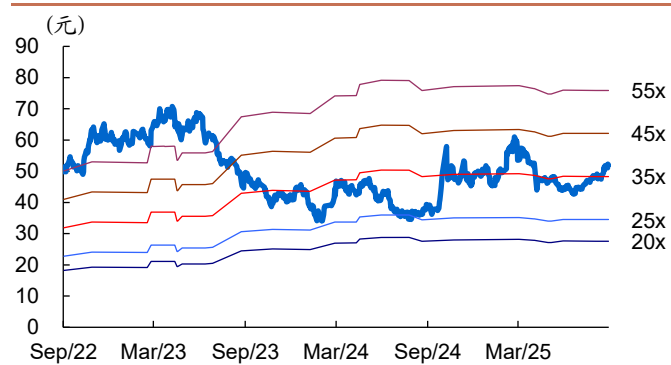
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

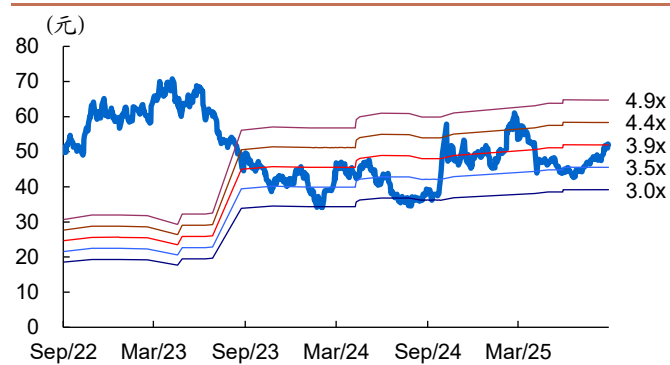
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 中控技术历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 中控技术历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15602	14678	14361	15486	16856
现金	5473	3463	3178	3511	3948
交易性投资	1650	2381	2381	2381	2381
应收票据	790	736	732	800	880
应收款项	2485	3295	3278	3582	3941
其它应收款	101	104	104	113	125
存货	3943	3251	3246	3526	3853
其他	1160	1448	1442	1573	1728
非流动资产	2278	3639	3931	4163	4347
长期股权投资	925	1450	1450	1450	1450
固定资产	351	783	1131	1411	1637
无形资产商誉	325	349	315	283	255
其他	677	1056	1035	1019	1005
资产总计	17880	18316	18292	19650	21204
流动负债	7547	7756	7123	7672	8315
短期借款	208	313	0	0	0
应付账款	3550	4350	4344	4718	5157
预收账款	2476	1477	1475	1602	1751
其他	1313	1616	1304	1351	1407
长期负债	393	130	130	130	130
长期借款	300	0	0	0	0
其他	93	130	130	130	130
负债合计	7941	7886	7253	7802	8445
股本	790	791	791	791	791
资本公积金	6114	6030	6030	6030	6030
留存收益	2921	3488	4062	4833	5700
少数股东权益	114	122	156	194	238
归属于母公司所有者权益	9825	10309	10883	11653	12521
负债及权益合计	17880	18316	18292	19650	21204

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	191	434	887	827	999
净利润	1123	1151	1169	1320	1487
折旧摊销	93	115	208	269	317
财务费用	(97)	(3)	(130)	(134)	(131)
投资收益	(184)	(135)	(384)	(384)	(384)
营运资金变动	(735)	(666)	23	(244)	(290)
其它	(8)	(28)	0	0	0
投资活动现金流	606	(1883)	(117)	(117)	(117)
资本支出	(126)	(106)	(501)	(501)	(501)
其他投资	732	(1777)	384	384	384
筹资活动现金流	3179	(592)	(1056)	(377)	(446)
借款变动	(523)	(130)	(624)	0	0
普通股增加	290	1	0	0	0
资本公积增加	3575	(84)	0	0	0
股利分配	(375)	(553)	(561)	(511)	(577)
其他	211	175	130	134	131
现金净增加额	3976	(2041)	(286)	333	436

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8620	9139	9092	9935	10931
营业成本	5759	6044	6036	6555	7164
营业税金及附加	58	59	59	64	71
营业费用	789	794	755	795	853
管理费用	450	412	382	397	437
研发费用	908	978	955	1043	1148
财务费用	(205)	(138)	(130)	(134)	(131)
资产减值损失	(147)	(192)	(200)	(220)	(220)
公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
其他收益	290	269	250	250	250
投资收益	182	133	133	133	133
营业利润	1185	1200	1220	1378	1553
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	1183	1198	1218	1376	1551
所得税	60	48	49	56	64
少数股东损益	21	34	34	39	43
归属于母公司净利润	1102	1117	1135	1282	1444

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	30%	6%	-1%	9%	10%
营业利润	36%	1%	2%	13%	13%
归母净利润	38%	1%	2%	13%	13%
获利能力					
毛利率	33.2%	33.9%	33.6%	34.0%	34.5%
净利率	12.8%	12.2%	12.5%	12.9%	13.2%
ROE	14.6%	11.1%	10.7%	11.4%	11.9%
ROIC	11.2%	9.4%	9.4%	10.4%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	44.4%	43.1%	39.7%	39.7%	39.8%
净负债比率	2.9%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.5	1.7	1.9	1.9	1.9
应收账款周转率	3.0	2.5	2.3	2.4	2.4
应付账款周转率	1.7	1.5	1.4	1.4	1.5
每股资料(元)					
EPS	1.39	1.41	1.43	1.62	1.83
每股经营净现金	0.24	0.55	1.12	1.05	1.26
每股净资产	12.42	13.03	13.75	14.73	15.83
每股股利	0.70	0.71	0.65	0.73	0.82
估值比率					
PE	37.3	36.8	36.2	32.1	28.5
PB	4.2	4.0	3.8	3.5	3.3
EV/EBITDA	43.7	40.1	34.9	30.0	26.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。