

中控技术 (688777.SH)

强烈推荐 (维持)

传统主业需求承压, AI、机器人多点开花

石化、化工、油气等传统行业需求不振导致公司成长承压, 新兴行业逆势增长, 海外市场里程碑突破, AI、机器人等创新业务多点开花。“AI+流程工业”龙头, 维持强烈推荐。

- **事件:** 公司发布 2025 年报, 全年实现营业收入 80.73 亿元, YoY-11.66%; 归母净利润 4.41 亿元, YoY-60.48%; 扣非归母净利润 3.31 亿元, YoY-68.12%。25Q4 单季营收 24.19 亿元/YoY-13.67%, 归母净利润 986.58 万元/YoY-97.54%。剔除汇兑亏损及理财收益减少影响后, 业绩下滑主要源于下游需求疲软导致的收入收缩, 与此前披露的业绩变动说明基本一致。
- **行业压力致经营性现金流下降、费用管控难度增大。** 2025 年经营性净现金流 3.77 亿元, 同比-13.07%。费用管控承压, 销售费用率同比提升 1.84pct 至 10.53%, 管理费用率同比提升 0.54pct 至 5.04%, 研发费用率同比提升 1.08pct 至 11.79%。
- **传统流程行业需求有待复苏, 新兴行业结构性增长。** 2025 年化工、石化、油气三大行业收入 YoY-17.41%/-11.01%/-6.77%, 合计收入 52.54 亿元, 占比 65.72%, 主要行业需求承压。建材、造纸等新兴行业收入 YoY+13.43%/16.95%, 呈现结构性增长; 煤矿智能化业务实现矿山大数据平台突破, 白酒行业深化与五粮液等头部企业合作, 新行业拓展持续发力。按产品, 工业自动化及智能制造解决方案收入 45.27 亿元, YoY-19.77%; 工业软件、仪器仪表、S2B 业务收入分别为 7.15 亿、12.52、10.55 亿元, YoY-3.78%/-17.56%/+41.22%。
- **海外市场里程碑突破, 创新业务多点开花。** 2025 年公司海外市场实现里程碑突破, 新签多个海外标杆项目, 其中哈萨克斯坦天然气处理项目创下首个海外超 1 万点油气控制系统等三项纪录, 对中亚市场影响深远。创新业务方面: AI 领域, TPT 时序大模型横向拓展至油气、医药等 13 个行业, 在万华化学、湖北三宁等企业实现装置级无人值守深度应用, 并启动海外客户验证; 机器人领域, 公司重点布局机器人+数据+AI 方向, 通过战略投资完善业务体系。
- **维持“强烈推荐”评级。** 预计 2026-2028 年收入 87.67/98.87/108.08 亿元, 归母净利润 6.75/8.22/9.46 亿元。AI+流程行业龙头企业, 竞争壁垒高、业务基础扎实, 长期发展空间广阔, 看好公司长期发展, 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9139	8073	8767	9887	10808
同比增长	6%	-12%	9%	13%	9%
营业利润(百万元)	1200	502	774	946	1090
同比增长	1%	-58%	54%	22%	15%
归母净利润(百万元)	1117	441	675	822	946
同比增长	1%	-60%	53%	22%	15%
每股收益(元)	1.41	0.56	0.85	1.04	1.20
PE	48.7	123.3	80.7	66.2	57.5
PB	5.3	5.4	5.2	4.9	4.6

资料来源: 公司数据、招商证券

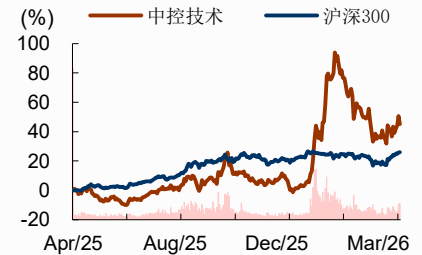
TMT 及中小盘/计算机  
目标估值: NA  
当前股价: 68.81 元

基础数据

总股本(百万股)	791
已上市流通股(百万股)	787
总市值(十亿元)	54.4
流通市值(十亿元)	54.2
每股净资产(MRQ)	12.6
ROE(TTM)	4.4
资产负债率	46.3%
主要股东	褚健
主要股东持股比例	13.29%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	35	52
相对表现	-2	31	25



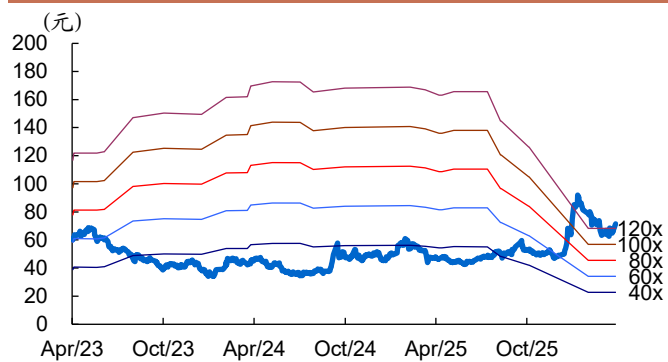
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中控技术(688777)——传统业务仍待复苏, 创新业务快速发展》2025-10-27
- 2、《中控技术(688777)——传统业务仍待复苏, 创新业务快速发展》2025-08-31
- 3、《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

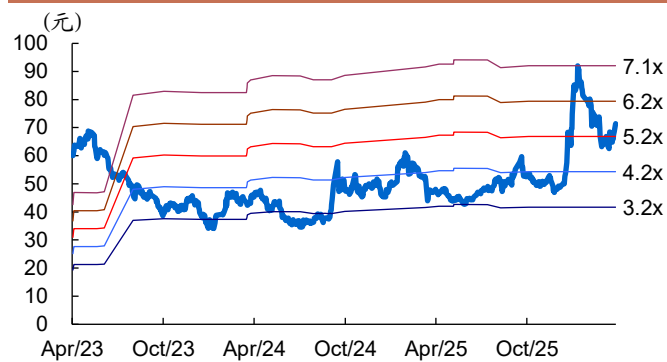
刘玉萍 S1090518120002  
liuyuping@cmschina.com.cn  
孟林 S1090521040001  
menglin@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	14678	14906	15032	16628	18143
现金	3463	3559	2880	3179	3627
交易性投资	2381	1780	1780	1780	1780
应收票据	736	783	850	959	1048
应收款项	3295	3880	4213	4752	5194
其它应收款	104	107	117	132	144
存货	3251	3179	3436	3850	4190
其他	1448	1618	1756	1977	2160
<b>非流动资产</b>	3639	3921	3875	3836	3803
长期股权投资	1450	1756	1756	1756	1756
固定资产	783	789	795	799	804
无形资产商誉	349	297	267	240	216
其他	1056	1078	1057	1040	1027
<b>资产总计</b>	<b>18316</b>	<b>18827</b>	<b>18907</b>	<b>20464</b>	<b>21946</b>
<b>流动负债</b>	7756	8591	8192	9098	9845
短期借款	313	955	0	0	0
应付账款	4350	4985	5389	6038	6572
预收账款	1477	1433	1549	1736	1890
其他	1616	1217	1254	1325	1383
<b>长期负债</b>	130	123	123	123	123
长期借款	0	0	0	0	0
其他	130	123	123	123	123
<b>负债合计</b>	<b>7886</b>	<b>8714</b>	<b>8316</b>	<b>9222</b>	<b>9968</b>
股本	791	791	791	791	791
资本公积金	6030	5874	5874	5874	5874
留存收益	3488	3341	3794	4414	5113
少数股东权益	122	107	133	164	200
归属于母公司所有者权益	10309	10006	10459	11079	11778
<b>负债及权益合计</b>	<b>18316</b>	<b>18827</b>	<b>18907</b>	<b>20464</b>	<b>21946</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	434	377	97	98	286
净利润	1151	458	701	853	982
折旧摊销	115	148	141	134	129
财务费用	(3)	44	(50)	(45)	(51)
投资收益	(135)	(143)	(453)	(453)	(453)
营运资金变动	(666)	(106)	(241)	(391)	(321)
其它	(28)	(24)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1883)	317	358	358	358
资本支出	(106)	(102)	(95)	(95)	(95)
其他投资	(1777)	418	453	453	453
<b>筹资活动现金流</b>	(592)	(568)	(1134)	(157)	(196)
借款变动	(130)	123	(962)	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	(84)	(156)	0	0	0
股利分配	(553)	(561)	(222)	(202)	(247)
其他	175	26	50	45	51
<b>现金净增加额</b>	<b>(2041)</b>	<b>126</b>	<b>(679)</b>	<b>298</b>	<b>448</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	9139	8073	8767	9887	10808
营业成本	6044	5553	6002	6725	7320
营业税金及附加	59	59	65	73	80
营业费用	794	850	833	890	973
管理费用	412	407	438	465	486
研发费用	978	951	938	1038	1113
财务费用	(138)	(28)	(50)	(45)	(51)
资产减值损失	(192)	(232)	(220)	(250)	(250)
公允价值变动收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	269	312	312	312	312
投资收益	133	142	142	142	142
<b>营业利润</b>	1200	502	774	946	1090
营业外收入	1	9	9	9	9
营业外支出	3	13	13	13	13
<b>利润总额</b>	1198	497	770	941	1086
所得税	48	39	69	88	104
少数股东损益	34	17	26	31	36
<b>归属于母公司净利润</b>	1117	441	675	822	946

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	6%	-12%	9%	13%	9%
营业利润	1%	-58%	54%	22%	15%
归母净利润	1%	-60%	53%	22%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.9%	31.2%	31.5%	32.0%	32.3%
净利率	12.2%	5.5%	7.7%	8.3%	8.8%
ROE	11.1%	4.3%	6.6%	7.6%	8.3%
ROIC	9.4%	3.8%	5.9%	7.3%	8.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.1%	46.3%	44.0%	45.1%	45.4%
净负债比率	3.4%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	2.5	1.9	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.41	0.56	0.85	1.04	1.20
每股经营净现金	0.55	0.48	0.12	0.12	0.36
每股净资产	13.03	12.65	13.22	14.00	14.89
每股股利	0.71	0.28	0.26	0.31	0.36
<b>估值比率</b>					
PE	48.7	123.3	80.7	66.2	57.5
PB	5.3	5.4	5.2	4.9	4.6
EV/EBITDA	53.1	106.7	69.4	58.0	51.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。