



中控技术 (688777.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入增速回落,剔除汇兑影响归母净利润

增速良好,减员降费效果显著

业绩简评

- 2024年10月22日,公司发布2024年三季报。
- 收入&利润端-收入增速回落,剔除汇兑影响归母净利润增速良好。** 1)收入端:24Q1-3实现营业收入63.37亿元,yoy+11.58%;24Q3实现营业收入20.85亿元,yoy+2.3%。2)利润端:24Q1-3实现归母净利7.17亿元,yoy+3.36%;24Q3实现归母净利2.00亿元,yoy+9.52%。3)利润率:24Q1-3综合毛利率为32.9%,yoy+0.1pct;24Q1-3归母净利率为11.31%,yoy-0.90pct。4)考核目标:公司24年限制性股票激励计划披露业绩考核,对应24/25/26年净利润(剔除汇兑损益、本次及其它员工激励计划的股份支付费用)增长率分别不低于20.0%/16.7%/14.3%。若剔除GDR资金汇兑影响24Q1-3实现归母净利7.37亿元,yoy+32.02%,若保持前三季度趋势,则全年高于股权激励业绩考核目标;归母扣非为6.75亿元,yoy+55.60%;24Q1-3税后GDR资金汇兑损失为2,005.15万元。
- 费用端-减员降费效果显著,研发投入小幅增长。** 1)三费率显著优化:24Q1-3销售费率8.2%,yoy-1.1pcts;管理费4.5%,yoy-1.2pcts;研发费率10.6%,yoy-0.4pct;24Q1-3研发费用yoy+7.6%。2)人员总数下降:1H24人员总数5,808人,环比23FY-665人;1H24研发人员2,242人,环比23FY+23人。
- 海外拓展-中标沙特阿美百万美元订单。**近期,公司旗下子公司中控沙特公司与沙特阿美在工业信息安全方面展开重要合作,双方正式签订RTU Secure百万美元规模订单。

盈利预测、估值与评级

- 我们调整公司2024~2026年营业收入分别为97.0/111.8/130.6亿元,归母净利润分别为12.5/15.5/18.2亿元,EPS分别为1.58/1.97/2.30元。公司股票现价对应PE估值为27.2/21.9/18.7倍。

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):50.48元

相关报告:

- 《中控技术公司点评:业绩稳健增长符合预期,业务订阅化/智能化/...》,2024.8.20
- 《中控技术公司点评:2024全球发布会开辟工业AI新纪元》,2024.6.6
- 《中控技术公司点评:利润超预期,α能力显著》,2024.4.16



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	9,699	11,184	13,058
营业收入增长率	46.56%	30.13%	12.52%	15.30%	16.76%
归母净利润(百万元)	798	1,102	1,248	1,554	1,815
归母净利润增长率	37.18%	38.08%	13.26%	24.53%	16.79%
摊薄每股收益(元)	1.606	1.402	1.578	1.965	2.296
每股经营性现金流净额	0.73	0.24	2.55	1.52	1.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.18%	11.21%	11.70%	13.40%	14.31%
P/E	56.55	32.35	27.22	21.86	18.72
P/B	8.58	3.63	3.19	2.93	2.68

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,519	6,624	8,620	9,699	11,184	13,058
增长率		46.6%	30.1%	12.5%	15.3%	16.8%
主营业务成本	-2,743	-4,261	-5,759	-6,543	-7,626	-8,868
%销售收入	60.7%	64.3%	66.8%	67.5%	68.2%	67.9%
毛利	1,776	2,363	2,861	3,156	3,558	4,190
%销售收入	39.3%	35.7%	33.2%	32.5%	31.8%	32.1%
营业税金及附加	-38	-50	-58	-74	-81	-94
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-535	-623	-789	-779	-787	-900
%销售收入	11.8%	9.4%	9.2%	8.0%	7.0%	6.9%
管理费用	-300	-377	-450	-379	-362	-399
%销售收入	6.6%	5.7%	5.2%	3.9%	3.2%	3.1%
研发费用	-497	-692	-908	-1,033	-1,189	-1,425
%销售收入	11.0%	10.5%	10.5%	10.6%	10.6%	10.9%
息税前利润 (EBIT)	406	621	655	892	1,139	1,371
%销售收入	9.0%	9.4%	7.6%	9.2%	10.2%	10.5%
财务费用	10	-4	205	116	133	156
%销售收入	-0.2%	0.1%	-2.4%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
资产减值损失	-78	-85	-147	-42	-7	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	93	91	182	122	131	145
%税前利润	14.6%	10.4%	15.3%	9.1%	7.9%	7.5%
营业利润	639	872	1,185	1,337	1,660	1,931
营业利润率	14.1%	13.2%	13.7%	13.8%	14.8%	14.8%
营业外收支	-5	-2	-2	-3	-2	-2
税前利润	634	870	1,183	1,334	1,657	1,929
利润率	14.0%	13.1%	13.7%	13.8%	14.8%	14.8%
所得税	-44	-63	-60	-86	-104	-114
所得税率	7.0%	7.2%	5.1%	6.4%	6.2%	5.9%
净利润	589	807	1,123	1,248	1,554	1,815
少数股东损益	7	9	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	582	798	1,102	1,248	1,554	1,815
净利率	12.9%	12.0%	12.8%	12.9%	13.9%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	589	807	1,123	1,248	1,554	1,815
少数股东损益	7	9	21	0	0	0
非现金支出	129	170	255	128	122	149
非经营收益	-87	-88	-287	-74	-111	-124
营运资金变动	-545	-528	-899	709	-361	-289
经营活动现金净流	86	360	191	2,011	1,203	1,550
资本开支	-118	-155	-126	-285	-291	-295
投资	-3	-649	-305	0	0	0
其他	59	-20	1,036	122	131	145
投资活动现金净流	-62	-825	606	-164	-160	-150
股权募资	32	39	3,903	89	0	0
债权募资	79	629	-180	-111	58	-93
其他	-136	-245	-545	-528	-643	-747
筹资活动现金净流	-25	423	3,179	-549	-585	-840
现金净流量	-3	-36	4,105	1,298	458	559

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,392	1,387	5,473	6,765	7,218	7,775
应收款项	2,216	3,000	3,560	4,395	4,925	5,673
存货	3,035	3,722	3,943	4,082	4,757	5,532
其他流动资产	3,129	3,494	2,627	2,615	2,770	2,936
流动资产	9,772	11,602	15,602	17,856	19,670	21,916
%总资产	94.4%	88.8%	87.3%	87.9%	88.2%	88.7%
长期投资	105	773	1,025	1,025	1,025	1,025
固定资产	267	439	736	872	989	1,089
%总资产	2.6%	3.4%	4.1%	4.3%	4.4%	4.4%
无形资产	111	150	370	440	499	550
非流动资产	575	1,460	2,278	2,454	2,632	2,789
%总资产	5.6%	11.2%	12.7%	12.1%	11.8%	11.3%
资产总计	10,347	13,063	17,880	20,310	22,302	24,704
短期借款	88	620	221	177	235	142
应付款项	2,311	3,405	3,693	4,025	4,700	5,433
其他流动负债	3,303	3,639	3,633	5,013	5,344	6,019
流动负债	5,702	7,664	7,547	9,216	10,279	11,594
长期贷款	0	0	300	300	300	300
其他长期负债	64	83	93	18	14	12
负债	5,766	7,747	7,941	9,534	10,593	11,906
普通股股东权益	4,525	5,258	9,825	10,663	11,595	12,684
其中：股本	497	500	790	790	790	790
未分配利润	1,354	1,971	2,576	3,325	4,257	5,346
少数股东权益	56	58	114	114	114	114
负债股东权益合计	10,347	13,063	17,880	20,310	22,302	24,704

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.177	1.606	1.402	1.578	1.965	2.296
每股净资产	9.158	10.583	12.501	13.487	14.666	16.044
每股经营现金净流	0.174	0.725	0.244	2.546	1.523	1.963
每股股利	0.259	0.259	0.360	0.632	0.787	0.919
回报率						
净资产收益率	12.85%	15.18%	11.21%	11.70%	13.40%	14.31%
总资产收益率	5.62%	6.11%	6.16%	6.14%	6.97%	7.35%
投入资本收益率	8.09%	9.70%	5.95%	7.41%	8.72%	9.74%
增长率						
主营业务收入增长率	43.08%	46.56%	30.13%	12.52%	15.30%	16.76%
EBIT 增长率	41.98%	52.93%	5.55%	36.05%	27.69%	20.40%
净利润增长率	37.42%	37.18%	38.08%	13.26%	24.53%	16.79%
总资产增长率	25.89%	26.25%	36.88%	13.59%	9.81%	10.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.0	76.5	89.3	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	339.7	289.4	242.9	230.0	230.0	230.0
应付账款周转天数	194.3	175.3	163.1	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	19.8	17.3	14.9	14.5	13.2	11.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.91%	-57.23%	-66.42%	-73.65%	-71.17%	-70.19%
EBIT 利息保障倍数	-39.3	151.4	-3.2	-7.7	-8.5	-8.8
资产负债率	55.73%	59.30%	44.41%	46.94%	47.50%	48.19%

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	0	0	11	28	48
增持	0	0	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.21	1.18	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。

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