

中控技术 (688777.SH)

25 年业绩承压，工业 AI 有望放量

优于大市

核心观点

25 年业绩承压，26 年 Q1 收入下降已收窄。公司发布 2025 年年报，公司全年实现收入 80.73 亿元 (-11.66%)，归母净利润 4.41 亿元 (-60.48%)，扣非归母净利润 3.31 亿元 (-68.12%)。单 Q4 来看，公司实现收入 24.19 亿元 (-13.67%)，归母净利润 0.10 亿元 (-97.54%)，扣非归母净利润-0.08 亿元 (-101.96%)。2026 年一季报，公司实现收入 15.06 亿元 (-6.29%)，归母净利润 0.75 亿元 (-37.81%)。

传统业务份额持续提升。公司核心产品集散控制系统 (DCS) 以 45.1% 的国内市场占有率，连续十五年蝉联国内第一；其中化工和石化板块市占率增长显著，分别提升至 68.5% 和 59.4%，较上年分别增长 5.9 和 3.2 个百分点。公司在化工、石化、冶金、造纸、建材五大行业的 DCS 市场占有率均居首位。同时，公司核心产品安全仪表系统 (SIS) 国内市场占有率 31.4%，连续四年蝉联国内第一。

工业 AI 有望持续突破，引领行业 AI 转型。公司已在流程工业多个行业、多个装置实现了首次 TPT 开发应用。同时，公司持续推进商业模式升级，由一次性买断授权逐步转向模型即服务 (MaaS)、结果即服务 (RaaS) 的价值订阅模式。公司基于 TPT 模型，实现“识别-评估-决策-执行”为核心的工业智能闭环模式，已在中国石油、中国石化、中煤等大型国有企业落地，其中装置级无人值守、全厂级智能调度行业示范工厂建设已在万华化学、湖北兴瑞、湖北三宁等企业实现深度应用。

股权激励彰显信心，26 年有望重回增长通道。公司于 26 年 3 月进行了限制性股票激励，公司以 57.98 元/股的授予价格向符合首次授予条件的 1,267 名激励对象授予 1,544.55 万股第二类限制性股票，占授予时公司股本总额的 1.95%。公司定了较高的营收和工业 AI 业务收入目标，取两者目标的最高值。其中收入考核 26-28 年触发值为 95/110/135 亿元，目标值 105/145/200 亿元；工业 AI 业务收入考核 26-28 年触发值为 8/15/30 亿元，目标值 10/25/50 亿元。工业 AI 有望在 26 年快速增长。

风险提示：AI 业务发展不及预期；市场竞争加剧；下游 IT 开支收紧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。由于公司下游 IT 开支有所收紧，下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 8.07/10.10/12.14 亿元（原 26-27 年预测为 13.89、16.14 亿元）。基于公司股权激励定了较高目标，工业 AI 有望快速增长，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,139	8,073	9,045	10,216	11,614
(+/-%)	6.0%	-11.7%	12.0%	12.9%	13.7%
净利润(百万元)	1117	441	807	1010	1214
(+/-%)	1.4%	-60.5%	82.7%	25.1%	20.3%
每股收益(元)	1.41	0.56	1.02	1.28	1.54
EBIT Margin	9.3%	3.1%	6.1%	8.0%	9.0%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	4.4%	8.3%	10.8%	13.6%
市盈率 (PE)	47.7	120.7	66.1	52.8	43.9
EV/EBITDA	64.4	166.6	100.8	72.2	59.0
市净率 (PB)	5.17	5.33	5.49	5.70	5.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

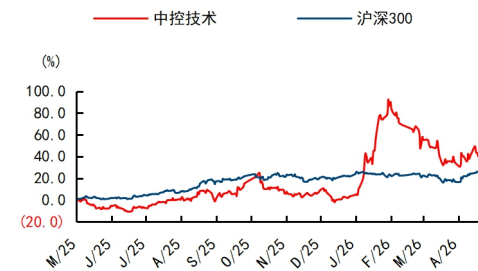
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	67.39 元
总市值/流通市值	53318/53049 百万元
52 周最高价/最低价	93.32/42.30 元
近 3 个月日均成交额	1714.37 百万元

市场走势



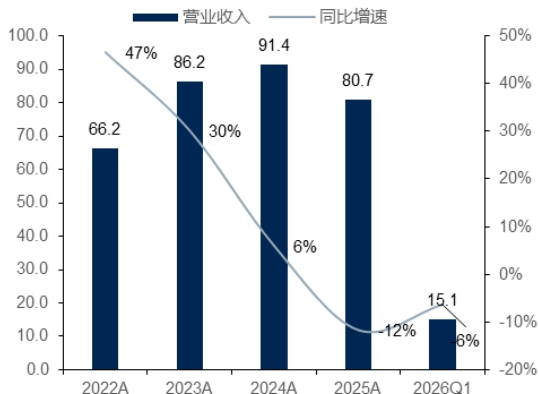
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中控技术 (688777.SH) - 国内份额持续提升，创新业务积极推进》——2025-04-02
- 《中控技术 (688777.SH) - 携手广东石化共建“1+2+N”智能工厂，工业智能化持续突破》——2024-12-16
- 《中控技术 (688777.SH) - Q3 收入增速放缓，海外市场再中大单》——2024-10-24
- 《中控技术 (688777.SH) - 剔除汇兑归母净利润增长约 50%，两大颠覆性产品值得期待》——2024-08-21

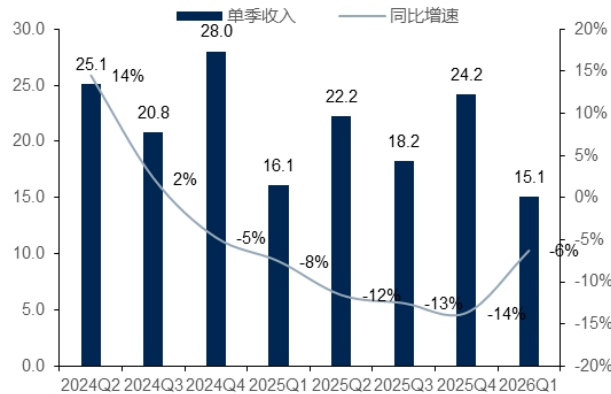
公司发布 2025 年年报，公司全年实现收入 80.73 亿元（-11.66%），归母净利润 4.41 亿元（-60.48%），扣非归母净利润 3.31 亿元（-68.12%）。单 Q4 来看，公司实现收入 24.19 亿元（-13.67%），归母净利润 0.10 亿元（-97.54%），扣非归母净利润-0.08 亿元（-101.96%）。2026 年一季度，公司实现收入 15.06 亿元（-6.29%），归母净利润 0.75 亿元（-37.81%）。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



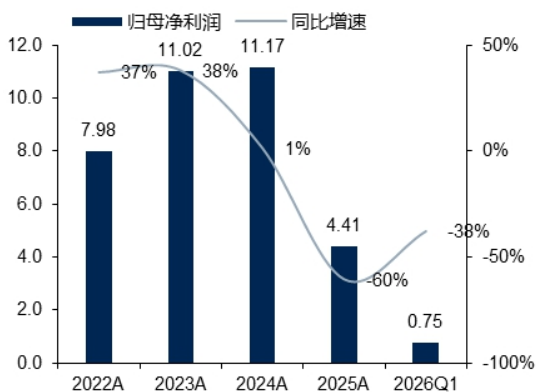
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



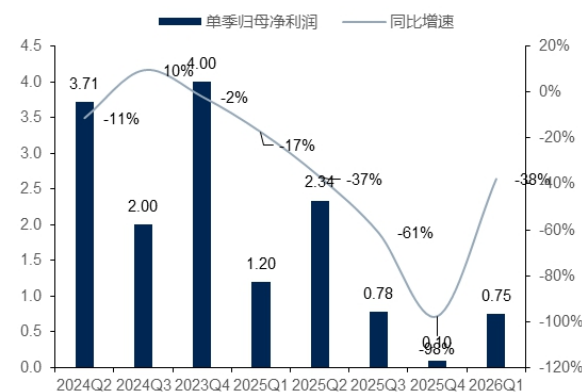
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

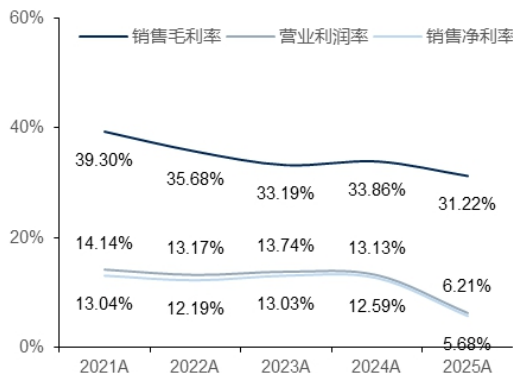
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

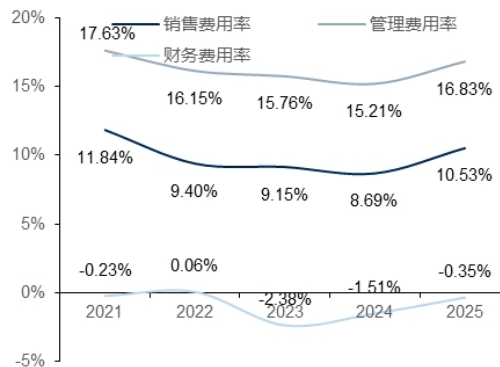
2025 年公司毛利率 31.22%，下滑了 2.64 个百分点；净利率下滑较多。公司 25 年销售、研发、管理费用率分别为 10.53%、5.04%、11.79%，均有提升，主要因为公司 25 年收入下降，导致费用率提升。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

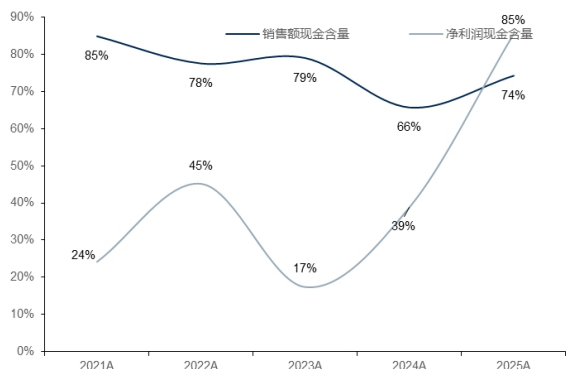
图6: 公司三项费用率变化情况(管理费用包括管理研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

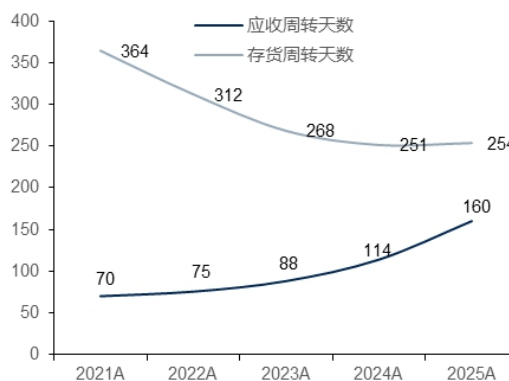
公司 25 年收现 59.91 亿元, 经营活动现金净流量 3.77 亿元, 同比均有下降。公司应收周转天数提升较多, 存货周转天数保持平稳。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。由于公司下游 IT 开支有所收紧, 下修盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润 8.07/10.10/12.14 亿元(原 26-27 年预测为 13.89、16.14 亿元)。基于公司股权激励定了较高目标, 工业 AI 有望快速增长, 维持“优于大市”评级。

风险提示: AI 业务发展不及预期; 市场竞争加剧; 下游 IT 开支收紧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3463	3559	5396	5125	4786	营业收入	9139	8073	9045	10216	11614
应收款项	4135	4770	4956	5598	6364	营业成本	6044	5553	6136	6888	7788
存货净额	3251	3179	3518	3953	4473	营业税金及附加	59	59	67	75	85
其他流动资产	1448	1618	1809	2043	2323	销售费用	794	850	905	981	1069
流动资产合计	14678	14906	17459	18499	19726	管理费用	412	407	394	434	493
固定资产	801	800	624	443	256	研发费用	978	951	995	1022	1138
无形资产及其他	169	132	127	123	119	财务费用	(138)	(28)	(99)	(51)	(46)
投资性房地产	1219	1232	1232	1232	1232	投资收益	133	142	140	140	140
长期股权投资	1450	1756	1806	1856	1906	资产减值及公允价值变动	50	51	(200)	(200)	(200)
资产总计	18316	18827	21250	22154	23240	其他收入	(950)	(923)	(675)	(692)	(798)
短期借款及交易性金融负债	624	962	620	620	620	营业利润	1200	502	908	1137	1367
应付款项	4350	4985	5520	6202	7018	营业外净收支	(2)	(4)	1	1	1
其他流动负债	2782	2643	5186	5796	6531	利润总额	1198	497	909	1138	1368
流动负债合计	7756	8591	11325	12617	14169	所得税费用	48	39	72	90	108
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	34	17	31	38	46
其他长期负债	130	123	116	110	103	归属于母公司净利润	1117	441	807	1010	1214
长期负债合计	130	123	116	110	103	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	7886	8714	11442	12727	14272	净利润	1117	441	807	1010	1214
少数股东权益	122	107	96	82	65	资产减值准备	8	3	(11)	(13)	(13)
股东权益	10309	10006	9712	9345	8903	折旧摊销	98	120	93	99	105
负债和股东权益总计	18316	18827	21250	22154	23240	公允价值变动损失	(50)	(51)	200	200	200
						财务费用	(138)	(28)	(99)	(51)	(46)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1265)	(253)	2342	(38)	(34)
每股收益	1.41	0.56	1.02	1.28	1.54	其它	8	(9)	0	(1)	(4)
每股红利	0.72	0.76	1.39	1.74	2.09	经营活动现金流	(83)	251	3430	1257	1468
每股净资产	13.03	12.65	12.28	11.81	11.26	资本开支	0	(143)	(101)	(101)	(101)
ROIC	12.95%	3.89%	9%	14%	19%	其它投资现金流	(731)	601	0	0	0
ROE	10.84%	4.41%	8%	11%	14%	投资活动现金流	(1256)	152	(151)	(151)	(151)
毛利率	34%	31%	32%	33%	33%	权益性融资	27	28	0	0	0
EBIT Margin	9%	3%	6%	8%	9%	负债净变化	(300)	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	5%	7%	9%	10%	支付股利、利息	(572)	(602)	(1100)	(1377)	(1656)
收入增长	6%	-12%	12%	13%	14%	其它融资现金流	1047	870	(342)	0	0
净利润增长率	1%	-60%	83%	25%	20%	融资活动现金流	(671)	(307)	(1443)	(1377)	(1656)
资产负债率	44%	47%	54%	58%	62%	现金净变动	(2009)	96	1837	(271)	(339)
股息率	1.1%	1.1%	2.1%	2.6%	3.1%	货币资金的期初余额	5473	3463	3559	5396	5125
P/E	47.7	120.7	66.1	52.8	43.9	货币资金的期末余额	3463	3559	5396	5125	4786
P/B	5.2	5.3	5.5	5.7	6.0	企业自由现金流	0	(44)	2840	712	929
EV/EBITDA	64.4	166.6	100.8	72.2	59.0	权益自由现金流	0	826	2589	759	972

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032