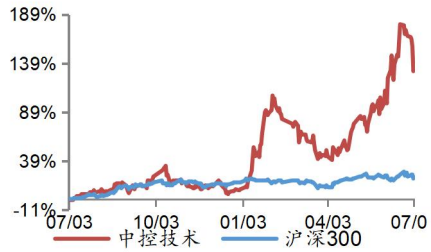
下载日志已记录，仅供内部参考

流程工业自动化领先企业，工业 AI+全球化双轮驱动估值重构

投资评级：买入
首次覆盖
报告日期：2026-07-03

收盘价（元）	104.20
近 12 个月最高/最低（元）	129.99/44.15
总股本（百万股）	791
流通股本（百万股）	787
流通股比例（%）	99.50
总市值（亿元）	824
流通市值（亿元）	820

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐
执业证书号：S0010525040001
邮箱：wanglu1@hazq.com

相关报告

主要观点：

- **中控技术：国内流程工业领域全栈工业 AI 平台领先企业**

深耕自动化行业三十余年，核心工控实力行业领先，DCS 产品国内市占率连续十五年排名第一，其中化工、石化核心赛道市占率分别高达 68.5%、59.4%，全面领跑国内同行及海外工控巨头。公司已搭建起“控制系统+TPT 时序工业大模型+工业软件+高端仪表+智能装备”的完整全栈产品矩阵，结合线上 PlantMart S2B 平台与线下 PlantMate5S 全域服务网点，构建起高粘性、全覆盖的渠道服务壁垒。叠加 2026 年新版股权激励落地，硬性绑定工业 AI 增长目标，深度绑定核心管理与骨干团队，完善的治理体系为公司长期战略落地、业务高质量发展筑牢根基。

- **财务情况：下游周期致收入短期承压，合同负债同比转正显示底部已过**

近年来国内化工行业产能过剩、能耗管控趋严，下游资本开支持续收缩，传统工控设备新建需求疲软。同时，公司主动战略优化，持续加码工业大模型研发与市场团队扩张，各项费用刚性抬升，进一步压制短期盈利。但公司业务结构持续优化，且合同负债等核心先行指标已率先转正回暖，预示公司业绩有望逐步修复。

- **流程工业行业：国内新建项目投资短期走弱，中长期复苏逻辑明确**

国内大量 2013-2016 年投产的工业装置已进入 8-10 年设备替换周期，存量技改需求集中释放，叠加国家及地方专项政策、资金补贴加持，化工园区老旧设备强制迭代改造落地，有效对冲新建需求下滑的压力。国内 DCS 市场形成一超多强的稳定格局，公司壁垒持续夯实，海外品牌受数据合规性、售后响应慢、落地成本高等问题制约，存量技改与新建增量份额持续流失，国产替代趋势明确。

- **工业 AI：自研迭代 TPT2.0 时序大模型**

公司自研 TPT2.0 时序大模型搭载 MoE 架构，深度融合化工工艺机理，彻底解决通用大模型工艺幻觉、无法落地管控的痛点，实现流程工业全厂自主闭环控制。依托独家工艺时序数据、机理融合技术、软硬件闭环体系、高客户迁移成本、行业安全合规资质五大核心壁垒，公司构筑起难以复制的竞争护城河。叠加国家、行业、地方三级政策强力扶持，流程工业专用 AI 落地需求持续释放，行业中期（以 15%渗透率假设）市场空间达 333 亿元，目前公司多行业标杆项目落地增效显著，商业化进入加速期。

- **全球化布局：全球 DCS 市场扩容，重心从硬件销售转向软件服务**

公司采取梯度出海战略，优先深耕东南亚、中东高景气市场，通过并购切入欧美存量技改赛道，依托 GDR 国际化平台与新加坡全球运营中枢完善海外布局,未来或凭借 TPT 工业 AI 订阅服务模式实现差异化破局。25 年公司海外营收占比 8%，相较于海外巨头，增量空间值得期待。

- **投资建议**

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 94.8/108.0/122.2 亿元，归母净利润分别为 7.7/9.9/11.9 亿元，同比+74.7%/+27.9%/+20.6%，对应 PE 分别为 106x/83x/69x，首次覆盖给予“买入”评级

- **风险提示**

下游资本开支不及预期风险、海外业务拓展不及预期风险、工业 AI 模型商业化落地不及预期风险、行业竞争加剧与原材料价格波动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

● 重要财务指标 单位:亿元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	80.7	94.8	108.0	122.2
收入同比（%）	-11.7%	17.4%	13.9%	13.2%
归属母公司净利润	4.4	7.7	9.9	11.9
净利润同比（%）	-60.5%	74.7%	27.8%	20.6%
毛利率（%）	31.2%	31.7%	32.3%	33.2%
ROE（%）	4.4%	7.5%	9.1%	10.4%
每股收益（元）	0.56	0.98	1.25	1.50
P/E	88.11	105.64	82.65	68.52
P/B	3.90	7.89	7.53	7.14
EV/EBITDA	68.84	78.80	68.61	51.96

资料来源： wind，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 中控技术：全栈工控头部布局工业 AI，周期底部蓄力估值切换 5
1.1 公司介绍：三十载工控积淀全栈 AI，海内外共振打开增长空间 5
1.2 股权结构：实控人奠基工控技术，复合型管理梯队驱动成长 6
1.3 财务分析：短期周期压制营收利润，业务调结构静待盈利修复 7
2 传统工控：工控行业周期承压，结构升级叠加指标回暖 11
2.1 行业：行业新建资本开支承压，存量技改/国产替代双驱动 11
2.1.1 需求：化工新建周期阶段性走弱，存量更新需求提供支撑 11
2.1.2 竞争格局：中控稳居 DCS 行业头部，外资市场份额持续流失 11
2.2 公司：工控业务结构迭代优化，先行指标拐点指引复苏 12
3 工业 AI：TPT 大模型差异化领跑，政策红利叠加壁垒护航 14
3.1 行业：TPT 工业大模型构筑闭环能力，政策加持打开百亿空间 14
3.2 TPT2.0 壁垒：五大独家壁垒构建差异化优势，工业 AI 落地成效显著 15
4 海外：海外市场稳健扩容，分层出海赋能全球化成长 17
4.1 海外供需：海外成熟寡头占据主导，亚洲中东增量助力出海 17
4.2 海外供需：分层出海稳步拓全球市场，海外营收提升潜力充足 18
5 机器人：流程工业机器人空间广阔，中控全栈产品精准布局 19
6 盈利预测与公司估值 20
6.1 盈利预测 20
6.2 估值 21
风险提示 21
财务报表与盈利预测 22

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 公司发展历程 5
图表 2 公司产品矩阵 5
图表 3 公司积极扩张及调优线下渠道 6
图表 4 股权结构图（截至 2025 年年报） 7
图表 5 上市以来三期股权激励整理 7
图表 6 2025 年收入增速短期承压 8
图表 7 2016-2026Q1 费用率 8
图表 8 公司分业务收入占比（%） 9
图表 9 化工+石化+油气营收占比达 65%，但是结构更趋多元化 9
图表 10 毛利率整体呈波动下行趋势（%） 9
图表 11 下游景气度下行致毛利受挤压（%） 9
图表 12 近年各业务增速普遍下行（%） 9
图表 13 新兴赛道同比相对更快（%） 9
图表 14 利润承压，收现率回升 10
图表 15 ROE 下行拆解 10
图表 16 公司主要营收贡献行业和下游客户固定资产投资相关性强（%） 11
图表 17 中控国内市占率稳步提升（%） 12
图表 18 公司在主要细分领域市占率稳步提升 （%） 12
图表 19 各细分业务收入变化（亿元，%） 12
图表 20 各细分业务毛利率变化（%） 12
图表 21 各细分业务收入占比变化 13
图表 22 各细分业务毛利占比变化 13
图表 23 合同负债同比转正或前瞻指引公司业绩修复（同比增长率，%） 13
图表 24 TPT2.0 和 TPT1.0 对比 14
图表 25 谨慎性原则估算中期市场空间为 333 亿元 15
图表 26 工业 AI 业务收入加速（亿元） 16
图表 27 股权激励目标指引业务增速（%） 16
图表 28 股权激励预期工业 AI 业务占比逐步抬升（%） 16
图表 29 标杆企业应用 TPT 案例 16
图表 30 全球 DCS 市场预期保持 5%复合增速增长 17
图表 31 全球 DCS 按地区占比分布 17
图表 32 全球 DCS 按下游赛道分布 17
图表 33 海外业务收入呈上升趋势 18
图表 34 海外拓客压制毛利率表现（%） 18
图表 35 国内外业务毛利占比变化 18
图表 36 中控海外业务营收占比大有可为（%） 18
图表 37 工业机器人保持高景气度 19
图表 38 公司机器人业务营收稳步增长 （亿元） 19
图表 39 收入拆分及预测 20
图表 40 可比公司估值（截至 2026 年 6 月 30 日） 21

下载日志已记录，仅供内部参考

1 中控技术：全栈工控头部布局工业 AI，周期底部蓄力估值切换

1.1 公司介绍：三十载工控积淀全栈 AI，海内外共振打开增长空间

中控技术是国内流程工业全栈工业 AI 平台领先企业，深耕自动化三十余年，DCS 国内市占率连续十五年第一。公司构建“控制系统+TPT 时序工业大模型+工业软件+高端仪表+智能装备”完整产品矩阵，国内布局 PlantMate 5S 线下服务网点、PlantMart 线上 S2B 平台形成全域渠道。公司发布 TPT2.0 工业大模型，实现全厂自主闭环控制，已落地石化、煤化工等行业标杆项目。国内服务 3.9 万余家流程工业客户，同步布局中东、东南亚、欧洲海外渠道切入沙特阿美、巴斯夫等全球供应链。2026 年推出大规模股权激励，硬性锁定工业 AI 增长目标，短期受化工资本开支、AI 前置投入业绩承压，长期依托数据、工艺、软硬一体化壁垒，完成从工控设备商向工业 AI 模型估值切换。

图 1 公司发展历程



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 2 公司产品矩阵

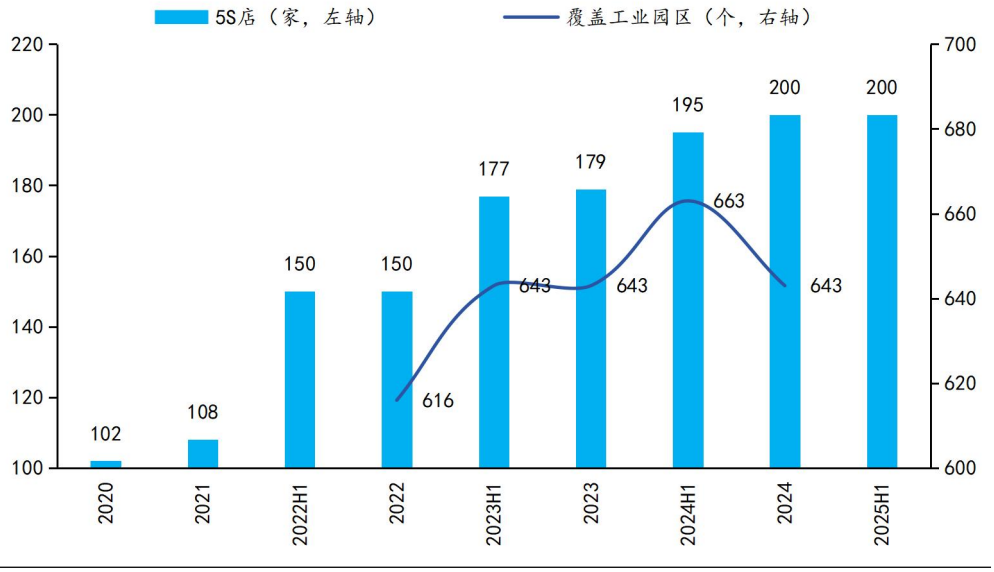


资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

公司独创 PlantMate 线下 5S 服务站+PlantMart 线上商城双线协同渠道体系，构筑流程工业差异化服务壁垒。截至 2024 年，**线下**布局 200 家园区 5S 门店，覆盖全国 643 家化工园区，并落地中东、东南亚海外网点，集成销售、备件、运维、专家、解决方案五位一体能力，配套三级仓配网络落地联储联备模式，持续挖掘存量工厂技改、AI 软件、机器人增量订单，大幅提升客户生命周期粘性。**线上**依托 PlantMart 工业品电商平台，提供数字化集采、远程诊断、工业软件订阅等线上服务，打通设备运维数据与 TPT 工业大模型，形成线上获客、线下交付、数据反哺产品的闭环。双线渠道深度协同，线上承接标准化采购需求、沉淀客户数据，线下落地现场实施与长效运维，随着公司工业 AI 战略转型的深入推进，销售模式正从单一的“项目制”产品销售向“产品化和服务化”的综合价值交付转型，渠道壁垒显著领先外资及本土竞品。

图 3 公司积极扩张及调优线下渠道



资料来源：公司公告，华安证券研究所

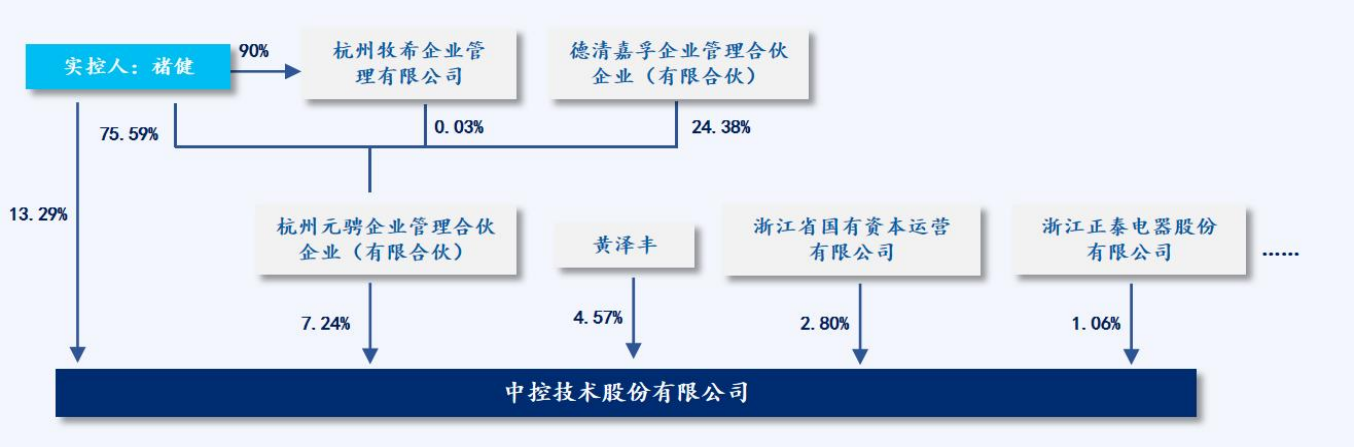
1.2 股权结构：实控人奠基工控技术，复合型管理梯队驱动成长

实控人褚健为国内流程自动化技术奠基人，合计持股 18.8%，依托员工持股平台绑定骨干，三十余年主导国产控制、TPT 大模型、全球化核心战略，奠定公司技术底层壁垒。

公司核心管理层兼具国际工控履历与本土深耕经验，核心高管多有霍尼韦尔、横河、华为等全球科技/工控巨头任职经历，同时超半数核心高管在中控任职超 10 年，对流程工业场景理解深刻，战略执行力强。团队技术与产业背景高度匹配，核心成员多为自动化、化工、工业软件科班出身，搭配工控领域学术权威独立董事，产学研协同优势显著。公司治理结构规范，管理梯队覆盖战略、研发、营销、海外、财务、人力全链条，同时引入华为系高管强化全球化拓展与组织能力，年轻化趋势明显，为公司长期成长提供核心人才支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4 股权结构图（截至 2025 年年报）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司股权激励的代际演变，是公司向工业 AI 战略转型的直接映射。从上市前绑定核心团队、上市后聚焦传统主业增长，到 2026 年全面锚定 AI。2026 年激励将工业 AI 收入设为核心硬指标，与公司“成为工业 AI 全球领先企业，用 AI 推动工业可持续发展”的愿景完全绑定，管理层业绩兑现动力充足。从实控人褚健的顶层持股，到员工持股平台，再到三期广覆盖的股权激励，公司形成了“实控人-核心管理层-全业务线员工”的三层深度绑定机制，治理结构完善，长期成长确定性强。

表 5 上市以来三期股权激励整理

对比维度	2021 年	2024 年	2026 年
授予价格	39.50 元/股	21.53 元/股	57.98 元/股
激励对象范围	董事、高管、核心技术（业务）骨干及董事会认为需激励的其他人员共计 1003 人	董事、高管、核心技术（业务）骨干及董事会认为需激励的其他人员共计 63 人	董事、高管、核心技术（业务）骨干及董事会认为需激励的其他人员共计 1268 人
授予数量	299 万股	294.5 万股	首次授予 1,546.55 万股，预留 153.45 万股，合计 1,700 万股，占总股本约 2.15%）
考核年度	2022-2026 年（5 个会计年度）	2024-2026 年（3 个会计年度）	2026-2028 年（3 个会计年度）
公司层面业绩考核目标	净利润增长率 A、营业收入增长率 B（均定比 2021 年）：2022/2023/2024/2025/2026 分别不低于 20%/40%/60%/80%/100%（净利润为扣除股份支付影响的归母净利润）	净利润增长率（定比 2023 年）：2024/2025/2026 分别不低于 20%/40%/60%	各设目标值/中间值/触发值三档：2026/2027/2028 年营收目标值 105/145/200 亿、中间值 100/125/160 亿、触发值 95/110/135 亿；2026/2027/2028 年工业 AI 业务收入目标 10/25/50 亿、中间值 9/20/40 亿、触发值 8/15/30 亿

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.3 财务分析：短期周期压制营收利润，业务调结构静待盈利修复

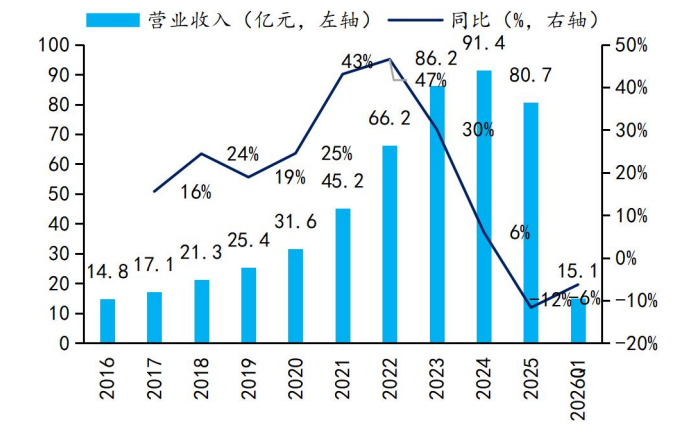
2025 年公司营收下滑受下游周期、业务战略调整、海外交付、收入结构四重因素共振影响。2025 年营收同比-12%，2026Q1 同比-6%。主因：1）传统石油化工行业供给相对过剩、盈利承压致资本开支持续走弱，削减新建 DCS 装置投资。2）公司主动收缩低毛利 S2B 工业品贸易业务。3）海外市场增量释放不及预期，中东、东南亚海外炼化项目受地缘审批、工程施工周期拉长影响，设备交付与收入

下载日志已记录，仅供内部参考

确认节奏延后。4）高毛利对冲业务体量有限，工业软件、运维服务保持稳健增长，但当前收入占比较低。

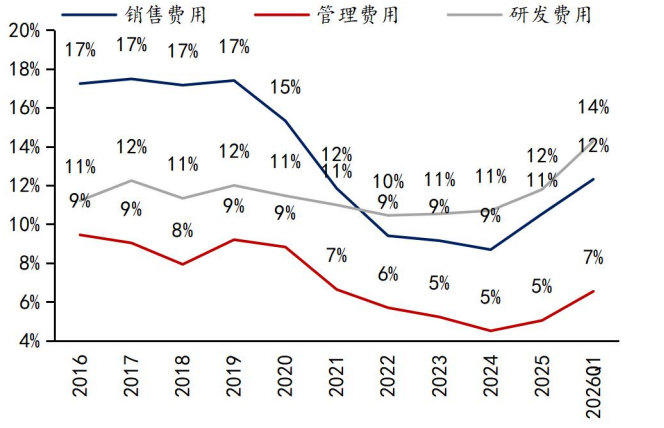
2022 年以来综合费用率相对平稳，短期来看销售/研发/管理费用持续刚性增长，营收下滑被动推高费用率。1）销售费用：公司扩张销售团队，积极市场推广；**2）研发费用：**公司加码工业大模型、巡检机器人、新一代控制系统研发，扩充研发人员。**3）管理费用：**工业 AI 战略转型期的人才与组织刚性投入、固定资产折旧增加。

图 6 2025 年收入增速短期承压



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 7 2016-2026Q1 费用率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

传统核心业务短期承压，各业务线变化与行业周期、公司战略转型高度绑定，业务调结构静待盈利修复。

1）工业自动化及智能制造解决方案：2025 年营收 45.3 亿元，同比-20%，占比 56%，毛利率 41%，前期增长受益于国产替代红利与制造业自动化升级需求，后期下滑受制造业固定资产投资疲软、行业需求周期下行影响，同时公司战略向工业 AI 转型，传统业务资源投入有所收缩。

2）工业软件业务：2025 年营收 7.2 亿元，同比-4%，占比 9%，毛利率 37%。前期增长源于工业数字化转型需求与国产软件替代，后期增长乏力系行业需求承压。

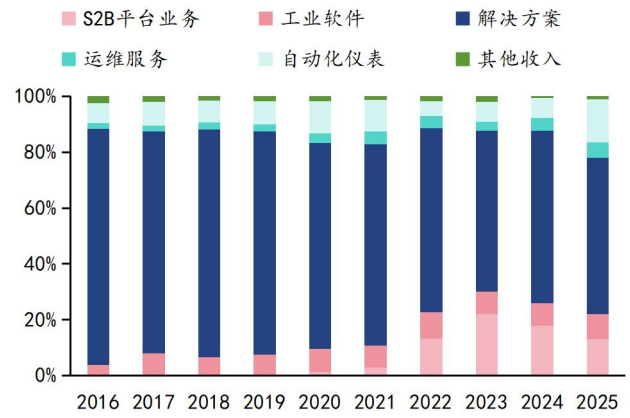
3）S2B 平台业务：2025 年营收 10.5 亿元，同比-35%，占比 13%，毛利率 5%。前期爆发式增长源于公司布局工业电商供应链服务场景，快速拓展企业客户；后期下滑受宏观经济疲软、企业采购需求收缩影响，同时公司主动优化业务结构，收缩低毛利的 S2B 业务。

4）运维服务业务：2025 年营收 4.5 亿元，同比+5 %，占比 6%，毛利率 22 %，主要受益于存量设备运维的刚性需求。

5）自动化仪表业务：2025 年营收 12.5 亿元，同比+95%，占比 16%，毛利率 19%。

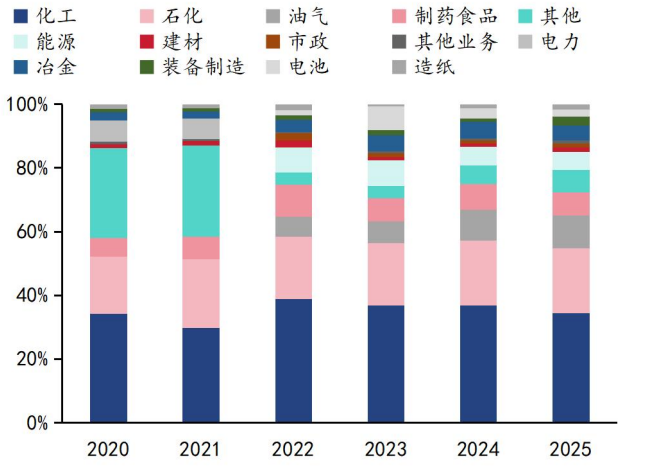
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8 公司分业务收入占比（%）



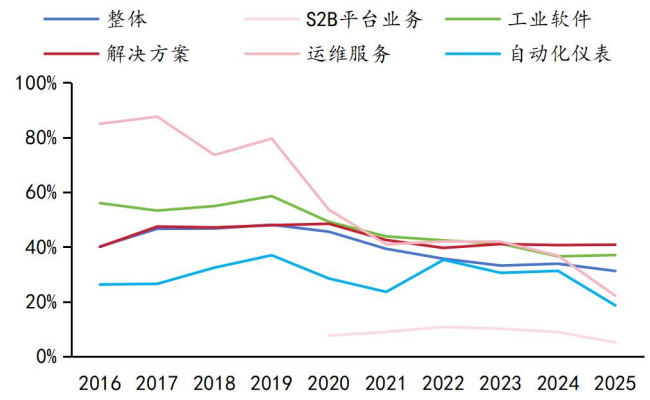
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 9 化工+石化+油气营收占比达 65%，但是结构更趋多元化



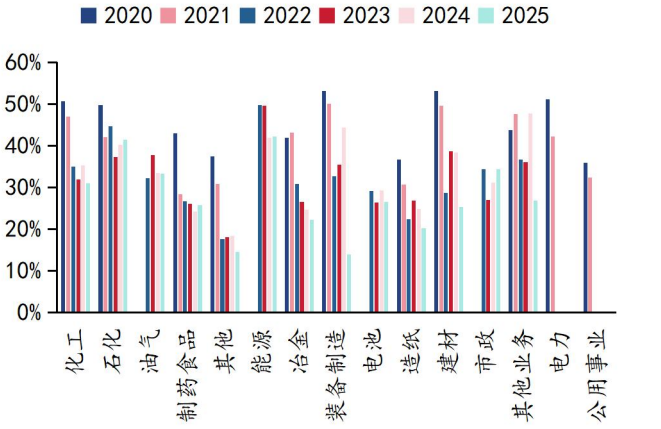
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 10 毛利率整体呈波动下行趋势（%）



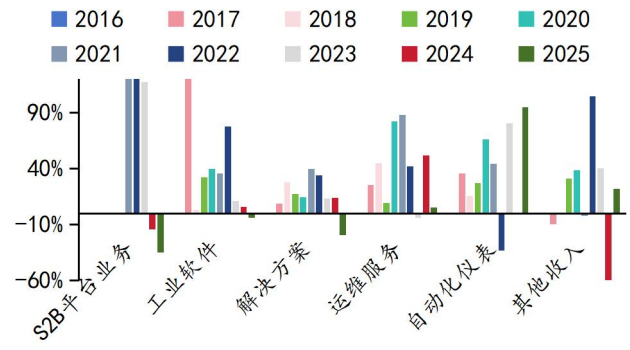
资料来源：公司公告，华安证券研究所
注：部分数据过大，为美观，故图未显示

图 11 下游景气度下行致毛利受挤压（%）



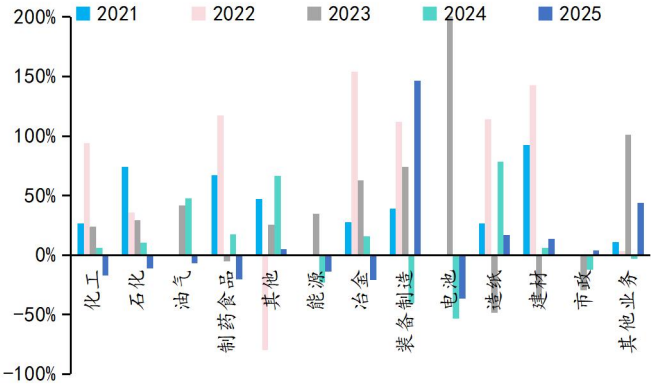
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 12 近年各业务增速普遍下行（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所
注：部分数值区间跨度较大，图表做可视化压缩处理

图 13 新兴赛道同比相对更快（%）



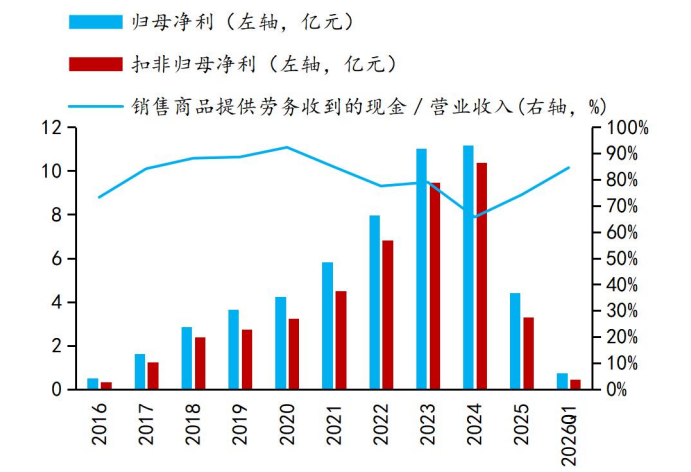
资料来源：公司公告，华安证券研究所
注：部分数值区间跨度较大，图表做可视化压缩处理

下载日志已记录，仅供内部参考

25 年以来净利润回撤，但现金比值指标逐步向好。1）利润端：2025 年归母净利 4.4 亿元，同比大幅下滑，主因下游化工新建投资收缩，硬件解决方案收入下滑，叠加行业价格竞争压制毛利率，高毛利软件业务体量难以对冲盈利缺口。**2）现金流端：**销售回款/营收比值自 2020 年 92%高点持续下行至 2024 年 66%，26Q1 回升至 74%，项目制回款特点+下游化工客户资金周转承压，账期被动拉长。

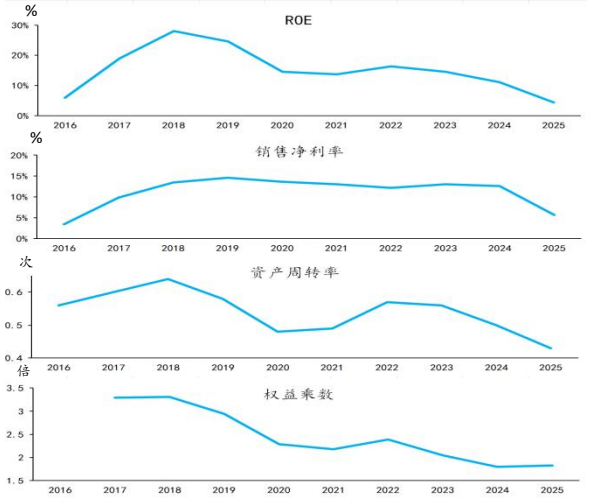
公司 ROE 自 18 年峰值 28%持续回落，2025 年降至 4%，三项因子同步走弱。拆开来看，1）销售净利率2019 年达 15%高点，2025 年下滑至 6%，主因下游化工资本开支低迷，硬件项目价格竞争加剧，叠加低毛利 S2B 业务拉低盈利水平。**2）资产周转率**由 2018 年 0.64 次回落至 2025 年 0.43 次，应收账款占用资金抬升，存货周转效率持续承压。**3）权益乘数**从 2018 年 3.31 降至 2025 年 1.83，公司持续压降有息负债、降低财务杠杆，财务端对 ROE 拉动作用减弱。中长期公司收缩低毛利贸易、加码工业 AI 业务开展与订阅制服务，有望修复盈利与回款质量。

图 14 利润承压，收现率回升



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 15 ROE 下行拆解



资料来源：公司公告，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

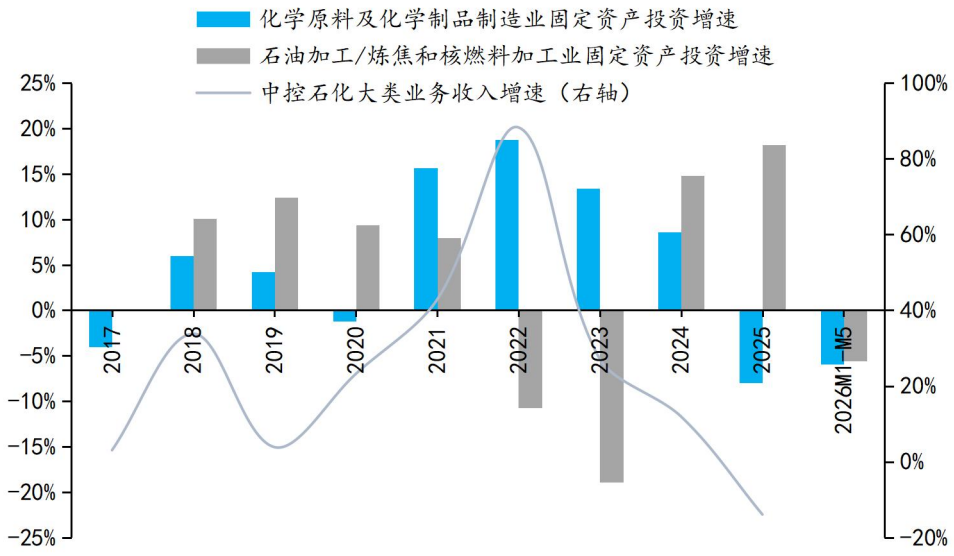
2 传统工控：工控行业周期承压，结构升级叠加指标回暖

2.1 行业：行业新建资本开支承压，存量技改/国产替代双驱动

2.1.1 需求：化工新建周期阶段性走弱，存量更新需求提供支撑

2023-2026 年国内流程工业新建项目资本开支持续走弱，是工控行业短期核心压制因素。过去煤化工、炼化一体化大项目集中于 18-22 年审批落地，伴随国内化工产能过剩调控、能耗双控约束、地产产业链需求疲软，地方政府严控高耗能新项目审批，新建投资预算大幅收缩。但周期压制具备阶段性特征，化工项目投产存在 3-5 年周期波动规律，当前新建收缩属于产能调整周期，中长期随着高端新材料、精细化工、绿氢、锂电电解液赛道产能扩张，新建增量有望修复。

图表 16 公司主要营收贡献行业和下游客户固定资产投资相关性强（%）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

国内存量流程工业装置普遍配套 DCS 控制系统，硬件使用寿命 8-10 年，2013-2016 年投建高峰期投产的大批装置已集中到达更换节点，存量替换形成持续性需求，对冲新建周期波动。国家层面持续出台改造导向政策+资金池支持，地方层面配套专项奖补，各地化工园区强制要求老旧自控系统、安全仪表完成迭代改造，淘汰超期服役老旧设备。

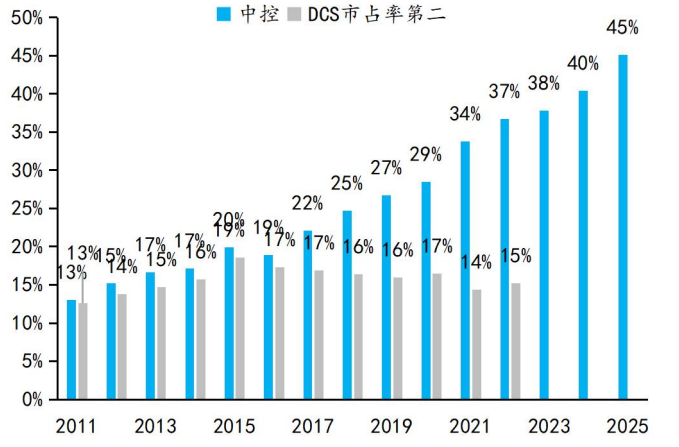
2.1.2 竞争格局：中控稳居 DCS 行业头部，外资市场份额持续流失

国内 DCS 市场呈现一超多强、内外分层、赛道差异化格局，头部集中趋势显著。中控技术稳居头部地位，全市场市占率 45%，连续十五年国内第一，在化工、石化赛道优势显著领先，化工行业市占 69%、石化行业市占 59%，2025 年公司在化工、石化、冶金、造纸、建材五大行业的 DCS 市场占有率均居首位。霍尼韦尔、艾默生、横河主攻高端大型项目，凭借早期项目资质/品牌/资金/技术壁垒占据高端市场，但受数据合规、售后成本高、响应慢制约，在新建增量项目+存量技改项目

下载日志已记录，仅供内部参考

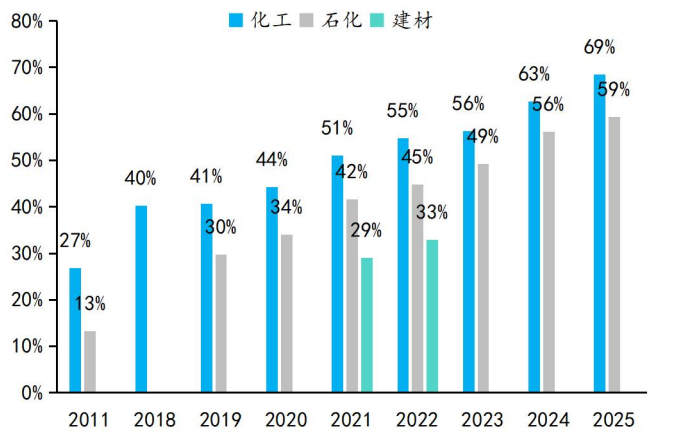
持续流失份额。

图 17 中控国内市占率稳步提升（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 18 公司在主要细分领域市占率稳步提升 （%）

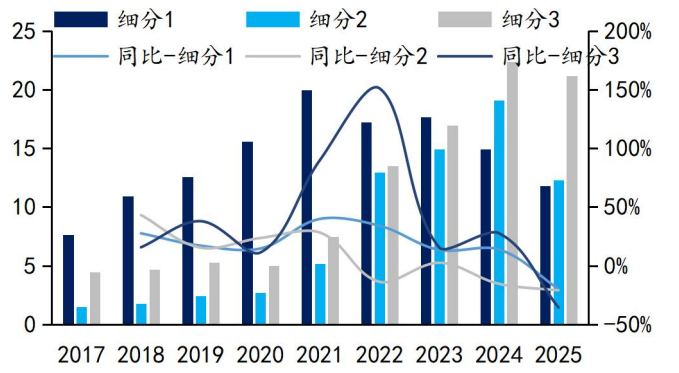


资料来源：公司公告，华安证券研究所

2.2 公司：工控业务结构迭代优化，先行指标拐点指引复苏

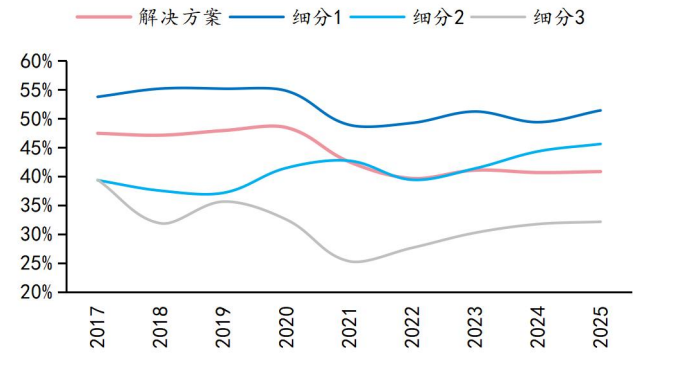
2016-2024 年公司解决方案板块规模持续扩张，2025 年行业周期下行整体收入回落，内部业务结构完成深度迭代。细分 1（纯控制系统）营收占比从 56%下滑至 26%，毛利贡献由 64%回落至 33%，主因传统硬件 DCS 价格内卷、化工新建投资收缩，纯硬件业务增长放缓。细分 3（控制+仪表成套）营收占比自 33%抬升至 47%，毛利占比同步至 37%，成为解决方案领域第一大业务。公司主动弱化低价纯硬件销售，主推仪表成套、智能软件一体化打包方案，对冲纯控制系统业务周期压力。

图 19 各细分业务收入变化（亿元，%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所
注：工业自动化及智能制造解决方案细分业务中,细分 1 表示控制系统；细分 2 表示控制系统+软件+其他；细分 3 表示控制系统+仪表，下同

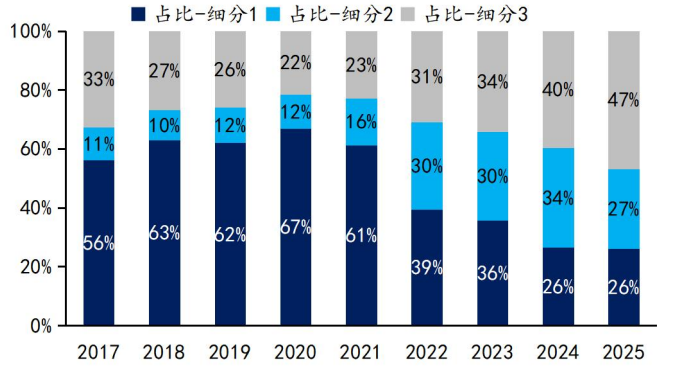
图 20 各细分业务毛利率变化（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

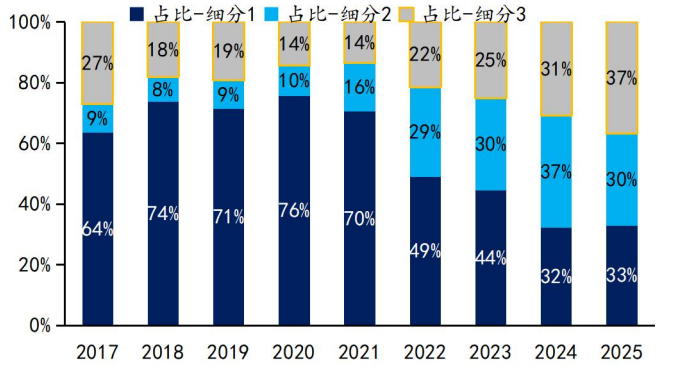
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21 各细分业务收入占比变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

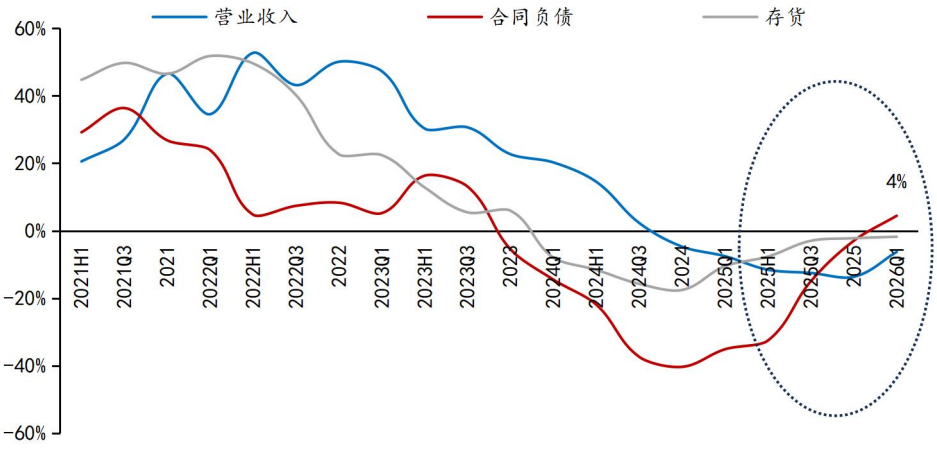
图 22 各细分业务毛利占比变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

合同负债、存货同比拐头向上，或是营收修复的领先验证信号。合同负债、存货是工控企业核心前瞻先行指标，能够提前 1-2 个季度预判公司营收与业绩趋势。**1）合同负债：代表已签订单预收款项，直接反映在手订单储备，是营收强前瞻信号。**2021-2022 年行业上行周期，公司合同负债持续上行，提前兑现后续营收高增；2023-2025 年合同负债持续转负下行，反映下游化工客户资本开支意愿走弱，新签订单规模收缩，提前预示 2025 年营收同比下滑，验证行业周期下行压力。**2）存货：包含发出商品，可预判短期交付节奏。**2021-2022 年存货同步上行，对应订单饱满、备货扩产；2024 年起存货同比持续走弱，公司主动缩减生产备货、控制产能投放，匹配下游新建项目需求疲软，提前印证营收端承压。往后看，当前合同负债同比增速率先转正至 4%，或前瞻指引公司业绩修复。

图 23 合同负债同比转正或前瞻指引公司业绩修复（同比增长率，%）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 工业 AI：TPT 大模型差异化领跑，政策红利叠加壁垒护航

3.1 行业：TPT 工业大模型构筑闭环能力，政策加持打开百亿空间

TPT 全称 Time-series Pre-trained Transformer，是中控自研流程工业专属时序大模型，2024 年推出 1.0、2025 升级 MoE 架构 TPT2.0，依托三十余年化工、石化等流程工业海量温度、压力时序数据训练，融合化工反应机理，定位工厂自主运行“工业大脑”，配套 UCS 控制系统形成“感知-决策-执行”全链路闭环体系，具备模拟、控制、优化、预测、评估六大工业专属能力，可生成工艺智能体，支撑装置无人值守改造。

1）对比通用 LLM 存在本质差异：通用大模型基于互联网文本训练，无化工机理约束，易出现违背工艺的 AI 幻觉，仅能输出文字建议，无法对接现场控制系统；**2）相较于上一代产品，TPT2.0** 最大的变化在于应用模式的革新，除本地部署外新增平台自助服务，无需专家上门，企业可自主完成数据查询、工艺优化、风险预警，大幅降低落地门槛与成本，实现工业 AI 普惠落地。

表 24 TPT2.0 和 TPT1.0 对比

对比维度	TPT1.0	TPT2.0
定位	工业大脑	工业大脑+神经中枢
用户价值	提升专家决策效率	一线人员自主优化生产系统
核心架构	传统 Transformer 架构	MoE 架构（稀疏专家网络）
算力需求	需海量数据适配工艺，算力要求高	轻量化微调，算力要求大幅度降低
应用灵活性	训练复杂，适配难度大，应用难度大	灵活训练，开箱即用，应用难度低
训练时间	较长	较短
闭环执行	仅提供优化建议	运行态闭环控制，能直接操作 DCS
用户交互	专业界面操作	自然语言对话即优化
解决常规问题能力	弱，不能解决常规控制优化问题	强，能快速解决常规问题
开放场景解决能力	依赖人工干预	多模型协同探索未知场景

资料来源：公司官网，华安证券研究所

当前工业 AI 大模型已形成政策支持体系，聚焦流程工业专用大模型研发与场景化落地，为中控技术 TPT 系列产品商业化提供明确政策红利。国家持续出台顶层政策强力托举工业 AI 赛道，2025 年 8 月国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，明确工业全环节落地 AI 目标，设定 2027、2030 年智能终端、智能体普及率指标；同年 12 月工信部等八部门发布制造专项行动，划定工业大模型、智能体、标杆场景、示范企业量化建设任务；2026 年政府工作报告进一步提出发展智能经济，扩大 AI 规模化商业落地。政策核心导向区别于通用大模型，重点倾斜可实现生产闭环控制的工业专用模型，中控 TPT 系列产品精准契合政策导向，将充分受益于政策红利。

技术渗透尚处于初期，行业需求天花板高。我们出于谨慎性原则估算中期市场空间，预计工业大模型在 15%渗透率时，行业需求空间为 333 亿元。

1） **量：**据公司 2025 年年报，公司目前有超 10 万套产品应用，结合公司市占率为 45.1%，倒算行业存量产品数量；

2） **渗透率：**按照扩散早期起步/进入快速渗透期分阶段假设；

3） **价：**付费模式按照年度订阅费用形式收取假设。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 25 谨慎性原则估算中期市场空间为 333 亿元

	60	80	100	120	140
5%	67	89	111	133	155
10%	133	177	222	266	310
15%	200	266	333	399	466
20%	266	355	443	532	621
25%	333	443	554	665	776

资料来源：公司公告，华安证券研究所测算
注：第一列：工业大模型渗透率，第一行：假设单价（万元）

3.2 TPT2.0 壁垒：五大独家壁垒构建差异化优势，工业 AI 落地成效显著

对比霍尼韦尔、横河等海外工控巨头与国内通用 AI 厂商/传统工业软件企业，**中控 TPT 凭借独家工业时序数据池+工艺机理深度融合+软硬件原生闭环架构+存量客户迁移锁+行业安全准入资质五大不可复制壁垒形成全球差异化竞争优势**。

1）海量带工艺标签工业时序数据壁垒。a) 数据规模独家领先：公司连续 15 年国内 DCS 市占率第一，累计部署控制系统超 10 万套，服务 3.9 万家流程工业工厂，沉淀约 100EB 带工艺标签的时序数据，覆盖石化、化工等众多赛道。b）数据飞轮正向循环：TPT 采用订阅制落地，新增工厂持续回流实时生产数据，模型越用泛化精度越高，形成“客户落地-数据回流-模型迭代-拓展客户”自增强闭环。

2）工艺机理+时序模型融合壁垒，解决通用模型“工艺幻觉”痛点。a）底层技术路线差异化：TPT 为全球首款流程工业专用时序预训练 Transformer（MoE 混合专家架构），训练时内嵌反应动力学、热力学等工业第一性原理。**b）安全可解释性构筑落地门槛：**化工、炼化属高危生产场景，通用大模型无工艺约束易输出错误操作指令。TPT 将三十年行业专家操作知识库嵌入模型推理逻辑，输出策略具备完整工艺溯源解释。

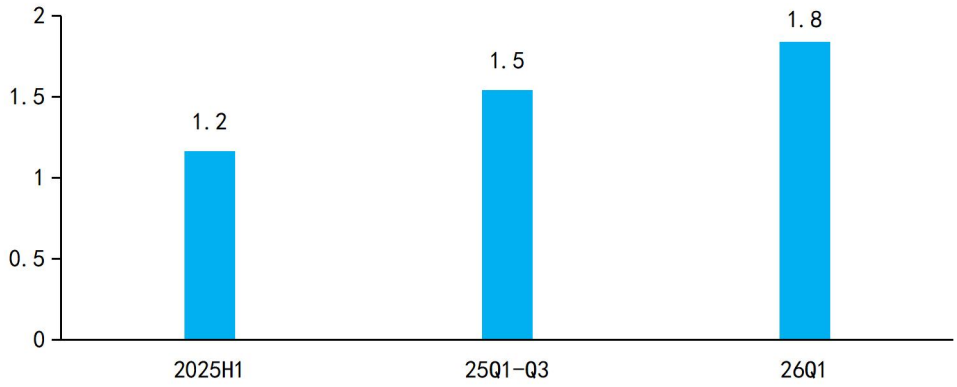
3）TPT+UCS 原生软硬件一体化闭环壁垒。全链路实时闭环控制能力行业独有：中控自研 UCS 新一代通用控制系统原生适配 TPT 算力底座，实现“数据采集-模型推理-控制指令下发”毫秒级闭环，支撑 AOP 自主运行工厂。

4）存量客户高迁移壁垒，锁定长期付费基本盘。a）替换综合成本极高：存量十万套 DCS 客户升级 TPT 仅需软件订阅与轻量化改造，若切换至非其他工业 AI 体系，理论上需替换控制系统并重新走功能安全（SIL）认证流程，替换成本量级差异显著。**b）业务深度绑定增强客户粘性：**TPT 深度嵌入生产调度、设备运维、能耗优化全流程，客户续费意愿强。

5）流程工业安全合规准入壁垒，形成天然行业护城河。石化/化工等高风险流程工业具备严苛工控安全准入门槛，强制要求多重资质认证，项目投产前需完成全链路安全验收，通用大模型企业难以短期内补齐全套合规资质，构筑高准入壁垒。中控 TPT 原生软硬件配套完整安全认证体系，实现模型/控制/安全一体化合规交付，省去客户重复认证成本，在大中型国企标杆企业已落地运行增效。

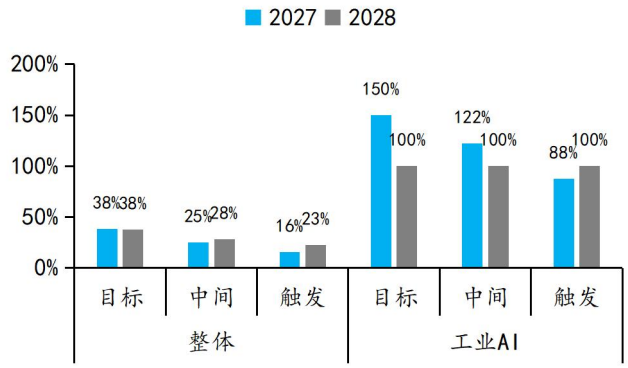
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26 工业 AI 业务收入加速（亿元）



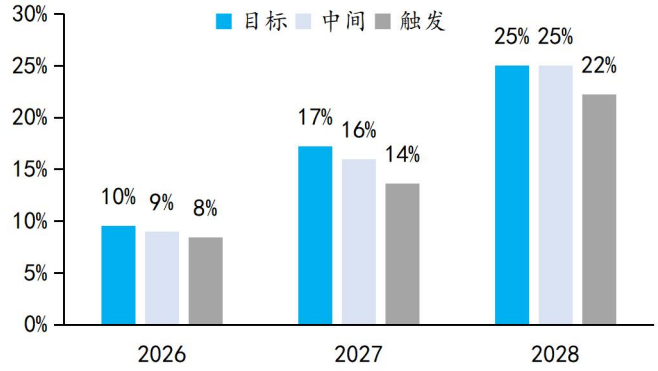
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 27 股权激励目标指引业务增速（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 28 股权激励预期工业 AI 业务占比逐步抬升（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 29 标杆企业应用 TPT 案例

企业名称	项目定位	应用效果数据
贵州磷化集团	从“人监盘”到“智监盘”、从“人操作”到“智优化”，打造全球磷化工行业可复制、可推广的工业 AI 智能工厂落地标杆	无明确量化数据
广西华谊能源化工有限公司	TPT 破局数据孤岛，助力广西华谊能化安全、环保、效益三重跃升	1. 硫化氢含量波动标准差降低 35%；2. 同等气化负荷工况下时效利润提升 5%；3. 42 个核心岗位全覆盖知识库构建
兴发集团旗下湖北兴瑞硅材料有限公司	全球首个自主运行工厂 AOP 应用	1. 工厂定员减少 70%；2. 调节阀智能诊断准确率 95%+；3. 整体生产效益提升 1%-3%
中国石油兰州石化榆林化工	基于 TPT 构建乙烯智慧“大脑”，实现装置高度自主运行	1. 异常预警预测准确度 99.79%；2. 缩短投炉升温时间 4-5 小时；3. 单炉乙烯收率提高 0.373%
万华化学	全球首个 TPT 大模型驱动氯碱装置全流程智能化	1. 预计年节省 1000 吨；2. 降低电解槽吨碱电耗 0.5-1%；3. 离子膜寿命预测精度 95%
大唐多伦煤化工	国内首例煤化工与绿电深度耦合的多能源互补系统	1. 年减碳量 41.94 万吨；2. 替代燃煤发电比例 87.5%

资料来源：公司官网，华安证券研究所

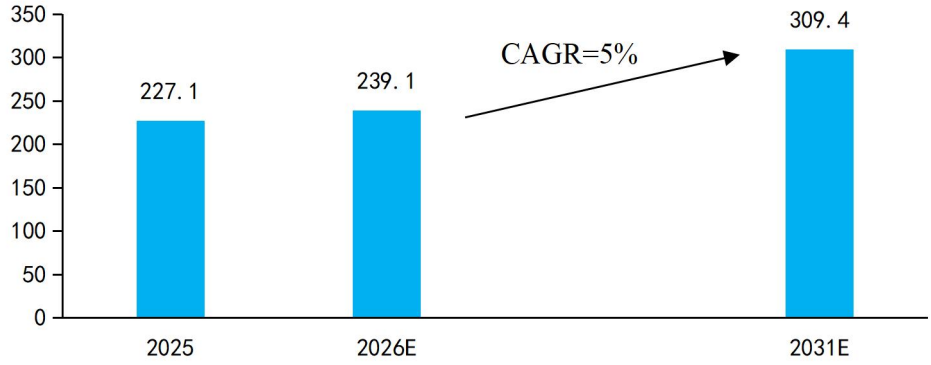
下载日志已记录，仅供内部参考

4 海外：海外市场稳健扩容，分层出海赋能全球化成长

4.1 海外供需：海外成熟寡头占据主导，亚洲中东增量助力出海

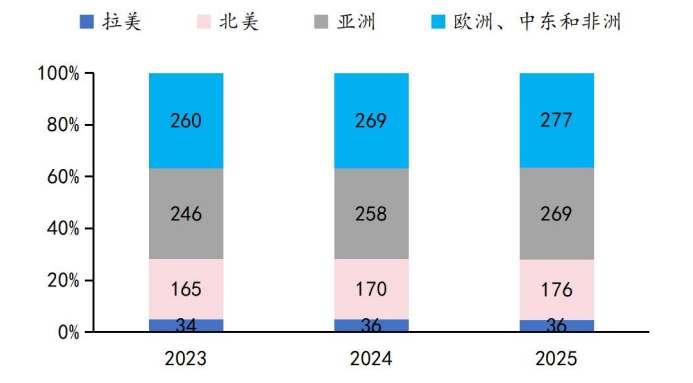
全球 DCS 市场总量稳健扩张，结构呈“硬件为基、软件/服务高增、区域东移”特征。全球 DCS 市场处于中速稳健增长通道。据 mordor intelligence，预计 2026 年全球 DCS 市场规模为 239.1 亿美元，2031 年增至 309.4 亿美元，复合增速为 5%。增长驱动来自工业自动化深化及更新替代需求。需求结构拆分来看，**1）按构成：**2025 年硬件仍占 57%为基本盘，但软件以 6%的复合增速增长。**2）按下游：**石油天然气为最大终端，其次为电力、化工、制药、食品饮料。**3）按区域：**亚洲为最大营收贡献区域（占比 35%），由中国、印度工业化与能源投资支撑；北美、欧洲为成熟存量市场，中东受油气投资驱动高增。

图 30 全球 DCS 市场预期保持 5%复合增速增长



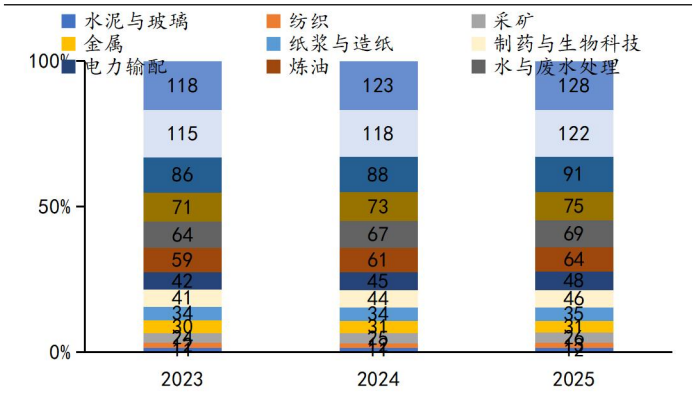
资料来源：mordor intelligence，华安证券研究所

图 31 全球 DCS 按地区占比分布



资料来源：麦肯锡，华安证券研究所

图 32 全球 DCS 按下游赛道分布



资料来源：麦肯锡，华安证券研究所

全球工控寡头垄断、护城河深厚。全球 DCS 市场呈典型寡头格局。据 Mordor Intelligence 数据，ABB、艾默生、霍尼韦尔、西门子、横河电机五家 2025 年合计占全球收入约 60%－65%。国际巨头当前的壁垒主要是数十年服务合同与庞大存量装置，和行业属性决定的认证门槛。不过当前的竞争焦点已从硬件转向服务差异化厂商捆绑软件销售和数智化提升，或为 AI 技术迭代更快更稳的玩家提供切入视角。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 海外供需：分层出海稳步拓全球市场，海外营收提升潜力充足

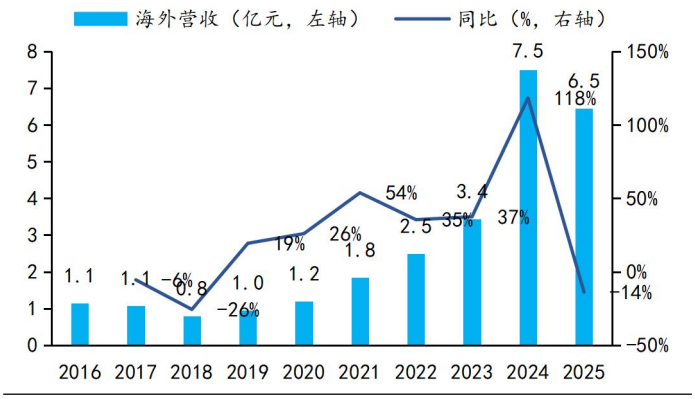
公司采用“东南亚+中东优先，中亚拉美跟进，欧美轻量试水”分层路线。2023 年发行 GDR 并在瑞士证券交易所挂牌，打开国际融资渠道，全球化进入新阶段。东南亚依托国内成熟方案迅速拓展市场；中东聚焦油气、海水淡化高价值总包项目；通过收购荷兰 Hobré间接切入欧美精细化工、油气技改存量市场，规避与外资正面硬刚。新加坡设立全球运营中枢，统筹海外认证、交付、品牌，统一协调六大区域业务。

资质前置攻坚战略，破除海外准入壁垒。公司核心产品海外认证突破，成功进入全球多家头部油气、工业企业合格供应商名录，拿下多地标杆项目，覆盖东南亚、中东非、中亚、拉美四大区域，落地多个海外油气控制系统项目。拉美市场持续突破，积极布局本地渠道商。同时公司主动对接全球高端产业链伙伴，持续完善国际化生态圈，全面强化全球化市场开拓与属地运营能力。

工业 AI 差异化破局战略，打造第二增长曲线。区别海外巨头传统硬件模式，以 UCS 搭配 TPT 工业时序大模型出海，主打能耗优化、预测运维、全厂智能管控增值服务，由一次性设备销售转向 MaaS 订阅制服务，提升海外业务毛利率与客户长期粘性。

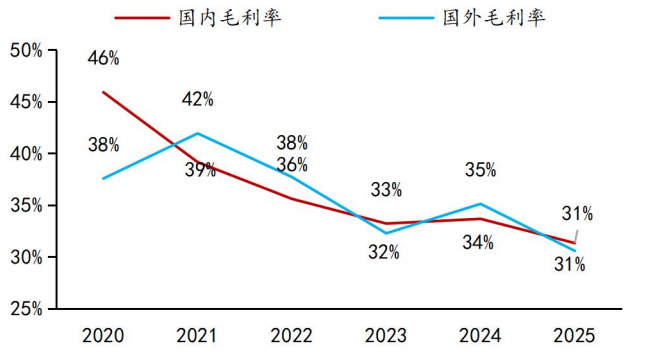
中控 2025 年海外营业收入 6.5 亿元，同比-14%，毛利率 31%，毛利占比 8%,营收占比 8%。剔除 ABB/横河电机等国内禀赋导致的被迫重心在海外的企业，我们挑选艾默生/霍尼韦尔最近一个财年的数据，海外收入占比分别为 59%/61%。对标海外头部公司，中控的海外营收占比提升空间仍大有可为。

图 33 海外业务收入呈上升趋势



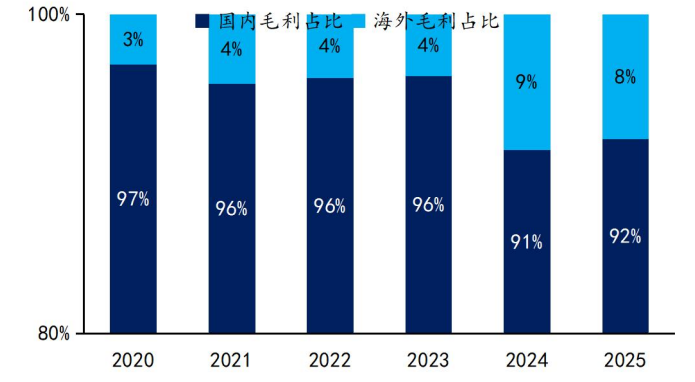
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 34 海外拓客压制毛利率表现（%）



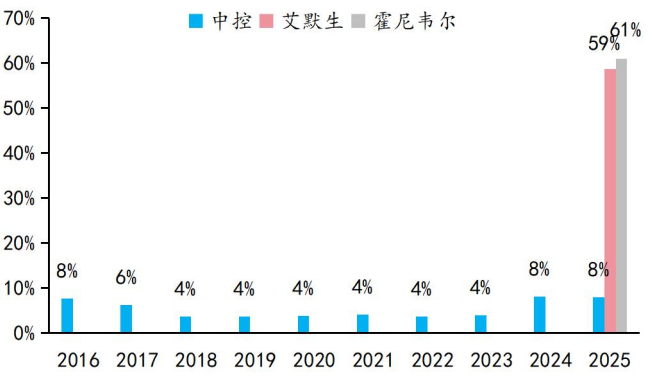
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 35 国内外业务毛利占比变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 36 中控海外业务营收占比大有可为（%）



资料来源：各公司公告，华安证券研究所
注：海外对标主要是选取最近一个完整财年进行对比，和国内自然年的时间并不一致

下载日志已记录，仅供内部参考

5 机器人：流程工业机器人空间广阔，中控全栈产品精准布局

流程工业机器人核心驱动来自危化安全生产强制改造、工厂无人化自主运行政策要求，国内化工、煤化工、油气高危场景存量改造空间广阔。传统人工巡检存在腐蚀、爆炸、中毒安全风险，安监政策持续推动无人值守智能装备落地。市场格局分化明显，国际巨头聚焦离散制造通用机型，缺少流程工业防爆、多机协同成套方案；国内玩家多单一硬件厂商，欠缺控制系统、工业大模型、机器人调度平台一体化能力。中长期看，人形具身机器人、立体多机协同巡检是核心升级方向，行业具备长期成长空间。整体行业壁垒集中在防爆资质、工艺算法、软硬件协同闭环，具备自控底座+场景 AI 算法的企业竞争优势突出。

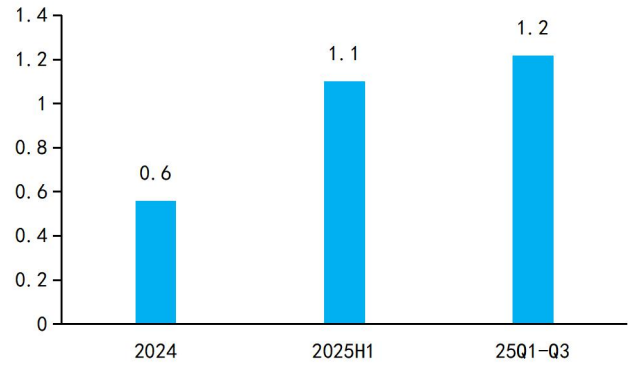
公司 2024 年正式搭建独立机器人业务体系，全年机器人收入 0.56 亿元、新签订单 1.67 亿元，2025H1 机器人收入突破 1.1 亿元，增长弹性持续释放。公司构建完整 Plantbot 一体化机器人产品体系，依托自研 supOS、TPT 工业 AI 大模型形成软硬件协同壁垒，区别于行业单一硬件厂商。整体架构分为一层管控软件、四大类机器人整机、专用智能感知载荷。**1）软件端：**自研 Plantbot Studio 调度平台与 PlantbotBOX AI 控制器，可统一接入多品牌防爆机器人，实现集群协同调度、3D 可视化联动，无缝对接厂区 DCS 系统，完成巡检、预警、应急处置全流程闭环。**2）硬件端：**覆盖巡检操作、协作装备、物流、人形四大机型，巡检赛道成熟落地四足、轮式、挂轨三款防爆机型，适配石化罐区、电解、电力等高危场景；人形机器人依托统一 AI 架构模块化开发，面向展厅、教育标准化场景。

图 37 工业机器人保持高景气度



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图 38 公司机器人业务营收稳步增长 （亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6 盈利预测与公司估值

6.1 盈利预测

考虑到 2026-2028 工业 AI 大模型等高毛利产品加速渗透放量，国内石化行业存量技改+国产替代化提供工控基本盘，海外市场持续扩容，控制系统业务稳步修复。我们预计公司综合毛利率水平稳步回升，预计 2026-2028 年公司综合毛利率为 32%、32%、33%。

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 94.8/108.0/122.2 亿元，同比+17.4%/13.9%/13.2%，归母净利润分别为 7.7/9.9/11.9 亿元，同比+74.7%/+27.9%/+20.6%，对应 PE 分别为 106x/83x/69x。

表 39 收入拆分及预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	86.2	91.4	80.7	94.8	108.0	122.2
yoy（%）	30.1%	6.0%	-11.7%	17.4%	13.9%	13.2%
营业成本（亿元）	57.6	60.4	55.5	64.7	73.1	81.7
毛利率（%）	33.2%	33.9%	31.2%	31.7%	32.3%	33.2%
一、智能制造解决方案						
营业收入（亿元）	49.6	56.4	45.3	57.7	69.2	81.6
yoy（%）	13.5%	13.9%	-19.8%	27.4%	19.9%	18.0%
营业成本（亿元）	29.2	33.5	26.8	34.7	41.7	48.9
毛利率（%）	41.1%	40.7%	40.8%	39.9%	39.8%	40.1%
二、S2B 平台						
营业收入（亿元）	19.0	16.2	10.5	10.8	11.0	11.2
yoy（%）	117.1%	-14.5%	-35.0%	2.0%	2.0%	2.0%
营业成本（亿元）	17.1	14.8	10.0	10.2	10.4	10.6
毛利率（%）	10.1%	8.9%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
三、工业软件						
营业收入（亿元）	7.0	7.4	7.2	7.5	7.9	8.3
yoy（%）	11.1%	5.8%	-3.8%	5.0%	5.0%	5.0%
营业成本（亿元）	4.1	4.7	4.5	4.7	5.0	5.1
毛利率（%）	41.2%	36.6%	37.0%	37.0%	37.0%	38.0%
四、自动化仪表						
营业收入（亿元）	6.2	6.4	12.5	13.1	13.8	14.5
yoy（%）	80.3%	3.5%	94.7%	5.0%	5.0%	5.0%
营业成本（亿元）	4.3	4.4	10.2	10.7	11.2	11.8
毛利率（%）	30.5%	31.3%	18.6%	18.5%	18.5%	18.5%
五、运维服务						
营业收入（亿元）	2.8	4.2	4.5	4.8	5.2	5.6
yoy（%）	-3.7%	51.7%	5.3%	8.0%	8.0%	8.0%
营业成本（亿元）	1.6	2.7	3.5	3.8	4.1	4.4
毛利率（%）	41.9%	36.8%	22.2%	22.0%	22.0%	22.0%
六、其他						
营业收入（亿元）	1.6	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0

下载日志已记录，仅供内部参考

yoy（%）	40.4%	-61.2%	21.7%	10.0%	10.0%	10.0%
营业成本（亿元）	1.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
毛利率（%）	23.3%	42.8%	26.7%	25.0%	25.0%	25.0%

资料来源：iFind，华安证券研究所

6.2 估值

我们选取 A 股相关公司作为中控技术的可比公司。公司所处申万行业分类为机械设备—自动化设备—工控设备，可比公司包括汇川技术、宝信软件、能科科技。上述公司与公司主营业务相近，2026-2027 年可比公司 PE 均值为 33、27 倍。当前中控估值高于可比公司，主因市场看好工业 AI 大模型的创造性需求提升，中控作为目前国内全栈自研头部公司，市场给予高估值溢价。

对比海外工控巨头，公司具备显著性价比与本土化服务优势，看好工业 AI 大模型+国产替代+全球出海逻辑共振。短期看国内化工、油气行业技改需求稳定释放，海外全球化布局进入收获期，硬件业务提供稳健基本盘。中长期工业 AI 为核心增长引擎，订阅模式打开长期成长空间。公司依托技术、渠道与客户资源构筑核心壁垒，成长路径清晰、业绩兑现确定性较强。首次覆盖公司，综合行业空间、竞争格局，给予“买入”投资评级。

表 40 可比公司估值（截至 2026 年 7 月 2 日）

	市值（亿元）	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE		
公司		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
汇川技术	1,847	451.0	543.7	642.7	50.5	60.2	72.7	37	31	25
宝信软件	434	109.7	123.8	137.2	13.1	17.4	20.7	33	25	21
能科科技	129	15.2	18.5	21.9	2.3	2.8	3.5	55	44	36
平均值								**42**	**33**	**27**
中控技术	901	80.7	94.8	108.0	4.4	7.7	9.9	121	106	83

资料来源：iFind，华安证券研究所预测

风险提示

下游资本开支不及预期风险。石化、化工、油气等下游行业若投资收缩、技改延后，将直接拖累控制系统、仪表及一体化解决方案订单落地，造成公司营收增速承压。

海外业务拓展不及预期风险。海外认证周期长、地缘政策、本地化竞争存在不确定性，若海外头部客户订单推进缓慢，全球化放量节奏或低于预期。

工业 AI 模型商业化落地不及预期风险。工业 AI 软件产品客户付费转化、订阅渗透进度存在不确定性。

行业竞争加剧与原材料价格波动风险。国内外工控厂商价格竞争加剧或压缩产品盈利；芯片、金属等原材料涨价，若成本无法向下游传导，将削弱硬件业务毛利率。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**149**	**162**	**170**	**187**
现金	36	35	35	33
应收账款	39	39	43	46
其他应收款	1	1	2	1
预付账款	4	4	5	5
存货	32	37	37	47
其他流动资产	38	45	49	55
非流动资产	**39**	**39**	**39**	**40**
长期投资	18	18	18	18
固定资产	8	7	7	9
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	12	13	13	13
资产总计	**188**	**201**	**209**	**227**
流动负债	**86**	**95**	**98**	**109**
短期借款	10	10	10	10
应付账款	41	46	49	58
其他流动负债	36	39	39	42
非流动负债	**1**	**1**	**2**	**2**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	**87**	**96**	**99**	**111**
少数股东权益	1	1	2	2
股本	8	8	8	8
资本公积	64	64	64	64
留存收益	28	32	37	43
归属母公司股东权益	100	103	108	114
负债和股东权益	**188**	**201**	**209**	**227**

现金流量表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**4**	**6**	**5**	**8**
净利润	5	8	10	12
折旧摊销	2	1	0	2
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-4	-1	-4	-4
其他经营现金流	10	9	14	17
投资活动现金流	**3**	**-2**	**-1**	**-3**
资本支出	-1	-1	0	-3
长期投资	-1	-3	-3	-3
其他投资现金流	5	2	2	2
筹资活动现金流	**-6**	**-4**	**-5**	**-6**
短期借款	6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-14	-5	-5	-6
现金净增加额	**1**	**0**	**-1**	**-1**

利润表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**81**	**95**	**108**	**122**
营业成本	56	65	73	82
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	8	10	11	13
管理费用	4	5	5	6
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2
营业利润	**5**	**9**	**11**	**13**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**5**	**9**	**11**	**13**
所得税	0	1	1	1
净利润	**5**	**8**	**10**	**12**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**4**	**8**	**10**	**12**
EBITDA	5.30	10.02	11.52	15.24
EPS（元）	0.56	0.98	1.25	1.50

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-11.7%	17.4%	13.9%	13.2%
营业利润	-58.2%	74.4%	27.8%	20.6%
归属于母公司净利润	-60.5%	74.7%	27.8%	20.6%
获利能力				
毛利率（%）	31.2%	31.7%	32.3%	33.2%
净利率（%）	5.5%	8.1%	9.1%	9.7%
ROE（%）	4.4%	7.5%	9.1%	10.4%
ROIC（%）	3.1%	7.0%	8.5%	9.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	46.3%	47.9%	47.4%	48.7%
净负债比率（%）	86.2%	92.1%	90.2%	95.0%
流动比率	1.74	1.70	1.74	1.71
速动比率	1.21	1.15	1.20	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.49	0.53	0.56
应收账款周转率	2.25	2.42	2.61	2.74
应付账款周转率	1.44	1.50	1.54	1.52
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.98	1.25	1.50
每股经营现金流(摊薄)	0.48	0.81	0.65	0.99
每股净资产	12.65	13.05	13.67	14.43
估值比率				
P/E	88.11	105.64	82.65	68.52
P/B	3.90	7.89	7.53	7.14
EV/EBITDA	68.84	78.80	68.61	51.96

资料来源：公司公告，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人。中国社会科学院大学本科，新加坡南洋理工大学硕士，曾任职于华创证券、华泰证券，6 年新能源、机械行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。