

证券研究报告

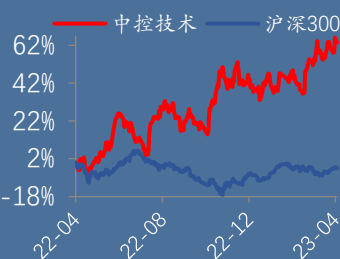
公司研究

公司点评报告

中控技术 (688777)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

庞倩倩 计算机行业首席分析师
 执业编号：S1500522110006
 联系电话：+86 15510689144
 邮箱：pangqianqian@cindasc.com

蒋颖 通信行业首席分析师
 执业编号：S1500521010002
 联系电话：+86 15510689144
 邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中控技术 (688777)：“一体两翼”
 打造中国工控龙头》2021.09.15

《中控技术 (688777)：业绩符合预期，
 智能制造打开成长空间》2021.10.26

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

业绩增长亮眼，持续突破大客户及大项目

2023年4月10日

事件：2023年4月10日，公司发布了2023年第一季度业绩预告，预计2023年第一季度公司实现营收13.75亿元到15.10亿元，同比增长40.09%到53.85%；预计实现归母净利润0.85亿元到0.95亿元，同比增长41.93%到58.63%；预计实现扣非后归母净利润0.62亿元到0.70亿元，同比增长56.64%到76.86%。

点评：

业绩实现较快增长，下游行业及大客户开拓顺利

根据公司公告，我们测算2023年第一季度公司预计实现营收中值为14.43亿元，同比增长46.97%；预计实现归母净利润中值为0.90亿元，同比增长50.28%；预计实现扣非归母净利润中值为0.66亿元，同比增长66.75%。公司业绩增长主要得益于以下几个方面：1)公司持续深耕石化、化工等传统优势行业，经营业绩稳步提升；2)公司加强拓展冶金、食品制药、新能源等行业市场；3)公司管理变革持续推进，全面启动数字化转型，ISC项目成效不断显现，费用率明显改善。

公司战略清晰，产品矩阵持续丰富

1) **产品及解决方案覆盖多领域，跨行业实力强：**公司积极服务于工业3.0+工业4.0，产品及解决方案已广泛应用在油气、石化、化工、电力、制药、冶金、新材料、新能源、食品等多行业领域，覆盖全球50多个国家和地区；2) **提出“1-3-5客户价值创新模式”：**公司深入推进实施5S线下门店+S2B线上平台的一站式工业服务新模式，持续跟踪挖掘客户需求，不断强化客户粘性，增强公司战略定力；3) **收购高端分析仪领军公司Hobré，完善仪器仪表产品谱系：**根据中控技术公告，公司近日完成对Hobré公司100%股权收购协议签订，公司将获取国际领先、横跨多领域的技术团队，扩充高端分析仪产品体系，增强分析仪研发和集成能力，迅速填补国内高端分析仪市场的空缺，完善公司产品链，有望提高公司在高端仪器仪表领域的核心竞争力。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万)	3,159	4,519	6,621	9,455	13,268
同比 (%)	24.5%	43.1%	46.5%	42.8%	40.3%
归属母公司净利润 (百万)	423	582	796	1,079	1,436
同比 (%)	15.8%	37.4%	36.9%	35.5%	33.1%
毛利率 (%)	45.6%	39.3%	41.2%	42.5%	43.3%
ROE (%)	10.6%	12.9%	15.3%	17.8%	20.1%
EPS (摊薄) (元)	0.86	1.17	1.59	2.16	2.87
P/E	123.53	89.89	65.65	48.46	36.41
P/B	13.12	11.55	10.04	8.65	7.30

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月10日收盘价

➤ “双碳”背景利好流程型智能制造，高端工控产品国产替代提振公司成长

长期来看，我国流程工业在“双碳”目标下，工控产品更新换代所带来的市场空间较大。我国流程工业在碳排放方面有两个特点：第一，国内流程工业平均工艺水平与设备落后、自动化程度低、能耗方面依旧处于粗放式管理阶段，仅靠工艺流程优化、节能技术等方式难以显著控制能耗，必须进行自动化设备的更新换代与基础自动化升级改造；第二，目前国内流程工业的能耗总量可观，可改进空间较大，可以通过降低流程行业能耗的途径来明显降低全国碳排放量。在“双碳”的长期目标下，我国流程工业自动化水平的进一步提升是必然趋势，工控产品更新换代的市场空间较大。

目前国内高端工控/工业软件领域产品的国产化率依旧较低，国产替代空间大。公司坚持投入研发，不断突破高端工控产品，目前已位居世界一流水平。2021年，公司与多个大客户强强联合，打造多个标杆性项目，DCS产品顺利突破全球化工巨头巴斯夫生产装置，在高端工控产品方面取得长足进步。另外，公司在工业软件方面的实力也不断增强，目前已经拥有MES/APC等多款先进的工业软件，拓展了新材料、新能源、制药食品等新兴行业应用，未来工业软件有望成为公司新增长点，高端工控/工业软件产品为公司打开增长新曲线。

➤ 深耕石化化工行业，工业软件核心竞争力强

生产制造类工业软件具备较强的下游行业属性，通常来讲，一款生产制造类工业软件往往只负责某个领域甚至某一工艺，需要大量的行业经验和行业模型的积累。公司深耕石化、化工领域多年，深度绑定多个下游大客户，拥有海量的现场数据与经验丰富的工程师，有助于公司构建成熟的经验模型。我们认为，与石化化工行业的深度绑定赋予了公司较强的工业软件开发和运维能力，大大提升了公司工业软件产品的实用性和竞争力，同时某一细分行业中的工业软件又呈现“一家独大”的特点，有助于公司工业软件产品未来在石化化工行业中广泛普及，提振公司长期成长。

➤ 深化全产业链布局，多类产品协同提振公司业绩

中控技术以控制系统（DCS+SIS+PLC）为基石，向下打造“工业触手”，布局仪器仪表相关产品，向上打造“工业智慧大脑”，布局多款工业软件，各业务间具备明显的协同效应，提升公司整体的竞争优势。同时公司“线上+线下”协同发力，5S自动管家店和S2B平台共同打造完善的营销网络和服务体系。在智能制造大背景下，国家政策与市场双轮驱动工控行业景气度提升，公司作为具备核心竞争优势的国内工控龙头，积极深化全产业链布局，多类产品协同发力，未来发展前景广阔。

➤ 盈利预测与投资评级

工业4.0时代，智能制造行业有望提速发展，公司作为国内工控&智能制造龙头企业，积极推进“一体两翼”布局，未来“一纵一横”发展空间大。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为7.96亿元、10.79亿元、14.36亿元，对应PE为65.65倍、48.46倍、36.41倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

下游行业波动风险、公司发展不及预期

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	7,775	9,772	13,009	16,578	21,435	
货币资金	1,324	1,392	1,000	851	600	
应收票据	469	706	1,034	1,477	2,072	
应收账款	714	1,044	1,207	1,724	2,419	
预付账款	128	276	392	548	757	
存货	2,071	3,035	5,567	7,509	10,229	
其他	3,070	3,319	3,808	4,469	5,358	
非流动资产	444	575	646	707	758	
长期股权投资	11	20	20	20	20	
固定资产	234	245	329	400	461	
无形资产	35	97	87	78	71	
其他	164	212	210	207	206	
资产总计	8,219	10,347	13,655	17,285	22,193	
流动负债	4,124	5,702	7,818	10,594	14,371	
短期借款	4	84	121	96	112	
应付票据	342	456	647	904	1,249	
应付账款	1,147	1,774	2,519	3,519	4,863	
其他	2,631	3,388	4,532	6,075	8,147	
非流动负债	60	64	564	564	564	
长期借款	0	0	500	500	500	
其他	60	64	64	64	64	
负债合计	4,184	5,766	8,383	11,158	14,936	
少数股东权益	49	56	66	80	99	
归属母公司	3,986	4,525	5,206	6,046	7,159	
负债和股东权益	8,219	10,347	13,655	17,285	22,193	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,159	4,519	6,621	9,455	13,268
同比	24.5%	43.1%	46.5%	42.8%	40.3%
归属母公司净利润	423	582	796	1,079	1,436
同比	15.8%	37.4%	36.9%	35.5%	33.1%
毛利率(%)	45.6%	39.3%	41.2%	42.5%	43.3%
ROE%	10.6%	12.9%	15.3%	17.8%	20.1%
EPS(摊薄)(元)	0.86	1.17	1.59	2.16	2.87
P/E	123.53	89.89	65.65	48.46	36.41
P/B	13.12	11.55	10.04	8.65	7.30
EV/EBITDA	117.68	90.28	64.48	47.92	36.33

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,159	4,519	6,621	9,455	13,268	
营业成本	1,720	2,743	3,894	5,440	7,518	
营业税金及附加	28	38	56	80	112	
销售费用	484	535	728	1,040	1,526	
管理费用	279	300	533	860	1,194	
研发费用	362	497	761	1,087	1,592	
财务费用	12	-10	2	1	-2	
减值损失合	-29	-78	-10	-10	-10	
投资净收益	44	93	61	66	73	
其他	176	208	181	188	192	
营业利润	467	639	879	1,191	1,584	
营业外收支	-1	-5	-6	-6	-6	
利润总额	465	634	873	1,185	1,578	
所得税	35	44	67	92	124	
净利润	430	589	807	1,093	1,454	
少数股东损益	6	7	10	14	18	
归属母公司净利润	423	582	796	1,079	1,436	
EBITDA	510	664	930	1,251	1,650	
EPS(当年)(元)	0.86	1.17	1.59	2.16	2.87	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	696	141	-931	-19	-91
净利润	430	589	807	1,093	1,454
折旧摊销	38	45	49	60	69
财务费用	16	5	2	1	-2
投资损失	-45	-93	-243	-255	-266
营运资金变	98	-568	-1,625	-1,084	-1,571
其它	158	161	80	166	225
投资活动现	-1,293	-62	123	135	146
资本支出	-57	-118	-120	-120	-120
长期投资	11	20	20	20	20
其他	-1,247	36	222	234	246
筹资活动现	1,625	-25	416	-264	-306
吸收投资	1,740	88	64	0	0
借款	-95	1	533	-24	16
支付利息或股息	-12	-117	-181	-240	-321
现金流净增加额	1,028	54	-392	-149	-251

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。