

## 中控技术 (688777.SH) 业绩持续高增长，海外市场大有可为

2023年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

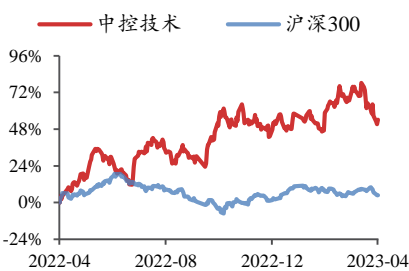
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2023/4/26
当前股价(元)	92.50
一年最高最低(元)	110.20/58.05
总市值(亿元)	500.87
流通市值(亿元)	340.66
总股本(亿股)	5.41
流通股本(亿股)	3.68
近3个月换手率(%)	83.77

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《业绩增长超预期，未来成长前景光明——公司信息更新报告》-2023.2.24

《业绩高增长，有望受益国产化政策——公司信息更新报告》-2022.10.28

《业绩高增长，行业拓展卓有成效——公司信息更新报告》-2022.8.30

### ● 流程工业智能制造龙头，维持“买入”评级

公司是流程工业智能制造领域龙头，考虑到智能制造行业景气向上，以及公司竞争优势扩大带动市占率持续提升，我们维持原有盈利预测并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为10.43、13.68、17.88亿元，EPS为1.93、2.53、3.30元/股，当前股价对应PE为48.0、36.6、28.0倍，维持“买入”评级。

### ● 事件：公司发布2022年报和2023年一季报，业绩持续高增长

2022年实现营业收入66.24亿元，同比增长46.56%；实现归母净利润7.98亿元，同比增长37.18%；实现扣非归母净利润6.83亿元，同比增长51.97%。2023Q1实现营业收入14.46亿元，同比增长47.30%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长54.29%。公司业绩持续高增长，主要系（1）下游流程工业客户数字化需求旺盛；（2）公司加大研发投入，产品及解决方案竞争优势强化，带动市占率提升；（3）公司管理变革持续推进，管理能力、运营效率不断提升，费用率改善明显。

### ● 并购加速产品布局，增长动能释放可期

2023年3月，公司100%收购荷兰Hobré，战略投资北京达美盛，助力形成完整的产品布局。Hobré是全球在线分析仪领域领军公司，此次收购Hobré，将进一步完善公司在高端仪器仪表领域的产品技术实力，补足智能制造底层关键的测量感知技术。达美盛是国内领先的工业软件公司，通过与达美盛的战略合作，公司将形成完整的数智化工厂解决方案，满足流程工业客户全方位的数字化需求。

### ● GDR成功发行，海外业务布局加速推进

2022年3月，公司进入沙特阿美供应商名录，实现国际市场拓展的重大突破，有望持续受益一带一路战略。结合Hobré在欧洲、北美、中东、非洲的区域营销渠道优势以及在Shell、ExxonMobil、BP、BASF等高端客户资源优势，未来国际市场开拓加速可期。4月17日，公司GDR在瑞交所成功发行上市，打开公司国际融资渠道，提升了公司全球品牌形象，将进一步助力公司海外业务布局。

● 风险提示：智能制造不及预期；海外拓展不及预期；公司研发不及预期风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,519	6,624	8,852	11,848	15,871
YOY(%)	43.1	46.6	33.6	33.8	33.9
归母净利润(百万元)	582	798	1,043	1,368	1,788
YOY(%)	37.4	37.2	30.7	31.1	30.8
毛利率(%)	39.3	35.7	35.8	36.0	36.4
净利率(%)	12.9	12.0	11.8	11.5	11.3
ROE(%)	12.9	15.2	16.6	18.0	19.1
EPS(摊薄/元)	1.07	1.47	1.93	2.53	3.30
P/E(倍)	86.1	62.8	48.0	36.6	28.0
P/B(倍)	11.1	9.5	7.9	6.6	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9772	11602	11360	13919	17725
现金	1392	1387	1853	2481	3323
应收票据及应收账款	1750	2485	0	0	0
其他应收款	69	93	123	167	221
预付账款	276	435	516	756	947
存货	3035	3722	5283	6749	9266
其他流动资产	3250	3481	3584	3766	3967
<b>非流动资产</b>	575	1460	2279	3122	4003
长期投资	20	682	1358	2037	2715
固定资产	245	313	466	629	821
无形资产	97	115	122	131	142
其他非流动资产	212	350	333	324	325
<b>资产总计</b>	10347	13063	13639	17041	21728
<b>流动负债</b>	5702	7664	7184	9262	12180
短期借款	84	106	3406	5451	8298
应付票据及应付账款	2230	3311	0	0	0
其他流动负债	3388	4247	3779	3811	3882
<b>非流动负债</b>	64	83	83	83	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	83	83	83	83
<b>负债合计</b>	5766	7747	7267	9345	12263
少数股东权益	56	58	71	87	109
股本	497	500	500	500	500
资本公积	2427	2539	2539	2539	2539
留存收益	1601	2220	3168	4457	6123
<b>归属母公司股东权益</b>	4525	5258	6301	7609	9357
<b>负债和股东权益</b>	10347	13063	13639	17041	21728

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	141	360	-1393	-221	-608
净利润	589	807	1056	1384	1810
折旧摊销	45	65	61	86	115
财务费用	-10	4	138	301	451
投资损失	-93	-91	-91	-91	-91
营运资金变动	-545	-626	-2453	-1768	-2714
其他经营现金流	154	201	-103	-132	-180
<b>投资活动现金流</b>	-62	-825	-788	-837	-905
资本支出	118	157	203	249	319
长期投资	-9	-649	-676	-679	-678
其他投资现金流	66	-19	92	91	92
<b>筹资活动现金流</b>	-25	423	-652	-361	-491
短期借款	80	22	3300	2046	2847
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	3	0	0	0
资本公积增加	85	111	0	0	0
其他筹资现金流	-193	287	-3952	-2407	-3338
<b>现金净增加额</b>	51	-36	-2833	-1418	-2005

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4519	6624	8852	11848	15871
营业成本	2743	4261	5679	7588	10100
营业税金及附加	38	50	69	91	123
营业费用	535	623	761	972	1270
管理费用	300	377	425	504	654
研发费用	497	692	840	1066	1428
财务费用	-10	4	138	301	451
资产减值损失	-14	-17	-24	-32	-43
其他收益	208	250	236	240	239
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	93	91	91	91	91
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	639	872	1140	1494	1953
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	634	870	1137	1491	1950
所得税	44	63	82	107	140
<b>净利润</b>	589	807	1056	1384	1810
少数股东损益	7	9	13	16	22
<b>归属母公司净利润</b>	582	798	1043	1368	1788
EBITDA	642	900	1284	1808	2423
EPS(元)	1.07	1.47	1.93	2.53	3.30

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.1	46.6	33.6	33.8	33.9
营业利润(%)	37.0	36.5	30.7	31.0	30.7
归属于母公司净利润(%)	37.4	37.2	30.7	31.1	30.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.3	35.7	35.8	36.0	36.4
净利率(%)	12.9	12.0	11.8	11.5	11.3
ROE(%)	12.9	15.2	16.6	18.0	19.1
ROIC(%)	11.9	13.0	11.6	12.2	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.7	59.3	53.3	54.8	56.4
净负债比率(%)	-27.3	-13.2	25.4	39.4	53.2
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.1	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.9	2.1	4.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.47	1.93	2.53	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.67	-2.57	-0.41	-1.12
每股净资产(最新摊薄)	8.36	9.71	11.64	14.05	17.28
<b>估值比率</b>					
P/E	86.1	62.8	48.0	36.6	28.0
P/B	11.1	9.5	7.9	6.6	5.4
EV/EBITDA	66.6	48.1	35.5	26.0	20.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn