

中控技术 (688777)

2022 年年报和 2023 年一季报点评：业绩超预期，工业信创和出海先锋

2023 年 04 月 28 日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 6,624 | 9,126 | 12,341 | 16,386 |
| 同比 | 47% | 38% | 35% | 33% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 798 | 1,077 | 1,415 | 1,849 |
| 同比 | 37% | 35% | 31% | 31% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.47 | 1.99 | 2.61 | 3.42 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 63.10 | 46.76 | 35.60 | 27.23 |

关键词：#业绩超预期

事件：2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 66.24 亿元，同比增长 46.56%；归母净利润 7.98 亿元，同比增长 37.18%；扣非归母净利润 6.83 亿元，同比增长 51.97%。2023 年一季度公司实现营收 14.46 亿元，同比增长 47.30%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 54.29%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比增长 70.15%。业绩超出市场预期。

投资要点

■ **业绩表现亮眼，经营性现金流增长迅速：**公司 2022 年/2023 年 Q1 营收分别同比增长 46.56%/47.30%，主要系公司在石化、化工等传统优势行业继续维持并扩大市场份额，在冶金、制药食品、新能源等新兴行业市场拓展取得显著成效。公司 2022 年实现毛利率 35.68%，同比减少 3.63pct，主要系公司大力推广 S2B 平台业务，产品结构有所变化，同时大项目数量增加所致。公司 2022 年经营性现金流为 3.60 亿元，同比增长 156%。

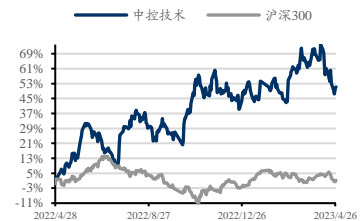
■ **新行业拓展卓有成效，整体解决方案增速强劲：**分行业来看，公司在化工、石化、能源三大行业实现营收 43.81 亿元，同比增长 36.80%，营收占比 66.42%。制药食品、油气、冶金行业收入增长较快，分别实现营收 6.66/4.22/2.58 亿元，同比增长 70.85%/69.02%/63.70%。2022 年公司新增电池行业，实现营收 1.13 亿元，营收占比 1.71%。**分产品来看，工业自动化及智能制造解决方案实现营收 43.66 亿元，同比增长 35.14%，其中控制系统业务营收同比减少 13.73%，控制系统+仪表/控制系统+软件+其他业务营收分别同比增长 80.95%/164.82%，代表着整体解决方案逐渐取代单一产品的供销体系。工业软件 2022 年实现收入 19.27 亿元，同比增长 121.13%，占主营业务收入 29.21%，同比提升 9.81pct。**

■ **新品不断推出，并购与海外拓展同步推进：****产品方面，**2022 年 7 月及 11 月，公司发布智能运行管理与控制系统 (i-OMC) 及国内首个流程工业过程模拟与设计平台 (APEX) 两款新产品，从硬到软产品矩阵不断补充。**并购方面，**2022 年 10 月及 2023 年 3 月，公司分别收购海外仪器仪表公司 Wood 中国 20% 股权和国内工业软件公司达美盛。**海外业务方面，**公司 2022 年进一步向东南亚、中东、非洲等区域扩张，海外业务实现合同额 5.18 亿元，同比增长 148.7%。公司成功获取 Aramco、IMI、SABIC 等多家头部企业数字化项目合作机会，实现 S2B 平台业务在沙特的首单突破。

■ **盈利预测与投资评级：**中控技术是中国流程工业数字化巨头，产品竞争力不断增强，行业拓展和收并购加快，随着工业软件国产化政策和“一带一路”政策推进，公司业绩有望保持高速增长。基于此，我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 10.77/14.15 亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 18.49 亿元，维持“买入”评级

■ **风险提示：**下游行业实际资本开支投入不及预期；疫情加剧影响海外市场拓展；产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 92.99 |
| 一年最低/最高价 | 59.68/110.20 |
| 市净率(倍) | 8.65 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 34,246.74 |
| 总市值(百万元) | 50,352.41 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 10.75 |
| 资产负债率(% ,LF) | 59.03 |
| 总股本(百万股) | 541.48 |
| 流通 A 股(百万股) | 368.28 |

相关研究

《中控技术(688777)：2022 年业绩快报点评：业绩超预期，下游行业需求旺盛》

2023-02-24

中控技术三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 11,602 | 14,508 | 18,535 | 23,657 | 营业总收入 | 6,624 | 9,126 | 12,341 | 16,386 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 3,663 | 3,896 | 4,043 | 4,334 | 营业成本(含金融类) | 4,261 | 5,987 | 8,119 | 10,718 |
| 经营性应收款项 | 3,341 | 4,613 | 6,434 | 8,784 | 税金及附加 | 50 | 68 | 93 | 123 |
| 存货 | 3,722 | 4,901 | 6,653 | 8,789 | 销售费用 | 623 | 821 | 1,049 | 1,311 |
| 合同资产 | 370 | 502 | 679 | 901 | 管理费用 | 377 | 502 | 654 | 819 |
| 其他流动资产 | 507 | 596 | 726 | 849 | 研发费用 | 692 | 958 | 1,296 | 1,802 |
| 非流动资产 | 1,460 | 2,139 | 2,783 | 3,422 | 财务费用 | 4 | -15 | -20 | -22 |
| 长期股权投资 | 682 | 1,182 | 1,682 | 2,182 | 加:其他收益 | 250 | 365 | 337 | 295 |
| 固定资产及使用权资产 | 343 | 524 | 678 | 819 | 投资净收益 | 91 | 112 | 123 | 164 |
| 在建工程 | 125 | 90 | 76 | 70 | 公允价值变动 | 0 | -23 | 13 | 3 |
| 无形资产 | 115 | 141 | 168 | 194 | 减值损失 | -85 | -90 | -90 | -90 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 5 | 6 | 7 |
| 长期待摊费用 | 35 | 55 | 75 | 95 | 营业利润 | 872 | 1,173 | 1,541 | 2,013 |
| 其他非流动资产 | 160 | 147 | 104 | 61 | 营业外净收支 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 资产总计 | 13,063 | 16,647 | 21,318 | 27,079 | 利润总额 | 870 | 1,171 | 1,539 | 2,012 |
| 流动负债 | 7,664 | 10,287 | 13,692 | 17,817 | 减:所得税 | 63 | 82 | 108 | 141 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 620 | 514 | 514 | 514 | 净利润 | 807 | 1,089 | 1,431 | 1,871 |
| 经营性应付款项 | 3,311 | 4,675 | 6,339 | 8,369 | 减:少数股东损益 | 9 | 13 | 16 | 22 |
| 合同负债 | 2,620 | 3,592 | 4,871 | 6,431 | 归属母公司净利润 | 798 | 1,077 | 1,415 | 1,849 |
| 其他流动负债 | 1,112 | 1,505 | 1,968 | 2,504 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.47 | 1.99 | 2.61 | 3.42 |
| 非流动负债 | 83 | 83 | 83 | 83 | EBIT | 785 | 789 | 1,131 | 1,613 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 870 | 920 | 1,279 | 1,777 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 35.68 | 34.39 | 34.22 | 34.59 |
| 租赁负债 | 17 | 17 | 17 | 17 | 归母净利率(%) | 12.05 | 11.80 | 11.46 | 11.29 |
| 其他非流动负债 | 65 | 65 | 65 | 65 | 收入增长率(%) | 46.56 | 37.77 | 35.24 | 32.77 |
| 负债合计 | 7,747 | 10,370 | 13,775 | 17,900 | 归母净利润增长率(%) | 37.18 | 34.94 | 31.37 | 30.73 |
| 归属母公司股东权益 | 5,258 | 6,207 | 7,456 | 9,071 | | | | | |
| 少数股东权益 | 58 | 71 | 87 | 109 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 5,316 | 6,278 | 7,543 | 9,180 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 13,063 | 16,647 | 21,318 | 27,079 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 360 | 1,160 | 972 | 1,155 | 每股净资产(元) | 10.58 | 12.49 | 15.01 | 18.26 |
| 投资活动现金流 | -825 | -709 | -679 | -651 | 最新发行在外股份(百万股) | 541 | 541 | 541 | 541 |
| 筹资活动现金流 | 423 | -230 | -160 | -228 | ROIC(%) | 13.70 | 11.49 | 14.14 | 16.86 |
| 现金净增加额 | -36 | 221 | 134 | 276 | ROE-摊薄(%) | 15.18 | 17.35 | 18.97 | 20.39 |
| 折旧和摊销 | 84 | 132 | 148 | 165 | 资产负债率(%) | 59.30 | 62.29 | 64.62 | 66.10 |
| 资本开支 | -155 | -262 | -272 | -283 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 63.10 | 46.76 | 35.60 | 27.23 |
| 营运资本变动 | -626 | -338 | -897 | -1,210 | P/B(现价) | 8.79 | 7.44 | 6.20 | 5.09 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

