

海外市场增长动能持续释放，工业+AI 打开全新增长空间

中控技术(688777)

评级:	买入	股票代码:	688777
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	110.2/47.8
目标价格:		总市值(亿)	378.19
最新收盘价:	48.12	自由流通市值(亿)	257.34
		自由流通股数(百万)	534.79

事件概述

中控技术 2023 年 8 月 23 日晚间发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润 5.11 亿元，同比增长 62.88%；营业收入 36.41 亿元，同比增长 36.54%；基本每股收益 0.67 元，同比增长 52.27%。

分析判断:

► 整体业务增速超我们此前预期，海外市场增长动能持续释放。

1) 从产品来看，工业软件及含有工业软件的解决方案业务共实现收入 11.08 亿元，同比+36.77%；其他工业自动化及智能制造解决方案业务共实现收入 14.66 亿元，同比+15.80%；仪器仪表实现收入 2.05 亿元，同比+76.30%；主要因流程工业客户对工业自动化及智能制造解决方案的重视度和认可度大幅提升，对工业软件及自动化控制系统的需求量大幅增加。2) 从行业来看，电池、冶金、能源、石化、化工行业收入持续保持较快增长趋势，电池行业收入+484.27%，冶金行业收入+154.71%，能源行业收入+83.09%，石化行业收入+30.73%，化工行业收入+29.76%；主要因新能源需求旺盛，同时钴、锂、镍相关冶金项目需求上升较快，而优势行业能源、石化及化工的需求依然保持增长，为公司 2023 年上半年业绩快速增长提供有力支撑。3) 公司在海外市场实现多个重大突破，公司实现新签海外合同 3.04 亿元，同比+109.6%。公司继续加大海外市场的拓展力度，凭借领先的自动化控制系统、工业软件及海外市场解决方案技术和产品质量，国际营销体系着力部署东南亚、中东、非洲、欧亚等地区，公司与沙特阿美、壳牌、巴斯夫、埃克森美孚等国际高端客户的合作正在深化，成功中标沙特阿美控股企业、全球最大单体船厂沙特国际海事工业集团的数字化项目，该项目标志着公司拥有为全球顶级大型船厂智能化建设赋能的突出能力。

► 公司运营管理效率提升，工业+AI 打开全新增长空间。

1) 运营管理能力不断深化，管理费用率为 5.60%，同比-1.19pct，销售费用率为 9.31%，同比-1.16pct，存货周转率为 0.63，同比大幅提升。2) 研发投入方面，公司 2023H1 研发投入 4.06 亿元，较去年同期+48.20%，公司正在不断加大自动化控制系统与传统工业算法、大数据算法的迁移与协同技术研发，同时潜心开发 AI 化、SAAS 化等类型工业软件，不断丰富工业软件的种类及行业应用效果，为公司在人工智能时代智能制造领域的发展保驾护航。3) 公司有望凭借产品力优势+“135 客户价值创新模式”提高客户粘性，开拓下游市场，推进工业软件国产化进程。截至 2023 年 6 月末，公司已覆盖流程工业领域 28419 家客户，客户覆盖率进一步上升。根据中国工控网统

计，2022 年度公司多款核心工业软件产品市场占有率排名居于前列，其中，公司先进控制和过程优化软件（APC）国内市场占有率 33.2%，连续四年蝉联国内市场占有率第一；制造执行系统（MES）国内流程工业市场占有率 19.5%，首次位居国内流程工业市场占有率第一名。

投资建议

根据公司中报，我们上调公司 23-24 年营收预测 87.05/116.53 亿元，至 23-24 年营收预测 91.07/121.69 亿元，新增 25 年预测 160.56 亿元；上调公司 23-24 年归母净利润预测 10.72/14.34 亿元，至 23-24 年营收预测 11.08/15.07 亿元，新增 25 年预测 18.11 亿元；对应 EPS 为 1.41/1.92/2.30 元，截至 2023 年 8 月 23 日 48.84 元/股收盘价，PE 分别为 34.66/25.48/21.19 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

疫情导致全球经济下行的风险，行业竞争加剧导致盈利水平下降，核心技术突破进程低于预期，公司核心人才团队流失风险，未经审计财报与最终财报可能存在差异。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,519	6,624	9,107	12,169	16,056
YoY (%)	43.1%	46.6%	37.5%	33.6%	31.9%
归母净利润(百万元)	582	798	1,108	1,507	1,811
YoY (%)	37.4%	37.2%	38.8%	36.0%	20.2%
毛利率 (%)	39.3%	35.7%	33.0%	31.9%	30.7%
每股收益 (元)	1.18	1.61	1.41	1.92	2.30
ROE	12.9%	15.2%	11.0%	13.0%	13.5%
市盈率	40.78	29.89	34.14	25.10	20.88

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：赵宇阳

邮箱：zhaoyy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070006

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,624	9,107	12,169	16,056	净利润	807	1,122	1,525	1,834
YoY (%)	46.6%	37.5%	33.6%	31.9%	折旧和摊销	84	61	70	77
营业成本	4,261	6,106	8,284	11,124	营运资金变动	-528	-128	-505	-518
营业税金及附加	50	74	97	127	经营活动现金流	360	975	986	1,232
销售费用	623	756	998	1,301	资本开支	-155	-184	-203	-207
管理费用	377	446	584	771	投资	-649	-332	-387	-414
财务费用	4	-37	-156	-172	投资活动现金流	-825	-367	-395	-370
研发费用	692	1,011	1,339	1,766	股权募资	39	3,901	0	0
资产减值损失	-17	-17	-17	-17	债务募资	629	26	36	32
投资收益	91	146	195	251	筹资活动现金流	423	3,545	30	25
营业利润	872	1,209	1,644	1,976	现金净流量	-36	4,367	621	887
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	870	1,209	1,644	1,976	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	63	87	118	143	成长能力				
净利润	807	1,122	1,525	1,834	营业收入增长率	46.6%	37.5%	33.6%	31.9%
归属于母公司净利润	798	1,108	1,507	1,811	净利润增长率	37.2%	38.8%	36.0%	20.2%
YoY (%)	37.2%	38.8%	36.0%	20.2%	盈利能力				
每股收益	1.61	1.41	1.92	2.30	毛利率	35.7%	33.0%	31.9%	30.7%
					净利率	12.0%	12.2%	12.4%	11.3%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	6.1%	5.1%	5.7%	5.5%
货币资金	1,387	5,754	6,375	7,262	净资产收益率 ROE	15.2%	11.0%	13.0%	13.5%
预付款项	435	591	822	1,100	偿债能力				
存货	3,722	6,111	8,063	10,725	流动比率	1.51	1.72	1.63	1.55
其他流动资产	6,059	7,415	8,931	10,870	速动比率	0.87	1.06	0.96	0.87
流动资产合计	11,602	19,871	24,191	29,958	现金比率	0.18	0.50	0.43	0.38
长期股权投资	682	1,016	1,405	1,821	资产负债率	59.3%	53.4%	56.1%	59.0%
固定资产	313	340	365	388	经营效率				
无形资产	115	145	176	205	总资产周转率	0.57	0.52	0.50	0.54
非流动资产合计	1,460	1,938	2,459	3,004	每股指标 (元)				
资产合计	13,063	21,809	26,649	32,962	每股收益	1.61	1.41	1.92	2.30
短期借款	106	137	172	204	每股净资产	10.58	12.84	14.75	17.06
应付账款及票据	3,311	4,897	6,590	8,839	每股经营现金流	0.73	1.24	1.25	1.57
其他流动负债	4,247	6,515	8,100	10,299	每股股利	0.75	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	7,664	11,548	14,863	19,342	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	29.89	34.14	25.10	20.88
其他长期负债	83	100	100	100	PB	8.58	3.75	3.26	2.82
非流动负债合计	83	100	100	100					
负债合计	7,747	11,649	14,963	19,443					
股本	500	786	786	786					
少数股东权益	58	72	91	113					
股东权益合计	5,316	10,161	11,686	13,520					
负债和股东权益合计	13,063	21,809	26,649	32,962					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

赵宇阳（分析师）：第十届Choice最佳分析师，证券从业经验3年，主要研究AI应用软件，AI+方向。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。