

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

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

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

业绩实现高增长，新市场拓展顺利

2023年8月24日

事件: 2023年8月23日, 公司发布2023年半年度报告, 2023年上半年公司实现总营收36.41亿元, 同比增长36.54%; 实现归母净利润5.11亿元, 同比增长62.88%; 实现扣非后归母净利润4.24亿元, 同比增长77.71%。

点评:**业绩持续高增长, 多产品市场份额居于首位**

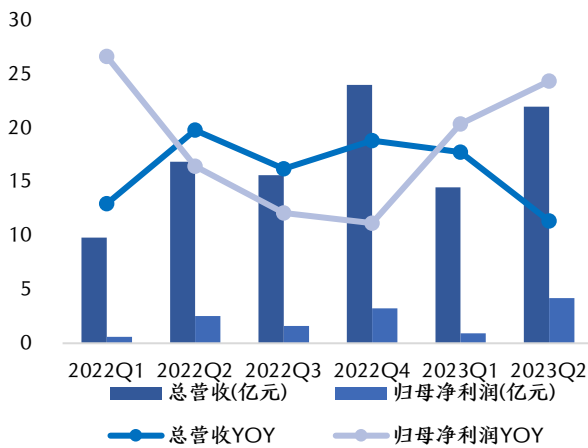
根据公司公告, 2023年二季度公司实现总营收21.95亿元, 同比增长30.27%; 实现归母净利润4.18亿元, 同比增长64.91%; 实现扣非后归母净利润3.57亿元, 同比增长79.21%。

分产品来看, 2023年上半年, 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, 同比增长36.77%, 根据睿工业、工控网统计数据, 2022年, 公司工业软件产品先进过程控制软件(APC)国内市场占有率为33.2%, 排名第一; 其他工业自动化及智能制造解决方案业务2023年上半年共实现收入14.66亿元, 同比增长15.80%, 公司集散控制系统(DCS)在国内的市场占有率达到了36.7%, 连续十二年蝉联国内DCS市场占有率第一名, 其中化工领域的市场占有率达到54.8%, 石化领域的市场占有率达到44.8%; 仪器仪表2023年上半年实现收入2.05亿元, 同比增长76.3%, 2022年, 安全仪表系统(SIS)国内市场占有率29.0%, 首次位居国内流程工业市场占有率第一名。

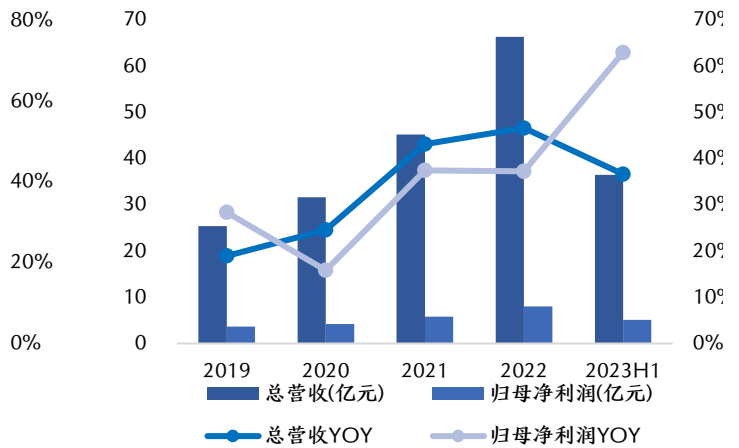
2023年上半年公司营收及归母净利润均实现较快增长, 主要受益于: 1) 持续深耕传统行业, 优势显著。核心产品及服务在石化、化工等传统优势行业持续突破大客户及大项目; 2) 新行业市场突破顺利, 跨行业能力强。公司产品及服务在新能源、制药食品、冶金等市场拓展成效显著。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,519	6,624	9,579	13,624	19,223
同比(%)	43.1%	46.6%	44.6%	42.2%	41.1%
归属母公司净利润(百万)	582	798	1,079	1,438	1,912
同比(%)	37.4%	37.2%	35.3%	33.2%	33.0%
毛利率(%)	39.3%	35.7%	32.0%	31.4%	30.7%
ROE(%)	12.9%	15.2%	10.7%	12.8%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	0.74	1.02	1.37	1.83	2.43
P/E	65.99	48.11	35.57	26.70	20.07
P/B	8.48	7.30	3.81	3.42	3.02

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年8月23日收盘价

图 1: 公司 2023 年二季度业绩保持高增长


资料来源: wind, 信达证券研发中心

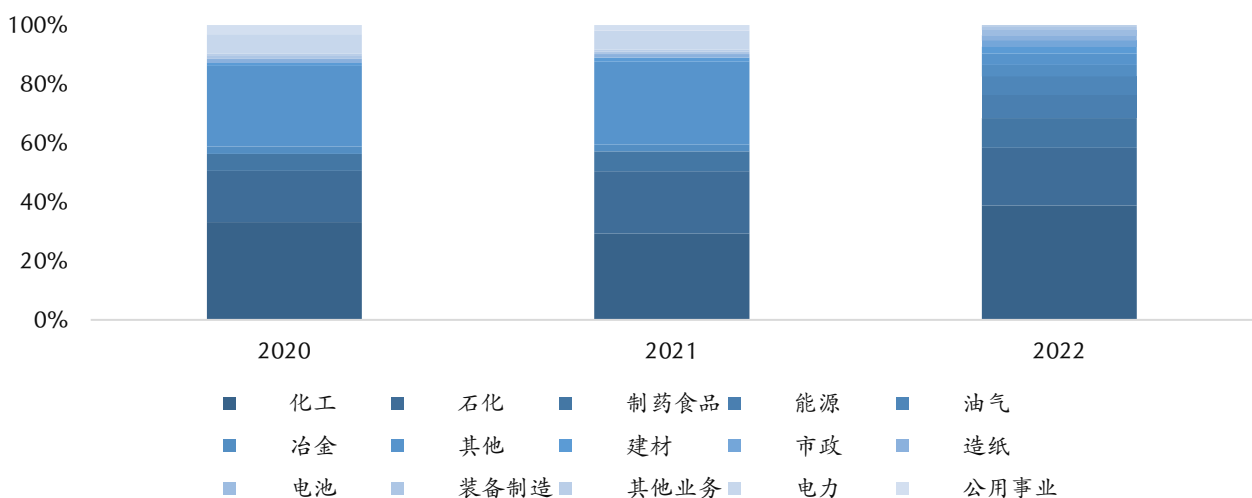
图 2: 公司 2023 年上半年业绩保持高增长


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 公司跨行业能力强，下游市场开拓顺利，客户覆盖率持续上升

分行业来看，传统优势行业营收稳步增长，竞争力不断提升；新行业开拓顺利，增速较快。2022 年，化工行业实现收入 25.70 亿元，同比增长 31.79%，实现毛利率 35.03%，同比下降 5.38 个百分点；石化行业实现收入 12.97 亿元，同比增长 50.44%，实现毛利率 44.61%，同比提升 2.84 个百分点；电池、制药食品、油气、建材、冶金行业收入持续保持较快增长趋势，制药食品行业实现收入 6.66 亿元，同比增长 70.85%；油气行业收入同比增长 69.02%；建材行业收入同比增长 68.67%；冶金行业收入同比增长 63.70%。

截至 2023 年 6 月末，公司已覆盖流程工业领域 28,419 家客户，客户覆盖率稳步上升，并通过签订战略合作等方式，与大客户及行业标杆客户实现强强联合，同时突破多位国际高端客户包括壳牌、科思创、巴斯夫等，持续构建优质客户生态圈，提升客户渗透率。

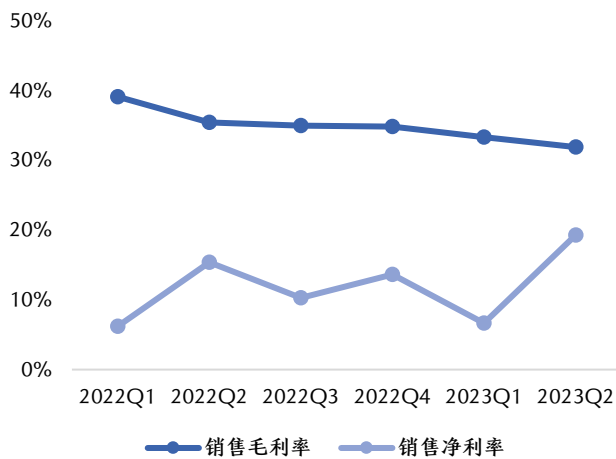
图 3: 行业营收占比


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 毛利率稳中略降，净利率同比上升

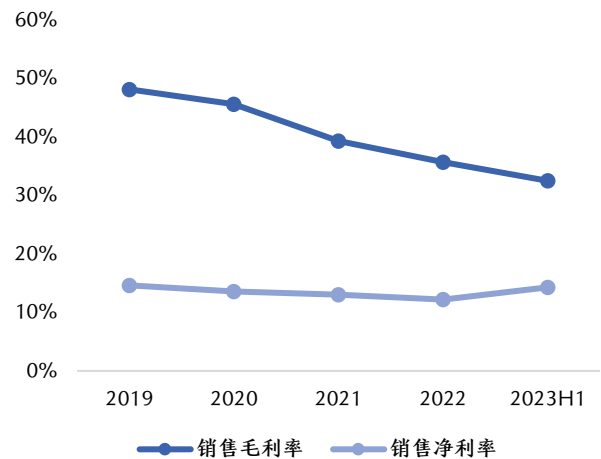
2023 年上半年公司实现销售毛利率 32.48%，同比下降 4.3 个百分点，销售净利率实现 14.28%，同比上升 2.28 个百分点，毛利率下降主要是主要产品收入中低毛利率大项目占比提升，以及新 S2B 平台业务毛利率较低叠加所致，2023 年二季度公司实现销售毛利率 31.92%，同比下降 3.53 个百分点。我们认为未来随着公司新产品的拓展、新行业的开拓以及产品结构的不断优化，毛利率具备修复空间。

图 4: 公司 2023 年二季度毛利率稳中略降



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 5: 公司 2023 年上半年毛利率稳中略降

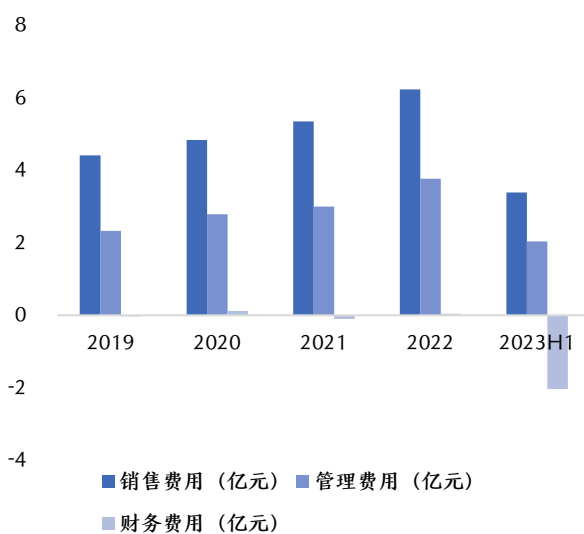


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 坚持管理改革，运营效率显著提升

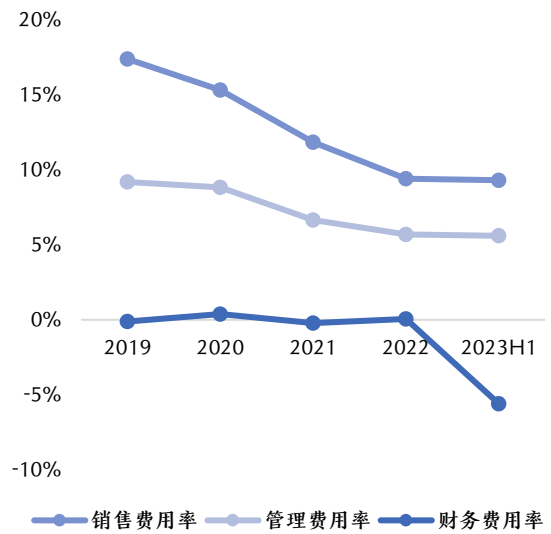
公司持续推进管理变革、经营基线变革，推动以毛利率提升、人均效率提升和存货周转率提升为三大主线目标的全流程降本工作。2023 年上半年公司实现销售费用率 9.31%，同比下降 1.16 个百分点，实现管理费用率 5.60%，同比下降 1.19 个百分点。

图 6: 2023 年上半年公司销售、管理及财务费用



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 7: 2023 年上半年销售费用率、管理费用率同比下降

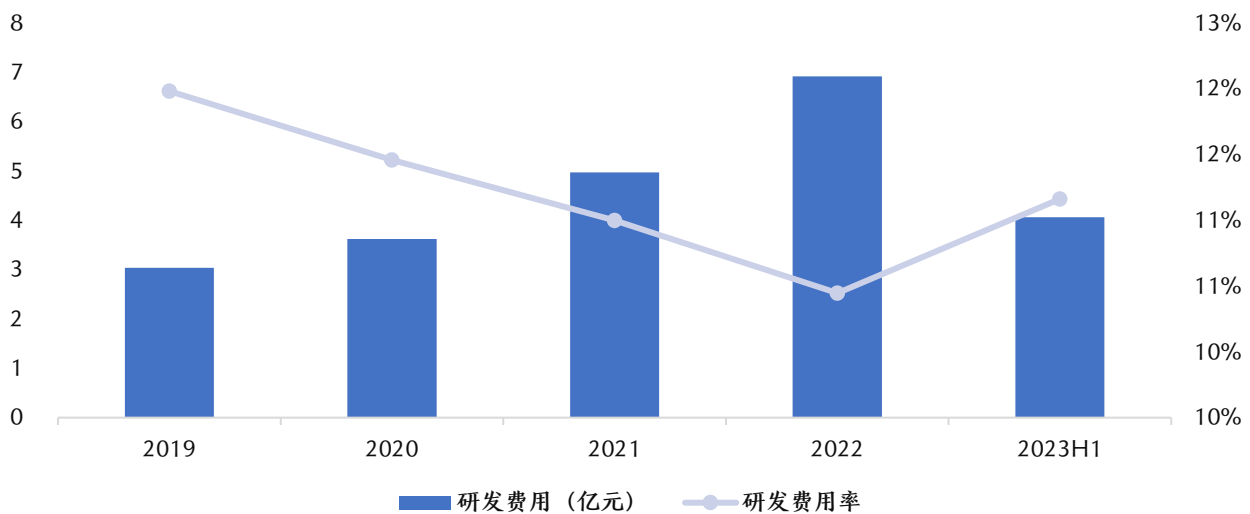


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 坚持自主研发，参与多项国家重点项目

公司通过集成产品开发（IPD）变革搭建全新矩阵化研发体系，将研发团队向市场端、销售端前移，以需求为导向，充分满足客户对自动化、数字化、智能化等产品及技术的迫切需求。2023年上半年公司研发投入4.06亿元，同比增加48.20%，研发费用率为11.16%。截至2023年六月底，公司研发人员为2282人，占公司总员工的34.55%，人数较2022年上半年上升19.79%，公司拥有已获授权的专利556项（含384项发明专利，145项实用新型专利和27项外观设计专利），其中2023年上半年新授权专利34项（含29项发明专利，3项实用新型专利和2项外观设计专利）；取得计算机软件著作权登记616项，其中2023年上半年新取得软件著作权登记41项。2023年上半年公司承担、参与发布了国家标准47项、参编国家标准7项、行业标准2项。

图 8：公司 2023 年上半年研发费用率上升



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ “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。

➤ 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。预计公司2023-2025年归母净利润分别为10.79亿元、14.38亿元、19.12亿元，对应PE为35.57倍、26.70倍、20.07倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

下游行业波动风险、公司业务拓展不及预期

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	9,772	11,602	15,634	16,548	18,051	
货币资金	1,392	1,387	7,335	7,154	7,913	
应收票据	706	753	604	758	951	
应收账款	1,044	1,732	1,326	1,641	1,710	
预付账款	276	435	391	467	666	
存货	3,035	3,722	2,863	3,366	3,661	
其他	3,319	3,574	3,116	3,161	3,150	
非流动资产	575	1,460	1,840	2,153	2,360	
长期股权投资	20	682	679	674	669	
固定资产	245	313	473	657	769	
无形资产	97	115	132	157	189	
其他	212	350	556	665	733	
资产总计	10,347	13,063	17,474	18,701	20,411	
流动负债	5,702	7,664	7,245	7,307	7,526	
短期借款	84	106	121	141	159	
应付票据	456	993	925	892	957	
应付账款	1,774	2,318	1,951	2,202	2,236	
其他	3,388	4,247	4,248	4,073	4,174	
非流动负债	64	83	84	84	84	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	64	83	84	84	84	
负债合计	5,766	7,747	7,329	7,391	7,610	
少数股东权益	56	58	69	84	103	
归属母公司	4,525	5,258	10,076	11,226	12,699	
负债和股东权益	10,347	13,063	17,474	18,701	20,411	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,519	6,624	9,579	13,624	19,223
同比	43.1%	46.6%	44.6%	42.2%	41.1%
归属母公司净利润	582	798	1,079	1,438	1,912
同比	37.4%	37.2%	35.3%	33.2%	33.0%
毛利率(%)	39.3%	35.7%	32.0%	31.4%	30.7%
ROE%	12.9%	15.2%	10.7%	12.8%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	0.74	1.02	1.37	1.83	2.43
P/E	65.99	48.11	35.57	26.70	20.07
P/B	8.48	7.30	3.81	3.42	3.02
EV/EBITDA	61.71	51.02	26.31	21.86	15.91

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,519	6,624	9,579	13,624	19,223	
营业成本	2,743	4,261	6,512	9,343	13,315	
营业税金及附加	38	50	48	71	100	
销售费用	535	623	862	1,238	1,730	
管理费用	300	377	306	469	609	
研发费用	497	692	1,059	1,605	2,268	
财务费用	-10	4	-26	-159	-154	
减值损失合	-14	-17	-6	-19	-25	
投资净收益	93	91	96	136	192	
其他	144	182	260	378	544	
营业利润	639	872	1,168	1,553	2,066	
营业外收支	-5	-2	0	0	0	
利润总额	634	870	1,168	1,553	2,066	
所得税	44	63	78	101	134	
净利润	589	807	1,090	1,452	1,932	
少数股东损益	7	9	11	15	19	
归属母公司净利润	582	798	1,079	1,438	1,912	
EBITDA	587	870	1,205	1,460	1,959	
EPS(当年)(元)	1.18	1.61	1.37	1.83	2.43	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	141	360	2,581	411	1,376
净利润	589	807	1,090	1,452	1,932
折旧摊销	51	84	96	122	147
财务费用	5	8	5	6	7
投资损失	-93	-92	-96	-136	-192
营运资金变	-491	-528	1,451	-1,081	-575
其它	78	81	34	49	58
投资活动现	-62	-825	-383	-318	-188
资本支出	-118	-155	-460	-430	-355
长期投资	-3	-649	5	2	4
其他	59	-20	72	110	164
筹资活动现	-25	423	3,750	-274	-429
吸收投资	32	39	3,901	0	0
借款	83	630	15	19	18
支付利息或股息	-126	-194	-167	-293	-447
现金流净增加额	51	-36	5,948	-180	759

研究团队简介

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 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；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。

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。

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。