

中控技术 (688777)

2023 年中报点评：龙头地位依旧，引领工业信创和出海

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 日

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)	1.02	1.37	1.80	2.35
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.11	35.65	27.14	20.76

关键词：#业绩符合预期

事件：2023 年 8 月 23 日，中控技术发布 2023 年中报。2023 年 H1，公司实现营收 36.41 亿元，同比增长 36.54%；归母净利润 5.11 亿元，同比增长 62.88%；扣非归母净利润 4.24 亿元，同比增长 77.71%。业绩符合市场预期。

投资要点

■ **毛利率短期承压影响业绩增长，运营能力持续提升：**扣除汇兑损益影响，2023 年 H1，公司归母净利润和扣非归母净利润同比基本持平，主要系公司来自大客户收入占比增加，毛利率有所下降所致。随着下半年公司高毛利订单逐步确收，全年维度公司毛利率有望回升。**运营管理方面，**公司于 2023 年 H1 继续推进 LTC、IPD 等流程变革项目，销售费用率和管理费用率分别同比下降 1.16pct/1.19pct。**分业务来看，**2023 年 H1 公司工业软件及含有工业软件的解决方案业务营收 11.08 亿元，同比增长 37%；仪器仪表业务营收 2.05 亿元，同比增长 76%。

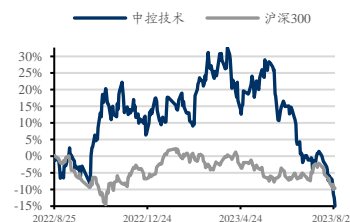
■ **新行业拓展保障增长动能，海外市场高速增长：**分行业来看，传统优势行业受下游景气度影响，订单确收有所延迟，但仍能保持稳定增长，石化/化工行业收入增速分别为 31%/30%。新行业拓展迅速，2023 年 H1 公司在电池/冶金行业收入增速分别为 484%/155%；**海外业务方面，**2023 年 H1 公司实现新签订海外合同 3.04 亿元，同比增加 109.6%。公司产品获得国际巨头认可，成功中标 IMI 数字化项目、阿美学院建设项目 4S 方案及科威特石油公司仪器仪表采购项目。

■ **产品力不断增强，是工业信创和出海先锋：**自研+并购提升产品力，2023 年上半年公司自研推出全新 SaaS 产品 PID 整定通、移动设备健康监测软件 InPlant MP3000 等多款重量级新产品。此外，公司于 2023 年 6 月 100%收购荷兰 Hobré 公司，填补国内高端分析仪市场空缺、完善公司在高端仪器仪表领域布局。根据 2022 年数据，公司是国内少数工业软件产品市占率超过海外巨头的国产工业软件公司，未来将成为工业信创和出海的领军者。

■ **盈利预测与投资评级：**中控技术是国内流程工业数字化巨头，产品性能接近海外，是中国工业信创和出海的先锋。我们认为，随着下游景气度回暖，叠加国产化和“一带一路”建设加快，公司业绩有望保持高速增长。基于此，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 10.77/14.15/18.49 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；政策推进不及预期；产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.80
一年最低/最高价	46.43/110.20
市净率(倍)	3.96
流通 A 股市值(百万元)	25,028.07
总市值(百万元)	36,781.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.80
资产负债率(% ,LF)	45.19
总股本(百万股)	785.92
流通 A 股(百万股)	534.79

相关研究

《中控技术(688777)：2023 年半年报业绩预告点评：业绩预告超预期，全年高增预期不变》

2023-07-11

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)	1.02	1.37	1.80	2.35
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)	786	786	786	786
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)	48.11	35.65	27.14	20.76
营运资本变动	(626)	(338)	(897)	(1,210)	P/B (现价)	4.61	3.91	3.25	2.68

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>