

2023年三季报点评：Q3业绩高增长，工业信创先锋持续进击

买入（维持）

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(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) | 41.69 | 30.90 | 23.52 | 17.99 |

关键词：#业绩超预期

事件：2023年10月24日，中控技术发布2023年三季报。2023年前三季度，公司实现营收56.79亿元，同比增长34%；剔除汇兑损益影响，归母净利润为5.58亿元，同比增长18%。业绩超出市场预期。

投资要点

- **Q3业绩高增长，毛利率环比提升：**公司单Q3实现营收20.38亿元，同比增长31%；剔除汇兑损益影响，归母净利润为2.11亿元，同比增长31%。业绩增长主要系公司下游行业景气度相比二季度有所恢复，以及公司针对国内及国际客户的产品、技术及解决方案核心竞争力进一步加强，客户服务的深度和广度显著提升，获取订单同比增长所致。公司2023年Q3毛利率为33.24%，环比Q2回升1.32pct。
- **费用管控得当，经营性现金流净额改善：**费用方面，2023年前三季度，公司研发费用6.27亿元，同比增长41.01%；研发费用率11.03%，同比上升0.52pct，研发投入持续加大。公司管理效益提升，2023年前三季度，公司销售/管理费用率分别为9.29%/5.71%，同比下降1.25pct/0.80pct。现金流方面，单Q3，公司经营性现金流净额2.36亿元，同比增长234.12%，主要系公司业务规模扩大，同时加大应收账款催款力度、销售回款大幅增长所致。
- **“PA+BA”智慧企业架构重磅发布，行业大单不断落地：**2023年9月21日，公司重磅提出“生产过程自动化(PA)+企业运营自动化(BA)”智慧企业架构，PA基于OMC系统、BA基于工厂操作系统，助力企业数据上下打通、左右互联、协同智能。2023年9月，公司中标海螺水泥陕甘区域2023—2024年度MRO工业品年度框架。
- **盈利预测与投资评级：**中控技术是工业信创先锋，产品矩阵不断拓宽，产品力不断增强。我们预计DCS等工业软件国产化进程有望加快，同时，随着“一带一路”建设加快，公司业绩有望维持高速增长。基于此，我们维持2023-2025年归母净利润预测为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。

2023年10月29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

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|--------------|
| 收盘价(元) | 42.33 |
| 一年最低/最高价 | 39.65/110.20 |
| 市净率(倍) | 3.53 |
| 流通A股市值(百万元) | 22,637.57 |
| 总市值(百万元) | 33,268.19 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 12.00 |
| 资产负债率(% ,LF) | 46.32 |
| 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年中报点评：龙头地位依旧，引领工业信创和出海》

2023-08-27

中控技术三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表(百万元) | 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 | | | | | |
| 非流动负债 | 83 | 83 | 83 | 83 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.02 | 1.37 | 1.80 | 2.35 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT | 785 | 789 | 1,131 | 1,613 |
| 租赁负债 | 17 | 17 | 17 | 17 | EBITDA | 870 | 920 | 1,279 | 1,777 |
| 其他非流动负债 | 65 | 65 | 65 | 65 | | | | | |
| 负债合计 | 7,747 | 10,370 | 13,775 | 17,900 | 毛利率(%) | 35.68 | 34.39 | 34.22 | 34.59 |
| 归属母公司股东权益 | 5,258 | 6,207 | 7,456 | 9,071 | 归母净利率(%) | 12.05 | 11.80 | 11.46 | 11.29 |
| 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 | 收入增长率(%) | 46.56 | 37.77 | 35.24 | 32.77 |
| 负债和股东权益 | 13,063 | 16,647 | 21,318 | 27,079 | 归母净利润增长率(%) | 37.18 | 34.94 | 31.37 | 30.73 |

| 现金流量表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 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) | 41.69 | 30.90 | 23.52 | 17.99 |
| 营运资本变动 | (626) | (338) | (897) | (1,210) | P/B(现价) | 4.00 | 3.39 | 2.82 | 2.32 |

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提供。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：

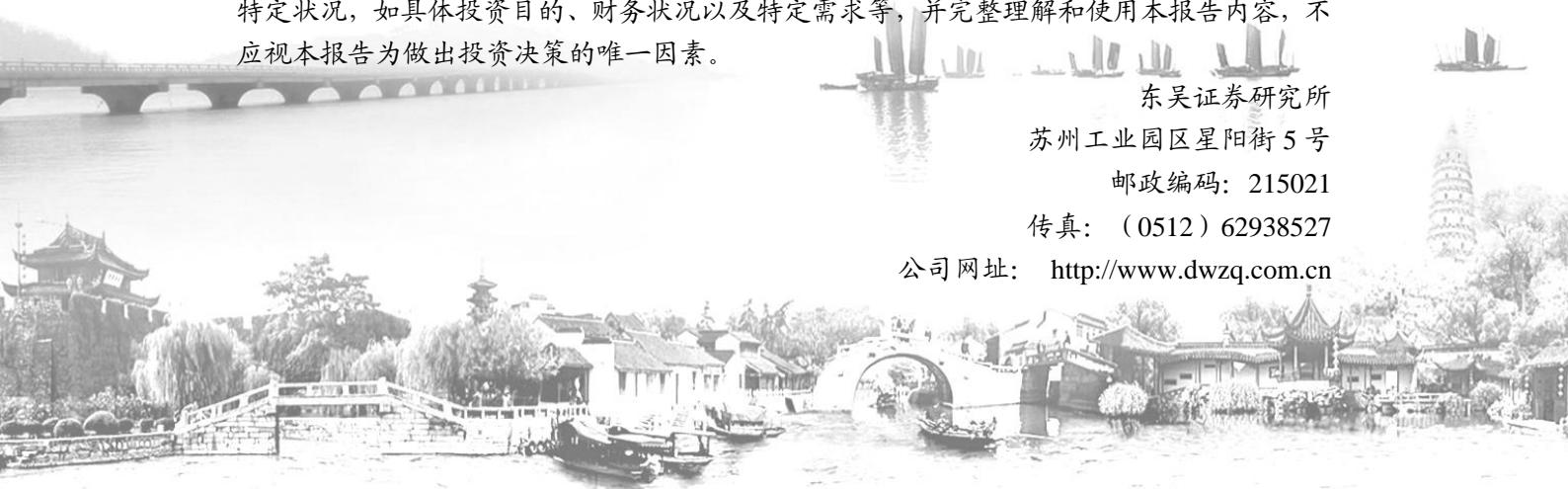
公司投资评级：

- 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>