

2024年02月28日  
中控技术(688777.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

**买入-A**

**维持评级**

6个月目标价

57.68元

股价(2024-02-27)

45.90元

交易数据

总市值(百万元)

36,257.10

流通市值(百万元)

35,709.09

总股本(百万股)

789.92

流通股本(百万股)

777.98

12个月价格区间

35.23/106.85元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.1	9.9	-39.0
绝对收益	21.9	9.4	-52.5

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

Q3 毛利率环比提升, 加速国际 市场开拓	2023-10-30
23H1 业绩持续高增, 海外业 务高质提速	2023-08-25
Q2 业绩持续高增, 布局高端 分析仪夯实技术实力	2023-07-11

## 2023 年业绩稳健增长, 首个生成式工业 AI 大模型将问世

### 事件概述:

2月27日, 中控技术发布《2023 年度业绩快报公告》。2023 年, 公司实现营业总收入 86.19 亿元, 同比增长 30.12%; 归母净利润为 11.00 亿元, 同比增长 37.81%; 扣非归母净利润为 9.45 亿元, 同比增长 38.43%。收入和净利润均在此前业绩预告披露的范围内, 符合预期。

### 业绩稳健增长, 新兴业务市场开拓卓有成效

2023 年, 公司实现营业总收入 86.19 亿元 (同比+30.12%), 实现归母净利润 11.00 亿元 (同比+37.81%); 扣非归母净利润为 9.45 亿元 (同比+38.43%)。单 Q4 来看, 公司实现营业收入 29.4 亿元 (同比+22.65%); 归母净利润为 4.07 亿元 (同比+25.62%), 扣非归母净利润为 3.76 亿元 (同比+18.61%)。营收及利润取得较高增长的原因主要系 1) 公司在化工、石化传统优势行业继续保持领先并不断扩大市场份额; 2) 公司在冶金、电池、海外、PLC 等业务的市场拓展取得显著成效; 3) 公司进一步提升内部数字化治理能力, 经营管理能力持续增强, 整体费用率同比下降。

### 出海持续推进, 首个生成式工业 AI 大模型将问世

公司海外业务实现快速增长, 逐步获得全球头部客户的认可。根据公众号披露, 近日, 中控技术与印尼国家天然气公司 (简称“PGN”) 正式签订天然气管网设施的自动化、智能化战略合作备忘录, 双方将共拓研发和应用前沿科技, 以加速天然气市场拓展和经济可行性研究, 缩短天然气基础储运设施开发周期, 并全面优化 PGN 业务流程。此外, 继连续中标沙特阿美 IMI 数字化项目和阿美学院智能安全和现场监控方案项目之后, 中控技术再次斩获沙特阿美全面环境健康监测系统项目和沙特阿美未来社区数字化客户体验项目, 实现了公司产品首次在沙特阿美核心管理系统中的突破性应用, 凸显了中控技术在全球流程工业数智化领域的产品技术优势。

据证券时报 e 公司讯, 公司将推出首个面向流程工业运行优化与设计的 AI 大模型, 运用海量的生产运行、工艺、设备及质量数据, 自主研发生成式 AI 算法架构(AIGC), 基于工业多源数据进行融合训练, 建立流程工业高泛化、高可靠的大模型, 为客户提供 AI+安全、AI+质量、AI+效益、AI+低碳的智能化解决方案, 或有望在流程工业的效率上实现革命性的突破。

### 投资建议:

中控技术是流程工业产品和解决方案国内龙头, 兼具智能制造、工业软件和国产替代属性, 享有一定的估值溢价。我们认为, 公司去年在

各行业的全面布局预计在业绩层面得到回馈和延续,叠加近期在国内外和产业链上下游的优质资产布局,有望共同为今年的业绩增长奠定坚实基础。根据快报披露的相关信息,预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 86.20/111.31/137.28 亿元,归母净利润分别为 11.00/13.02/14.39 亿元,维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 57.68 元,相当于 2024 年 35 倍的动态市盈率。

业绩持续高增,多行业拓展  
成效显著 2023-05-07

23Q1 预计业绩超预期,为全年高增奠定基础 2023-04-11

#### 目 风险提示:

核心技术研发不及预期;下游行业需求不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,519.4	6,623.9	8,619.7	11,131.0	13,727.5
净利润	581.7	797.9	1,099.8	1,301.7	1,438.5
每股收益(元)	1.17	1.60	1.40	1.66	1.83
每股净资产(元)	9.22	10.64	7.63	8.54	9.48

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	64.81	56.87	30.25	25.56	23.13
市净率(倍)	8.33	8.63	5.62	5.02	4.53
净利润率	12.9%	12.0%	12.8%	11.7%	10.5%
净资产收益率	13.7%	16.3%	19.7%	20.8%	20.6%
股息收益率	0.6%	0.8%	1.3%	1.8%	2.1%
ROIC	28.4%	26.9%	26.4%	27.5%	28.5%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4,519.4	6,623.9	8,619.7	11,131.0	13,727.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2,743.2	4,260.8	5,689.1	7,582.0	9,586.7	营业收入增长率	43.1%	46.6%	30.1%	29.1%	23.3%
营业税费	38.3	49.6	64.6	83.4	102.8	营业利润增长率	37.0%	36.5%	38.7%	18.3%	10.5%
销售费用	535.2	622.8	663.9	823.9	988.6	净利润增长率	37.4%	37.2%	37.8%	18.4%	10.5%
管理费用	796.7	1,069.7	1,219.6	1,485.9	1,763.9	EBITDA增长率	32.2%	41.8%	31.5%	16.7%	11.1%
财务费用	-10.3	4.1	-15.8	-44.1	-53.0	EBIT增长率	33.5%	41.7%	36.4%	16.2%	10.2%
资产减值损失	-77.8	85.3	113.9	140.3	168.3	NOPLAT增长率	38.2%	41.5%	34.7%	16.2%	10.2%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	45.5%	52.3%	27.3%	-0.4%	12.5%
投资和汇兑收益	92.6	90.9	99.9	109.9	120.9	净资产增长率	13.5%	16.0%	12.7%	12.0%	11.1%
<b>营业利润</b>	639.0	872.3	1,210.0	1,432.0	1,582.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-5.4	-1.8	-1.4	-1.4	-1.4	毛利率	39.3%	35.7%	34.0%	31.9%	30.2%
<b>利润总额</b>	633.6	870.4	1,208.7	1,430.6	1,580.9	营业利润率	14.1%	13.2%	14.0%	12.9%	11.5%
减:所得税	44.4	63.1	96.0	113.6	125.5	净利润率	12.9%	12.0%	12.8%	11.7%	10.5%
<b>净利润</b>	581.7	797.9	1,099.8	1,301.7	1,438.5	EBITDA/营业收入	14.7%	14.2%	14.3%	13.0%	11.7%
						EBIT/营业收入	13.7%	13.2%	13.8%	12.5%	11.1%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	19	15	17	19	23
货币资金	1,392.2	1,386.9	2,916.5	3,888.7	4,332.1	流动营业资本周转天数	494	438	447	430	420
交易性金融资产	2,265.0	2,275.8	1,139.0	1,139.0	1,139.0	流动资产周转天数	789	639	619	595	565
应收账款	2,011.2	2,854.3	3,477.2	4,089.1	4,490.0	应收账款周转天数	136	134	134	124	114
应收票据	68.6	93.3	121.4	156.8	193.4	存货周转天数	340	289	289	289	289
预付账款	276.3	434.8	565.8	730.6	901.0	总资产周转天数	750	645	610	575	561
存货	3,034.6	3,721.9	5,299.7	6,723.5	8,478.7	投资资本周转天数	194	202	197	152	139
其他流动资产	723.8	835.3	1,087.0	1,403.7	1,731.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	13.7%	16.3%	19.7%	20.8%	20.6%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	5.6%	6.1%	7.0%	6.7%	6.3%
长期股权投资	20.2	681.9	23.0	23.0	23.0	ROIC	28.4%	26.9%	26.4%	27.5%	28.5%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	245.5	313.3	470.8	695.0	1,007.5	销售费用率	11.8%	9.4%	7.7%	7.4%	7.2%
在建工程	21.8	125.4	189.8	268.5	373.8	管理费用率	17.6%	16.1%	14.1%	13.3%	12.8%
无形资产	96.9	115.0	140.9	172.0	209.2	财务费用率	-0.2%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.4%
其他非流动资产	190.7	224.8	308.4	32.0	26.6	三费/营业收入	29.2%	25.6%	21.7%	20.4%	19.7%
<b>资产总额</b>	10,346.9	13,062.6	15,739.5	19,321.8	22,905.4	<b>偿债能力</b>					
短期债务	88.1	620.4	138.2	178.5	220.2	资产负债率	55.7%	59.3%	61.9%	65.3%	67.5%
应付账款	4,649.3	5,931.1	8,040.4	10,371.9	12,646.0	负债权益比	125.9%	145.7%	162.6%	188.0%	207.3%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.71	1.51	1.51	1.45	1.38
其他流动负债	964.7	1,112.3	1,485.1	1,979.2	2,502.6	速动比率	1.18	1.03	0.96	0.91	0.83
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	163.39	33.65	72.29	201.24	176.21
其他非流动负债	63.8	82.7	82.7	82.7	82.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	5,765.9	7,746.5	9,746.4	12,612.4	15,451.4	DPS(元)	0.26	0.36	0.55	0.76	0.90
少数股东权益	55.9	58.2	71.1	86.4	103.3	分红比率	30.2%	30.7%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	496.8	499.6	789.9	789.9	789.9	股息收益率	0.6%	0.8%	1.3%	1.8%	2.1%
留存收益	4,028.2	4,758.4	5,132.0	5,833.1	6,560.7						
<b>股东权益</b>	4,581.0	5,316.1	5,993.1	6,709.5	7,454.0						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	1.17	1.60	1.39	1.65	1.82
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	9.22	10.64	7.59	8.49	9.44
净利润	589.2	807.3	1,112.7	1,317.0	1,455.4	PE(X)	64.81	56.87	30.40	25.69	23.25
加:折旧和摊销	28.4	49.6	42.2	55.2	73.1	PB(X)	8.33	8.63	5.65	5.05	4.55
资产减值准备	-77.8	85.3	113.9	140.3	168.3	P/FCF	391.11	27.20	128.64	25.66	28.94
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	8.34	6.85	3.88	3.00	2.44
财务费用	-10.3	4.1	-15.8	-44.1	-53.0	EV/EBITDA	57.05	48.97	26.92	22.55	20.20
投资损失	-92.6	-90.9	-99.9	-109.9	-120.9	CAGR(%)	26.2%	37.3%	37.5%	27.7%	14.4%
少数股东损益	7.5	9.4	12.9	15.3	16.9	PEG	1.73	1.53	0.80	1.40	2.21
营运资金的变动	-303.8	-504.5	-345.2	388.5	-78.3	ROIC/WACC	4.56	4.31	4.23	4.40	4.57
<b>经营活动产生现金流量</b>	140.5	360.3	820.8	1,762.2	1,461.5	REP	3.45	2.91	1.68	1.59	1.35
投资活动产生现金流量	-62.1	-825.2	1,611.0	-273.8	-401.8						
融资活动产生现金流量	-24.9	422.6	-902.2	-516.2	-616.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034