

2024年03月03日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

流程工业智能制造行业龙头，业绩稳步增长

—中控技术（688777.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

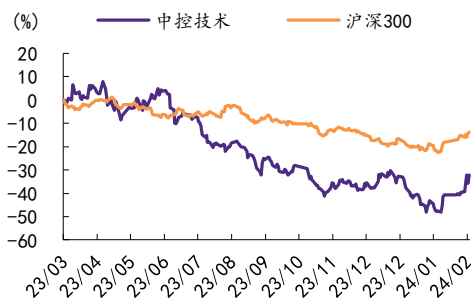
2月26日公司发布2023年业绩快报：报告期内公司实现营业收入86.19亿元，同比增长30.12%，实现归母净利润10.996亿元，同比上涨37.81%，实现扣非后归母净利润9.45亿元，同比增长38.43%。对此，我们点评如下：

基本数据

2024-03-01

当前股价（元）	48.38
总市值（亿元）	382
总股本（百万股）	790
流通股本（百万股）	778
52周价格范围（元）	35.23-106.85
日均成交额（百万元）	389.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 业绩符合预期，盈利能力有所提升

2023年公司实现营业收入86.19亿元，同比增长30.12%，实现归母净利润达到10.996亿元，同比上涨37.81%，处于此前业绩预告区间内，符合市场预期。公司业绩增长主要有以下原因：（1）深入拓展已有市场：公司积极在已处于优势地位的化工、石化等传统行业保持领先地位并不断深入扩大市场份额；（2）新市场开辟效果良好：在冶金、电池、海外、PLC等业务的拓展方面取得显著成效；（3）利用数字化提升治理经营效率：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，2023年公司净利率为12.76%，同比提高0.71pct，盈利能力有所提升。

■ 流程工业智能制造行业龙头，业绩稳步增长

公司成立于1999年，主营业务是以自动化控制系统为基础，涵盖工业软件、自动化仪表及运维服务等，深耕流程工业二十多年，已经成长为国内领先、全球化布局的智能制造整体解决方案供应商。根据睿工业、工控网统计数据，公司集散控制系统（DCS）连续12年位于国内市占率第一，其中化工领域/石化领域的市场占有率分别达到54.8%/44.8%；安全仪表系统（SIS）以29%的国内市占率首次位居流程工业第一。先进过程控制软件（APC）国内市场占有率33.2%，排名第一；制造执行系统（MES）2022年位居国内流程工业市占率第一。受益于国内制造业自动化、数字化、智能化的发展趋势，公司营收从2018年的21.33亿元增长到2022年的66.24亿元，CAGR为32.74%，归母净利润也从2.85亿元增长到7.98亿元，CAGR为29.38%，业绩稳步增长。

■ 中东东南亚等市场持续突破，出海业务进展顺利

公司于2023年3月收购荷兰Hobré International BV；6月成功中标沙特国际海事工业（IMI）千万人民币大单，以及

中国铁建-阿美学院建设项目 4S 方案；8 月公司 DCS 成功中标金光纸业印尼 IKPP 工厂 RCLK8 项目；10 月海外首家 5S 店在沙特落成开业；11 月 22 日成功斩获印尼金光纸业新建 PD4 工厂碱回收 DCS+APC+OTS 控制系统解决方案项目；以上诸多项目成功帮助公司拓展了国际高端市场、强化了全球化布局，彰显了在产品技术领域的领先地位和全球化服务的强大能力。2023 年上半年公司实现新签海外合同 3.04 亿元，同比大增 109.6%，海外业务成为公司新的业绩增长点。

■ 工业 AI 大模型即将推出，带动流程工业大幅提效

公司即将推出首个面向流程工业运行优化与设计的 AI 大模型，该模型采用公司自主研发的生成式 AI 算法架构（AIGC），并利用大量的生产运行、工艺、设备及质量数据进行融合训练，是高泛化、高可靠的大模型，为客户提供 AI+安全、AI+质量、AI+效益、AI+低碳在内的智能化解决方案。我们认为，该模型是中控技术在工业智能化领域的创新突破，有望带来流程工业效率方面的革命，提升产业竞争力。

■ 盈利预测

我们看好公司在智能制造领域的行业地位以及未来的增长潜力。预计公司 2023-2025 年净利润分别为 10.99、13.18、15.85 亿元，EPS 分别为 1.39、1.67、2.01 元，当前股价对应 PE 分别为 35、29、24 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求不足的风险、技术升级与产品迭代的风险、国际业绩拓展不及预期、市场竞争加剧等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,624	8,619	11,126	14,041
增长率（%）	46.6%	30.1%	29.1%	26.2%
归母净利润（百万元）	798	1,099	1,318	1,585
增长率（%）	37.2%	37.8%	19.9%	20.2%
摊薄每股收益（元）	1.60	1.39	1.67	2.01
ROE（%）	15.0%	17.9%	18.4%	18.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,387	1,456	1,453	2,199
应收款	2,578	3,282	4,024	5,078
存货	3,722	4,604	6,297	7,795
其他流动资产	3,915	4,215	4,657	5,154
流动资产合计	11,602	13,557	16,430	20,226
非流动资产:				
金融类资产	2,276	2,276	2,276	2,276
固定资产	313	342	338	312
在建工程	125	86	88	120
无形资产	115	119	124	148
长期股权投资	682	862	1,018	1,141
其他非流动资产	225	225	225	225
非流动资产合计	1,460	1,634	1,792	1,946
资产总计	13,063	15,192	18,223	22,172
流动负债:				
短期借款	106	202	303	353
应付账款、票据	3,311	4,229	5,437	7,048
其他流动负债	1,626	1,626	1,626	1,626
流动负债合计	7,664	8,962	10,963	13,682
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	83	83	83	83
非流动负债合计	83	83	83	83
负债合计	7,747	9,045	11,046	13,765
所有者权益				
股本	500	790	790	790
股东权益	5,316	6,147	7,177	8,407
负债和所有者权益	13,063	15,192	18,223	22,172

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	807	1108	1329	1598
少数股东权益	9	8	11	13
折旧摊销	58	37	40	40
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-514	-684	-976	-381
经营活动现金净流量	360	470	404	1270
投资活动现金净流量	-825	-170	-154	-129
筹资活动现金净流量	534	-181	-198	-318
现金流量净额	69	119	51	823

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,624	8,619	11,126	14,041
营业成本	4,261	5,412	7,063	8,999
营业税金及附加	50	61	76	91
销售费用	623	802	1,024	1,278
管理费用	377	491	623	772
财务费用	4	1	4	3
研发费用	692	922	1,179	1,474
费用合计	1,697	2,216	2,830	3,527
资产减值损失	-68	-61	-68	-72
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	91	125	112	134
营业利润	872	1,176	1,410	1,695
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	2	3	3	3
利润总额	870	1,174	1,408	1,693
所得税费用	63	66	79	95
净利润	807	1,108	1,329	1,598
少数股东损益	9	8	11	13
归母净利润	798	1,099	1,318	1,585

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	46.6%	30.1%	29.1%	26.2%
归母净利润增长率	37.2%	37.8%	19.9%	20.2%
盈利能力				
毛利率	35.7%	37.2%	36.5%	35.9%
四项费用/营收	25.6%	25.7%	25.4%	25.1%
净利率	12.2%	12.9%	11.9%	11.4%
ROE	15.0%	17.9%	18.4%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	59.3%	59.5%	60.6%	62.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	2.8	2.8
存货周转率	1.1	1.2	1.1	1.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.60	1.39	1.67	2.01
P/E	30.3	34.8	29.0	24.1
P/S	3.6	4.4	3.4	2.7
P/B	4.6	6.3	5.4	4.6

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。