



中控技术(688777.SH)

买入(维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业拓展顺利，海外有望成为新增量

业绩简评

- 2024年4月8日，公司发布2023年度报告。2023全年实现营业收入86.2亿元，yoy+30.1%；实现归母净利润11.0亿元，yoy+38.1%。
- 业绩符合预期，核心产品市占率第一。高产品能力背书，核心产品国内市占率稳居第一：DCS(37.8%)、SIS(33.7%)、APC(28.2%)、流程赛道MES(20.7%)、OTS(14%)。深厚客户积累，大范围销售布局：累计签约客户30,000家，新增客户3,000+；累计建设完成179家5S店。
- 主业收入稳健，行业拓展顺利。分产品看：核心主业智能制造解决方案(13.51%)和工业软件(11.15%)保持稳健增长，仪器仪表增速亮眼(80.27%，有荷兰公司并表正向影响)；S2B平台业务呈快速增长态势(117.07%)，我们预计随着体量增加毛利有望持续提升。分行业看：化工、石化占据较高比重(约57%)，毛利率下降主要受S2B业务占比提升影响；公司行业横向扩展顺利，其中制药、能源、油气均已实现约6亿收入；电池实现突破，同比增长463%，达到6.34亿元。分地域看：国内收入占比96%；海外收入实现3.43亿，占比4.01%，同比增长37.42%，主要来自于东南亚、中东等地区。公司23年新签海外合同近10亿元，我们认为海外地区有望随“一带一路”成为公司第二增长极。
- 继续加大研发投入，营销费用逐步降低，库存周转率提升。公司加大研发投入力度，研发费用同比增长31.13%，占营收10.53%。公司运营管理能力不断深化，管理费用率5.22%，下降0.48个百分点，销售费用率9.15%，下降0.25个百分点，存货周转率1.50，同比大幅提升。
- 目前公司估值对应24年利润30X PE，处于历史估值低位。我们认为随着PMI回到枯荣线以上，公司【AI+构建生成式大模型】【海外版图持续扩张】【产品体系不断丰富，行业横向扩展】，公司长期成长空间持续向上。

盈利预测、估值与评级

- 我们调整公司2024~2026年营业收入分别为103.6/129.8/166.6亿元，归母净利润分别为12.5/15.4/19.5亿元，EPS分别为1.58/1.95/2.47元。公司股票现价对应PE估值为27.1/22.0/17.4倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 国内行业拓展节奏不及预期；海外客户开拓不及预期的风险。

计算机组

分析师：陈奕骄(执业S1130523020001)

chenyijiao@gjzq.com.cn

分析师：孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价(人民币)：44.85元

相关报告：

- 1.《中控技术公司点评：业绩符合预期，将发布首个工业AI生成式大模...》，2024.2.27
- 2.《中控技术公司点评：α能力显著，23全年业绩符合预期》，2024.1.4
- 3.《中控技术深度研究：纵向拓品类，横向拓行业，智能制造平台级巨轮...》，2023.12.15



公司基本情况(人民币)

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	10,361	12,982	16,664
营业收入增长率	46.56%	30.13%	20.20%	25.29%	28.36%
归母净利润(百万元)	798	1,102	1,251	1,541	1,950
归母净利润增长率	37.18%	38.08%	13.58%	23.13%	26.55%
摊薄每股收益(元)	1.606	1.402	1.584	1.951	2.469
每股经营性现金流净额	0.73	0.24	0.25	1.23	2.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.18%	11.21%	11.73%	13.30%	15.28%
P/E	56.55	32.35	27.12	22.03	17.41
P/B	8.58	3.63	3.18	2.93	2.66

来源：公司年报、国金证券研究所



图表1: 公司 2023 年收入结构

中控技术2023年收入结构					
按产品分类	收入(亿元)	yoy	占比	毛利率	yoy
工业自动化及智能制造解决方案	49.6	13.51%	57.86%	41.06%	1.42pcts
工业软件	7.0	11.15%	8.20%	41.18%	-1.23pcts
仪器仪表	6.2	80.27%	7.25%	30.52%	-4.77pcts
S2B平台	19.0	117.07%	22.15%	10.11%	-0.69pct
运维服务	2.8	-3.73%	3.26%	41.91%	-0.11pct
按行业分类	收入 (亿元)	yoy	占比	毛利率	yoy
化工	31.8	23.70%	37.11%	31.81%	-3.22pcts
石化	16.8	29.27%	19.57%	37.28%	-7.32pcts
制药食品	6.3	-5.18%	7.37%	26.03%	-0.59pct
能源	6.9	34.70%	8.10%	49.50%	-0.26pct
油气	6.0	41.67%	6.99%	37.67%	5.47pcts
冶金	4.2	62.87%	4.92%	26.51%	-4.37pcts
建材	1.0	-35.27%	1.17%	38.64%	9.96pcts
市政	1.0	-29.70%	1.15%	27.02%	-7.28pcts
造纸	0.6	-48.47%	0.72%	26.87%	4.46pcts
电池	6.3	463.06%	7.41%	26.33%	-2.73pcts
制造	1.5	74.10%	1.78%	35.42%	2.73pcts
按地域分类	收入 (亿元)	yoy	占比	毛利率	yoy
国内	82.2	29.54%	95.99%	31.12%	-2.38pcts
国外	3.4	37.42%	4.01%	32.37%	-5.43pcts

来源: 公司年报, 国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,519	6,624	8,620	10,361	12,982	16,664
增长率		46.6%	30.1%	20.2%	25.3%	28.4%
主营业务成本	-2,743	-4,261	-5,759	-6,880	-8,486	-11,022
%销售收入	60.7%	64.3%	66.8%	66.4%	65.4%	66.1%
毛利	1,776	2,363	2,861	3,481	4,496	5,642
%销售收入	39.3%	35.7%	33.2%	33.6%	34.6%	33.9%
营业税金及附加	-38	-50	-58	-78	-97	-125
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-535	-623	-789	-933	-1,168	-1,500
%销售收入	11.8%	9.4%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用	-300	-377	-450	-549	-688	-858
%销售收入	6.6%	5.7%	5.2%	5.3%	5.3%	5.2%
研发费用	-497	-692	-908	-1,088	-1,428	-1,750
%销售收入	11.0%	10.5%	10.5%	10.5%	11.0%	10.5%
息税前利润(EBIT)	406	621	655	834	1,114	1,410
%销售收入	9.0%	9.4%	7.6%	8.0%	8.6%	8.5%
财务费用	10	-4	205	124	155	199
%销售收入	-0.2%	0.1%	-2.4%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
资产减值损失	-78	-85	-147	-53	-12	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	93	91	182	150	150	200
%税前利润	14.6%	10.4%	15.3%	11.1%	9.0%	9.5%
营业利润	639	872	1,185	1,349	1,661	2,097
营业利润率	14.1%	13.2%	13.7%	13.0%	12.8%	12.6%
营业外收支	-5	-2	-2	0	0	0
税前利润	634	870	1,183	1,349	1,661	2,097
利润率	14.0%	13.1%	13.7%	13.0%	12.8%	12.6%
所得税	-44	-63	-60	-98	-120	-147
所得税率	7.0%	7.2%	5.1%	7.3%	7.3%	7.0%
净利润	589	807	1,123	1,251	1,541	1,950
少数股东损益	7	9	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	582	798	1,102	1,251	1,541	1,950
净利率	12.9%	12.0%	12.8%	12.1%	11.9%	11.7%

现金流量表(人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	589	807	1,123	1,251	1,541	1,950
少数股东损益	7	9	21	0	0	0
非现金支出	129	170	255	118	93	111
非经营收益	-87	-88	-287	-50	-112	-163
营运资金变动	-545	-528	-899	-1,121	-549	-322
经营活动现金净流	86	360	191	199	972	1,577
资本开支	-118	-155	-126	-503	-495	-495
投资	-3	-649	-305	0	0	0
其他	59	-20	1,036	150	150	200
投资活动现金净流	-62	-825	606	-353	-345	-295
股权募资	32	39	3,903	89	0	0
债权募资	79	629	-180	12	0	0
其他	-136	-245	-545	-540	-659	-822
筹资活动现金净流	-25	423	3,179	-438	-659	-822
现金净流量	-3	-36	4,105	-592	-32	459

资产负债表(人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,392	1,387	5,473	4,875	4,839	5,295
应收款项	2,216	3,000	3,560	3,760	4,711	5,819
存货	3,035	3,722	3,943	5,224	6,444	8,071
其他流动资产	3,129	3,494	2,627	2,684	2,936	3,310
流动资产	9,772	11,602	15,602	16,543	18,929	22,494
%总资产	94.4%	88.8%	87.3%	86.2%	86.0%	86.6%
长期投资	105	773	1,025	1,025	1,025	1,025
固定资产	267	439	736	1,013	1,287	1,559
%总资产	2.6%	3.4%	4.1%	5.3%	5.9%	6.0%
无形资产	111	150	370	580	727	862
非流动资产	575	1,460	2,278	2,650	3,069	3,474
%总资产	5.6%	11.2%	12.7%	13.8%	14.0%	13.4%
资产总计	10,347	13,063	17,880	19,192	21,998	25,968
短期借款	88	620	221	0	0	0
应付款项	2,311	3,405	3,693	4,237	5,228	6,787
其他流动负债	3,303	3,639	3,633	3,561	4,455	5,699
流动负债	5,702	7,664	7,547	7,798	9,683	12,486
长期贷款	0	0	300	600	600	600
其他长期负债	64	83	93	15	11	8
负债	5,766	7,747	7,941	8,414	10,295	13,095
普通股股东权益	4,525	5,258	9,825	10,665	11,590	12,760
其中：股本	497	500	790	790	790	790
未分配利润	1,354	1,971	2,576	3,327	4,251	5,421
少数股东权益	56	58	114	114	114	114
负债股东权益合计	10,347	13,063	17,880	19,192	21,998	25,968

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.177	1.606	1.402	1.584	1.951	2.469
每股净资产	9.158	10.583	12.501	13.501	14.672	16.153
每股经营现金净流	0.174	0.725	0.244	0.252	1.231	1.996
每股股利	0.000	0.259	0.360	0.634	0.780	0.987
回报率						
净资产收益率	12.85%	15.18%	11.21%	11.73%	13.30%	15.28%
总资产收益率	5.62%	6.11%	6.16%	6.52%	7.00%	7.51%
投入资本收益率	8.09%	9.70%	5.95%	6.80%	8.40%	9.73%
增长率						
主营业务收入增长率	43.08%	46.56%	30.13%	20.20%	25.29%	28.36%
EBIT增长率	41.98%	52.93%	5.55%	27.25%	33.57%	26.55%
净利润增长率	37.42%	37.18%	38.08%	13.58%	23.13%	26.55%
总资产增长率	25.89%	26.25%	36.88%	7.34%	14.62%	18.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.0	76.5	89.3	80.0	80.0	75.0
存货周转天数	339.7	289.4	242.9	280.0	280.0	270.0
应付账款周转天数	194.3	175.3	163.1	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	19.8	17.3	14.9	11.5	8.5	6.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.91%	-57.23%	-66.42%	-54.96%	-50.31%	-49.28%
EBIT利息保障倍数	-39.3	151.4	-3.2	-6.8	-7.2	-7.1
资产负债率	55.73%	59.30%	44.41%	43.84%	46.80%	50.43%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	17	21	57
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；

中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究