

## 中控技术 (688777.SH) 利润快速增长, 设备更新+出海开启新成长

2024年04月09日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

李海强 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

lihaiqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790122070009

日期	2024/4/8
当前股价(元)	44.85
一年最高最低(元)	110.20/34.00
总市值(亿元)	354.28
流通市值(亿元)	348.92
总股本(亿股)	7.90
流通股本(亿股)	7.78
近3个月换手率(%)	83.21

### ● 流程工业智能制造龙头, 维持“买入”评级

考虑到公司加码研发投入, 我们小幅下调原有盈利预测并新增2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润为12.67、15.46、18.75 (2024-2025年原值为13.68、17.88) 亿元, EPS为1.61、1.97、2.39 (2024-2025年原值为1.74、2.27) 元/股, 当前股价对应PE为25.4、20.8、17.2倍, 公司为流程工业智能制造领域龙头, 有望受益, 维持“买入”评级。

### ● 事件: 公司发布2023年报, 业绩快速增长

公司2023年营业收入86.20亿元, 同比增长30.13%; 实现归母净利润11.02亿元, 同比38.08%; 实现扣非归母净利润为9.47亿元, 同比增长38.72%, 业绩快速增长彰显发展韧性。

### ● 石化化工基本盘稳健, 新产品、新行业、海外市场加速开拓

公司收入快速增长, 主要系(1)公司核心竞争力进一步加强, 传统优势领域不断扩大市场份额, 2023年DCS在国内市场占有率达37.8%, 其中化工领域DCS市占率提升1.5个百分点达56.3%, 石化领域DCS市场占有率提升4.5个百分点达49.3%; (2)公司不断加大非传统优势业务及新兴业务开拓, 海外业务、油气业务、PLC业务、电池业务、机器人业务实现快速增长。公司运营管理能力不断深化, 管理效率不断提升, 管理费用率为5.22%, 同比下降0.48个百分点, 销售费用率为9.15%, 同比下降0.25个百分点, 存货周转率为1.50, 同比大幅提升。

### ● 海外市场前景光明, 设备更新政策打开国内市场成长空间, 2024更值得期待

2023年公司加码布局海外市场, 在新加坡、沙特阿拉伯、哈萨克斯坦等国家设立子公司, 新签海外合同近10亿元, 海外市场实现重大突破。伴随公司海外本地化运营能力提升, 品牌影响力扩大, 未来海外蓝海市场扩张空间可期。3月1日, 国务院通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 4月中国人民银行宣布设立5000亿元额度的科技创新和技术改造再贷款, 支持科技创新、技术改造和设备更新, 政策催化有望提振下游景气, 公司业绩复苏值得期待。

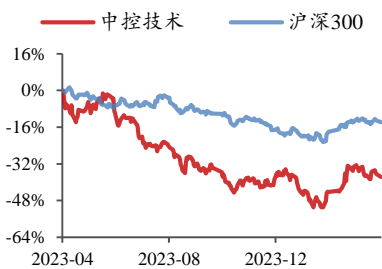
● 风险提示: 智能制造不及预期; 海外拓展不及预期; 公司研发不及预期风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	11,278	14,473	18,520
YOY(%)	46.6	30.1	30.8	28.3	28.0
归母净利润(百万元)	798	1,102	1,267	1,546	1,875
YOY(%)	37.2	38.1	15.0	22.0	21.3
毛利率(%)	35.7	33.2	32.2	30.6	29.4
净利率(%)	12.0	12.8	11.2	10.7	10.1
ROE(%)	15.2	11.3	11.5	12.5	13.3
EPS(摊薄/元)	1.02	1.40	1.61	1.97	2.39
P/E(倍)	40.3	29.2	25.4	20.8	17.2
P/B(倍)	6.1	3.3	2.9	2.6	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《Q3收入快速增长, 现金流大幅改善

—公司信息更新报告》-2023.10.25

《业绩高增长, 海外市场持续突破

—公司信息更新报告》-2023.8.24

《业绩持续高增长, 海外市场大有可

为—公司信息更新报告》-2023.4.27

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11602	15602	18022	19728	23780
现金	1387	5473	5611	5668	5959
应收票据及应收账款	2485	3276	2739	3326	3259
其他应收款	93	101	153	172	244
预付账款	435	285	657	552	995
存货	3722	3943	6233	7144	10262
其他流动资产	3481	2525	2629	2866	3060
<b>非流动资产</b>	1460	2278	2735	3199	3687
长期投资	682	925	1225	1530	1833
固定资产	313	351	542	715	888
无形资产	115	159	168	179	193
其他非流动资产	350	843	800	776	774
<b>资产总计</b>	13063	17880	20757	22928	27467
<b>流动负债</b>	7664	7547	7531	7221	7667
短期借款	106	208	208	208	208
应付票据及应付账款	3311	3550	3458	3075	3464
其他流动负债	4247	3789	3865	3938	3994
<b>非流动负债</b>	83	393	340	286	234
长期借款	0	300	247	193	141
其他非流动负债	83	93	93	93	93
<b>负债合计</b>	7747	7941	7871	7507	7900
少数股东权益	58	114	135	162	195
股本	500	790	790	790	790
资本公积	2539	6203	6203	6203	6203
留存收益	2220	2916	4002	5411	7086
<b>归属母公司股东权益</b>	5258	9825	12751	15258	19372
<b>负债和股东权益</b>	13063	17880	20757	22928	27467

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	360	191	307	435	647
净利润	807	1123	1288	1573	1908
折旧摊销	65	93	84	118	156
财务费用	4	-205	-227	-292	-311
投资损失	-91	-182	-151	-161	-158
营运资金变动	-626	-971	-555	-629	-728
其他经营现金流	201	333	-132	-173	-220
<b>投资活动现金流</b>	-825	606	-389	-421	-486
资本支出	157	126	241	278	341
长期投资	-649	-200	-300	-305	-303
其他投资现金流	-19	932	152	162	158
<b>筹资活动现金流</b>	423	3179	221	43	129
短期借款	22	102	0	0	0
长期借款	0	300	-53	-54	-53
普通股增加	3	290	0	0	0
资本公积增加	111	3665	0	0	0
其他筹资现金流	287	-1178	275	97	182
<b>现金净增加额</b>	-36	4105	139	57	291

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6624	8620	11278	14473	18520
营业成本	4261	5759	7646	10051	13079
营业税金及附加	50	58	79	100	129
营业费用	623	789	970	1158	1333
管理费用	377	450	564	622	741
研发费用	692	908	1128	1375	1667
财务费用	4	-205	-227	-292	-311
资产减值损失	-17	-40	-45	-61	-77
其他收益	250	290	277	281	280
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	91	182	151	161	158
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	872	1185	1369	1667	2023
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	2	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	870	1183	1367	1665	2021
所得税	63	60	79	92	114
<b>净利润</b>	807	1123	1288	1573	1908
少数股东损益	9	21	21	27	32
<b>归属母公司净利润</b>	798	1102	1267	1546	1875
EBITDA	900	1144	1337	1665	2052
EPS(元)	1.02	1.40	1.61	1.97	2.39

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	46.6	30.1	30.8	28.3	28.0
营业利润(%)	36.5	35.8	15.6	21.8	21.4
归属于母公司净利润(%)	37.2	38.1	15.0	22.0	21.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.7	33.2	32.2	30.6	29.4
净利率(%)	12.0	12.8	11.2	10.7	10.1
ROE(%)	15.2	11.3	11.5	12.5	13.3
ROIC(%)	13.0	9.6	10.1	11.3	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.3	44.4	37.9	32.7	28.8
净负债比率(%)	-13.2	-49.1	-44.8	-40.8	-38.1
流动比率	1.5	2.1	2.4	2.7	3.1
速动比率	0.9	1.5	1.5	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.8	4.1	5.0	7.0	9.0
应付账款周转率	2.1	2.2	3.0	5.0	8.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.40	1.61	1.97	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.24	0.39	0.55	0.82
每股净资产(最新摊薄)	6.69	12.50	14.11	15.83	18.05
<b>估值比率</b>					
P/E	40.3	29.2	25.4	20.8	17.2
P/B	6.1	3.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	32.7	22.7	19.3	15.5	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn