

中控技术 (688777)  
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年04月09日

评级: 增持(维持)

市场价格: 44.85

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 齐向阳

执业证书编号: S0740523100001

Email: qixy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	10,892	14,040	18,130
增长率 yoy%	46.6%	30.1%	26.4%	28.9%	29.1%
净利润(百万元)	798	1,102	1,320	1,677	2,157
增长率 yoy%	37.2%	38.1%	19.8%	27.0%	28.6%
每股收益(元)	1.01	1.39	1.67	2.12	2.73
每股现金流量	0.46	0.24	2.52	-0.27	2.08
净资产收益率	15.0%	11.1%	11.9%	13.2%	14.6%
P/E	44.4	32.2	26.84	21.13	16.42
P/B	6.7	3.6	3.2	2.8	2.4

备注: 股价取自 2024 年 04 月 08 日

基本状况

总股本(百万股)	790
流通股本(百万股)	778
市价(元)	44.85
市值(百万元)	35,428
流通市值(百万元)	34,892

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、中控技术 (688777) 深度报告:  
“数字经济+工业”排头兵, 三大要素  
驱动业绩成长-20230330

投资要点

■ 事件: 2024 年 04 月 09 日, 公司发布 2023 年年度报告。

2023 年 Q4, 公司实现营业收入 29.41 亿元, 同比增长 22.68%; 实现归母净利润 4.08 亿元, 同比增长 26.22%; 实现扣非后归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 19.29%。

2023 年全年, 公司实现营业收入 86.20 亿元, 同比增长 30.13%; 实现归母净利润 11.02 亿元, 同比增长 38.08%; 实现归母净利润 9.47 亿元, 同比增长 38.72%。

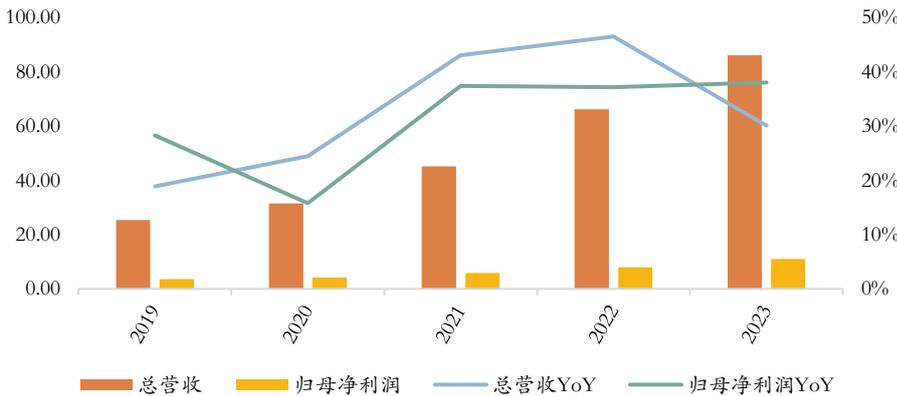
■ 业绩维持高增速, 毛利率环比持续回升:

从公司营收季节性来看, 第四季度通常是营收高点; 2023 年 Q4 公司营收额创历史新高, 同比增长 22.68%, 维持了较高的增长态势。

2023 年全年, 公司业绩维持高增速, 其中营收同比增长 30.13%, 归母净利润同比增长 38.08%。2023 年, 公司业绩的高增速得益于下游重点行业维持较快增长, 冶金行业收入增长 62.87%, 能源行业收入增长 34.70%, 石化行业收入增长 28.95%, 化工行业收入增长 23.70%, 为公司业绩稳健增长提供了有力支撑。

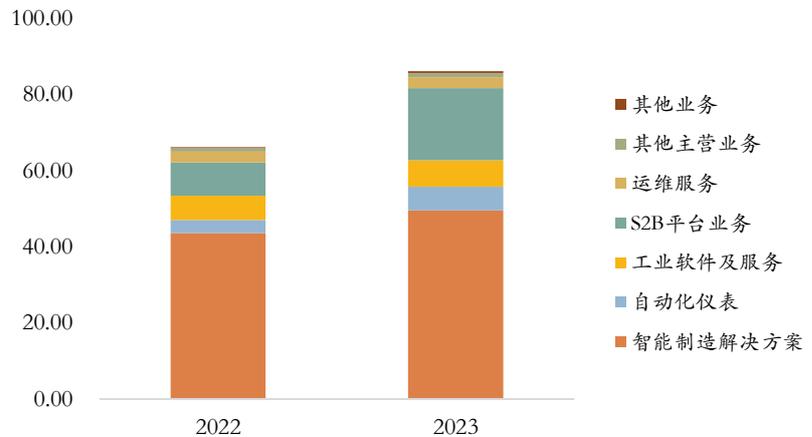
2023 年公司净利率为 13.03%, 同比提升 0.84pct, 盈利能力有所增强。其中, 2023Q4 公司整体毛利率为 34.03%, 环比增长 0.79pct, 实现连续两个季度增长。

图表 1: 中控技术业绩 (亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

分产品来看, 2023 年公司核心产品稳中有增。智能制造解决方案实现营收 49.56 亿元, 同比增长 13.51%; 工业软件实现营收 7.03 亿元, 同比增长 11.23%; 自动化仪表实现收入 6.21 亿元, 同比增长 80.00%。此外, 公司 S2B 业务快速放量, 由 8.74 亿元提升至 18.97 亿元, 同比增长 117.05%, 未来公司 S2B 业务毛利率有望进一步优化, 有助于公司业绩持续成长。

**图表 2：中控技术分产品营收增长情况（亿元）**


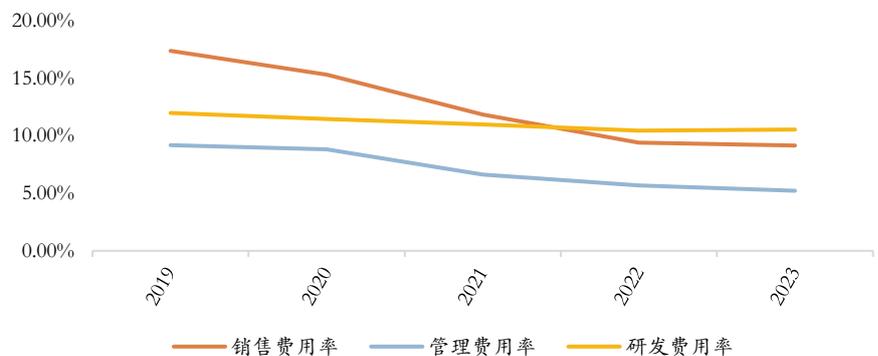
来源：wind，中泰证券研究所

**■ 保持高强度研发投入，财务费用对业绩有所提振：**

2023 年，公司费控能力持续提升，销售管理费用率实现 14.37%，同比下降 0.72pct。

公司重视 AI、大数据等新技术方向，构建“AI+数据”核心竞争力；积极搭建研发人才体系，2023 年底公司研发人员为 2219 人，占公司员工总数的 34.28%，同比增加 6.07%。此外，公司继续保持高强度研发投入，2023 年研发费用实现 9.08 亿元，同比增长 31.13%。

2023 年公司财务费用为 -2.05 亿元（2022 年为 0.04 亿元），主要由汇兑收益、利息收入增加所致，其中 2023 年公司利息收入为 1.21 亿元，汇兑损益为 1.21 亿元。

**图表 3：中控技术费用率情况**


来源：wind，中泰证券研究所

**■ 核心产品竞争力不断提升，其中 OTS 产品首次跃升至国内第一：**

2023 年公司提出流程工业智能工厂新模式，实施应用了 4000 多套“1+2+N”解决方案。核心产品方面，2023 年公司 DCS 国内市占率达 37.8%，连续 13 年蝉联国内市场第一；SIS 国内市占率达 33.7%，连续 2 年蝉联国内市场第一；APC 国内市占率达 28.3%，连续 5 年蝉联国内市场第一；流程 MES 国内市占率达 20.7%，连续 2 年蝉联国内市场第一；OTS 国内市占率达 14%，首次位居国内市场第一。

**■ 全球化战略加速推进，海外收入或成 2024 业绩新亮点：**

2023 年公司续加速开拓国际化业务，以中控国际运营公司为海外运营总部，着力部署东南亚、南亚、中东、非洲、欧洲、中亚、日本、美洲等海外地区。2023 年公司新签海外合同近 10 亿元，2024 年公司有望持续突破海外高端客户，维持海外业务告诉增长，有望成为公司业绩新亮点。

- **维持“增持”评级。**公司是国内流程工业智能制造解决方案龙头，2024年业绩有望维持较高增长；海外市场打开增长空间，“数字经济+工业”塑造长期发展逻辑。考虑到宏观环境因素，我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为13.20亿元（前值为14.36亿元）、16.77亿元（前值为19.27亿元）、21.57亿元，对应PE分别为26.84、21.13、16.42倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**高端产品发展不及预期、海外市场拓展不及预期、产品毛利率下滑的风险、研报使用的信息存在更新不及时风险等。

**图表 4：中控技术盈利预测模型**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,473	8,314	8,234	10,005	营业收入	8,620	10,892	14,040	18,130
应收票据	790	109	1,008	1,048	营业成本	5,759	7,399	9,484	12,210
应收账款	2,485	2,109	3,310	4,128	税金及附加	58	74	95	123
预付账款	285	366	469	604	销售费用	789	904	1,137	1,450
存货	3,943	5,549	7,113	9,157	管理费用	450	523	646	798
合同资产	549	694	895	1,155	研发费用	908	1,067	1,348	1,704
其他流动资产	2,626	2,883	3,239	3,703	财务费用	-205	-166	-205	-187
流动资产合计	15,602	19,330	23,373	28,645	信用减值损失	-107	-30	-68	-68
其他长期投资	74	74	74	74	资产减值损失	-40	-20	-26	-29
长期股权投资	925	75	75	75	公允价值变动收益	0	1	1	1
固定资产	351	309	275	241	投资收益	182	140	137	153
在建工程	385	380	375	370	其他收益	290	233	221	227
无形资产	159	198	229	263	营业利润	1,185	1,415	1,800	2,316
其他非流动资产	384	390	397	406	营业外收入	2	3	1	1
非流动资产合计	2,278	1,426	1,424	1,429	营业外支出	4	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>17,880</b>	<b>20,756</b>	<b>24,797</b>	<b>30,075</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,183</b>	<b>1,417</b>	<b>1,800</b>	<b>2,316</b>
短期借款	208	133	149	163	所得税	60	72	91	117
应付票据	723	1,850	2,371	3,052	<b>净利润</b>	<b>1,123</b>	<b>1,345</b>	<b>1,709</b>	<b>2,199</b>
应付账款	2,827	2,590	3,319	4,273	少数股东损益	21	25	32	42
预收款项	1	1	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,102</b>	<b>1,320</b>	<b>1,677</b>	<b>2,157</b>
合同负债	2,476	3,128	4,032	5,207	NOPLAT	929	1,188	1,515	2,021
其他应付款	143	143	143	143	EPS (按最新股本摊薄)	1.39	1.67	2.12	2.73
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14					
其他流动负债	1,156	1,373	1,680	2,072	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	7,547	9,231	11,709	14,926	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	300	300	300	300	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	30.1%	26.4%	28.9%	29.1%
其他非流动负债	93	93	93	93	EBIT增长率	11.8%	28.0%	27.5%	33.4%
非流动负债合计	393	393	393	393	归母公司净利润增长率	38.1%	19.8%	27.0%	28.6%
<b>负债合计</b>	<b>7,941</b>	<b>9,624</b>	<b>12,102</b>	<b>15,320</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	9,825	10,983	12,502	14,503	毛利率	33.2%	32.1%	32.5%	32.7%
少数股东权益	114	148	193	253	净利率	13.0%	12.4%	12.2%	12.1%
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,939</b>	<b>11,131</b>	<b>12,695</b>	<b>14,755</b>	ROE	11.1%	11.9%	13.2%	14.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,880</b>	<b>20,756</b>	<b>24,797</b>	<b>30,075</b>	ROIC	13.0%	13.1%	14.4%	16.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.4%	46.4%	48.8%	50.9%
					债务权益比	6.2%	4.8%	4.4%	3.9%
					流动比率	2.1	2.1	2.0	1.9
					速动比率	1.5	1.5	1.4	1.3
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
					应收账款周转天数	88	76	69	74
					应付账款周转天数	161	132	112	112
					存货周转天数	240	231	240	240
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.39	1.67	2.12	2.73
					每股经营现金流	0.24	2.52	-0.27	2.08
					每股净资产	12.44	13.90	15.83	18.36
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32	27	21	16
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	70	56	44	34

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。