

证券研究报告

公司研究

点评报告

中控技术 (688777. SH)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

收购 Hobre 实现业务拓展，业务出海有望打造新增长极

2024 年 04 月 10 日

- **事件：**中控技术发布 2023 年度报告，公司实现营收 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%；实现扣非净利润 9.47 亿元，同比增长 38.72%；实现经营性现金流净额 1.91 亿元，同比下降 46.86%，经营性现金流下滑主要因公司应对全球供应链风险，增加库存储备所致。单 2023Q4 来看，公司实现营收 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%；实现扣非净利润 3.78 亿元。
- **收购 Hobre 实现业务横向拓展，海外业务订单高增。**2023 年，公司收入利润两端均实现高增，**分产品看**，工业自动化及智能制造解决方案实现收入 49.56 亿元，同比增长 13.51%；工业软件实现收入 7.03 亿元，同比增长 11.15%；仪器仪表实现收入 6.21 亿元，同比增长 80.27%，仪器仪表收入高增主要因收购荷兰 Hobre 公司并表所致；运维服务实现收入 2.80 亿元，同比下降 3.73%；S2B 业务实现收入 18.97 亿元，同比增长 117.07%。**分地区看**，国内销售实现收入 82.21 亿元，同比增长 29.54%；海外销售实现收入 3.43 亿元，同比增长 37.42%。在海外业务拓展方面，2023 年公司在海外业务实现破局，新签海外合同近 10 亿元，实现翻倍增长。此外，公司在新加坡、沙特阿拉伯、哈萨克斯坦等国家设立子公司，海外本地化运营能力得到进一步提升。**我们认为，公司通过收并购实现业务横向拓展，并积极推动业务出海，未来公司有望继续实现业绩高增。**
- **行业拓展顺利，多项核心产品市占率第一。**2023 年，分行业看，化工/石化/能源三大重点收入分别为 31.79/16.76/6.94 亿元，同比增长分别为 23.70%/29.27%/34.70%。电池/冶金/油气行业收入分别为 6.45/4.21/5.98 亿元，同比增长分别为 463.06%/62.87%/41.67%，其中智慧煤矿业务实现 0 到 1 的突破，公司联手山西金能段王煤业和鹏飞集团打造行业突破性标杆应用。在行业市占率方面，公司在 APC（28.2%）、OTS（14.0%）、DCS（37.8%）、SIS（33.7%）等多个核心产品市占率位列全国第一。
- **重点产品毛利率逐渐修复，加大研发人员储备。**毛利率方面，2023 年公司主营业务毛利率为 33.17%，同比下降 2.50 个百分点，主要系大项目数量及 S2B 业务量增加导致收入结构变化所致。其他核心产品线毛利率已在逐渐修复，其中工业自动化及智能制造解决方案毛利率为 41.06%，较上年同期上升 1.42 个百分点；工业软件综合毛利率 41.30%，较上年同期上升 0.91 个百分点。三费方面，2023 年公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 7.89/4.50/9.08 亿元，同比增长分别为 26.67%/19.30%/31.13%，销售、管理、研发费用率分别为 9.15%/5.22%/10.53%，同比分别-0.25/-0.47/+0.08 个百分点，其中研

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

发费用增速较快主要因公司加大研发投入，扩张研发人员团队所致，截至 2023 年底，公司研发人员总数 2219 人，占公司总人数 34.28%，同比增长 6.07%。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.57/2.00/2.43 元，对应 PE 为 28.05/22.04/18.13 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游行业周期波动的风险、海外市场经营风险、技术升级迭代不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,624	8,620	10,418	12,691	15,414
增长率 YoY %	46.6%	30.1%	20.9%	21.8%	21.5%
归属母公司净利润(百万元)	798	1,102	1,243	1,582	1,923
增长率 YoY%	37.2%	38.1%	12.8%	27.3%	21.6%
毛利率(%)	35.7%	33.2%	33.2%	32.2%	31.4%
ROE(%)	15.2%	11.2%	11.1%	12.4%	13.1%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.39	1.57	2.00	2.43
市盈率 P/E (倍)	43.70	31.65	28.05	22.04	18.13
市净率 P/B (倍)	6.63	3.55	3.11	2.73	2.37

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 9 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,602	15,602	17,247	19,610	22,710	
货币资金	1,387	5,473	5,361	5,392	5,778	
应收票据	753	790	1,056	1,410	1,756	
应收账款	1,732	2,485	2,806	3,376	4,042	
预付账款	435	285	487	602	740	
存货	3,722	3,943	4,736	5,810	7,109	
其他	3,574	2,626	2,801	3,020	3,284	
非流动资产	1,460	2,278	3,074	3,836	4,603	
长期股权投资	682	925	1,378	1,726	2,126	
固定资产(合计)	313	351	383	402	416	
无形资产	115	159	190	227	262	
其他	350	843	1,123	1,481	1,800	
资产总计	13,063	17,880	20,321	23,446	27,313	
流动负债	7,664	7,547	8,589	10,096	11,997	
短期借款	106	208	270	352	423	
应付票据	993	723	876	1,051	1,293	
应付账款	2,318	2,827	3,247	3,942	4,760	
其他	4,247	3,789	4,197	4,751	5,521	
非流动负债	83	393	399	405	411	
长期借款	0	300	300	300	300	
其他	83	93	99	105	110	
负债合计	7,747	7,941	8,989	10,501	12,408	
少数股东权益	58	114	138	168	206	
归属母公司股东权益	5,258	9,825	11,194	12,776	14,700	
负债和股东权益	13,063	17,880	20,321	23,446	27,313	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,624	8,620	10,418	12,691	15,414	
同比(%)	46.6%	30.1%	20.9%	21.8%	21.5%	
归属母公司净利润	798	1,102	1,243	1,582	1,923	
同比(%)	37.2%	38.1%	12.8%	27.3%	21.6%	
毛利率(%)	35.7%	33.2%	33.2%	32.2%	31.4%	
ROE(%)	15.2%	11.2%	11.1%	12.4%	13.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.39	1.57	2.00	2.43	
P/E	43.70	31.65	28.05	22.04	18.13	
P/B	6.63	3.55	3.11	2.73	2.37	
EV/EBITDA	50.48	33.18	22.64	17.68	14.34	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,624	8,620	10,418	12,691	15,414	
营业成本	4,261	5,759	6,959	8,601	10,577	
营业税金及附加	50	58	71	86	104	
销售费用	623	789	953	1,098	1,282	
管理费用	377	450	521	596	709	
研发费用	692	908	1,094	1,231	1,449	
财务费用	4	-205	-98	-96	-94	
减值损失合计	-17	-40	-38	-47	-58	
投资净收益	91	182	219	267	325	
其他	-691	-1,001	-1,100	-1,394	-1,653	
营业利润	872	1,185	1,338	1,701	2,067	
营业外收支	-2	-2	-3	-2	-2	
利润总额	870	1,183	1,335	1,698	2,065	
所得税	63	60	67	86	104	
净利润	807	1,123	1,267	1,612	1,961	
少数股东损益	9	21	24	31	37	
归属母公司净利润	798	1,102	1,243	1,582	1,923	
EBITDA	879	926	1,330	1,707	2,083	
EPS(当年)(元)	1.11	1.44	1.57	2.00	2.43	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	360	191	391	570	892	
净利润	807	1,123	1,267	1,612	1,961	
折旧摊销	84	107	94	105	111	
财务费用	8	-97	23	25	27	
投资损失	-92	-184	-219	-267	-325	
营运资金变动	-528	-899	-932	-1,092	-1,099	
其它	81	141	158	187	216	
投资活动现金流	-825	606	-674	-602	-556	
资本支出	-155	-126	-431	-511	-471	
长期投资	-649	-305	-462	-358	-410	
其他	-20	1,036	219	267	325	
筹资活动现金流	423	3,179	24	63	50	
吸收投资	39	3,903	-21	0	0	
借款	630	507	62	82	72	
支付利息或股息	-194	-428	-23	-25	-27	
现金净增加额	-36	4,105	-130	31	386	

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。