

业绩维持高增, 探索“AI+机器人”领域

投资要点

- 事件:** 公司公布2023年年报, 2023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%。2023Q4公司实现营业收入29.41亿元, 同比增长22.68%, 环比增长44.30%; 实现归母净利润4.08亿元, 同比增长26.22%, 环比增长123.52%。
- 公司仪器仪表和S2B业务实现快速增长, 前两大行业化工石化维持20%以上增长。** 分业务看, 2023年工业自动化及智能制造解决方案实现营收49.56亿元, 同比增长13.51%; 仪器仪表实现营收6.21亿元, 同比增长80.27%; 工业软件实现营收7.03亿元, 同比增长11.15%; S2B业务实现营收18.97亿元, 同比增长117.07%。从前五大行业看, 2023年化工行业实现营收31.79亿元, 同比增长23.70%; 石化行业实现营收16.76亿元, 同比增长29.27%; 制药食品行业实现营收6.31亿元, 同比下降5.18%; 能源行业实现营收6.94亿元, 同比增长34.70%; 油气行业实现营收5.98亿元, 同比增长41.67%。
- 公司毛利率略有下滑, 净利率保持稳定。** 1) 2023年公司毛利率为33.19%, 同比下降2.49pp。2023Q4公司毛利率34.03%, 同比下降0.82pp, 环比增加0.79pp。2023年工业自动化及智能制造解决方案毛利率41.06%, 同比增长1.42pp; 仪器仪表毛利率30.52%, 同比下降4.77pp; 工业软件毛利率41.18%, 同比下降1.23pp; S2B毛利率10.11%, 同比下降0.69pp。2) 2023年期间费用率22.53%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.25/-0.47/+0.08/-2.44pp。3) 2023年公司净利率13.03%, 同比增加0.84pp。
- 公司布局“AI+机器人”。** 公司提出流程工业智能工厂“1+2+N”新模式, 实施了4000多套, 引领了智能工厂建设的行业新标准。公司在工业AI领域进行全方位探索, 利用最新AI技术对公司产品技术进行重构。围绕新一代控制系统、工业软件(AI+)、工业传感仪表、机器人等方向开展技术探索; 规划并研制人形机器人的通用控制器和机器人操作系统(SROS)软件, 为人形机器人及特种机器人的产品化应用提供开放性的标准化控制平台, 加快机器人行业版本开发和规模化应用。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年归母净利润分别为13.60、17.47、22.27亿元, 对应EPS分别为1.72、2.21、2.82元, 对应当前股价PE分别为26、20、16倍, 未来三年归母净利润将保持26%的复合增长率, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 终端市场需求波动风险、技术升级和产品更新迭代的风险、市场竞争加剧的风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8619.91	10873.68	13213.88	15988.90
增长率	30.13%	26.15%	21.52%	21.00%
归属母公司净利润(百万元)	1101.76	1359.86	1747.40	2227.18
增长率	38.08%	23.43%	28.50%	27.46%
每股收益EPS(元)	1.39	1.72	2.21	2.82
净资产收益率ROE	11.30%	12.44%	14.04%	15.51%
PE	32	26	20	16
PB	3.61	3.23	2.85	2.48

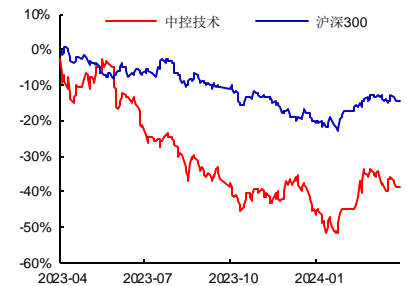
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 周鑫雨
执业证号: S1250523070008
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	7.90
流通A股(亿股)	7.78
52周内股价区间(元)	34.00-75.39
总市值(亿元)	354.28
总资产(亿元)	178.79
每股净资产(元)	12.50

相关研究

- 中控技术(688777): Q3业绩高增长, 流程自动化龙头智能制造不断进阶 (2023-11-04)

盈利预测

关键假设：

工业自动化及智能制造解决方案：公司自动化控制系统板块涵盖集散控制系统（DCS）、安全仪表系统（SIS）和网络化混合控制系统等产品。预计 2024-2026 年订单增速分别为 18.4%、18.6%、18.8%，毛利率分别为 41.0%、41.2%、41.3%。

工业软件：公司工业软件板块涵盖生产管控、基础软件、安全环保、资产管理、供应链管理、能源管理六大类工业软件，主要应用于石化、化工、电力、油气、制药、食品、冶金和建材等领域。在制造业迈向工业 4.0 的进程中，以工业软件为主角的信息技术将成为产业变革的核心推动力，智能制造的深入落地、流程工业的持续转型将驱动国内工业软件市场保持上行态势。预计 2024-2026 年订单增速保持在 30% 的水平，毛利率分别为 42.0%、42.5%、43.0%。

仪器仪表：公司仪器仪表板块涵盖调节阀、压力变送器、流量计、物位计、分析仪、安全栅、隔离器等产品，主要应用于化工、石化、精细化工、煤化工、医药、冶金、电力等行业。国内工业自动化领域仪器仪表行业集中度较低，低端产品过剩，中高端产品仍依赖进口，高端用户市场被国外大型企业主导，国内领先企业自主研发并掌握部分核心技术，并在化工、石化、电力、冶金等行业逐步取代外资品牌。预计 2024-2026 年订单增速分别为 50.0%、40%、30.0%，毛利率分别为 31.0%、31.5%、32.0%。

基于以上假设，预计公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
工业自动化及智能制造解决方案	收入	4955.85	5868.75	6960.97	8270.00
	增速	13.5%	18.4%	18.6%	18.8%
	毛利率	41.1%	41.0%	41.2%	41.3%
自动化仪表	收入	621.35	932.03	1304.84	1696.29
	增速	80.3%	50.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	30.5%	31.0%	31.5%	32.0%
工业软件	收入	702.68	913.48	1187.53	1543.79
	增速	11.1%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	41.2%	42.0%	42.5%	43.0%
S2B 平台业务	收入	1896.76	2655.46	3186.56	3823.87
	增速	117.1%	40.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	10.1%	11.0%	12.0%	13.0%
运维服务	收入	279.58	307.54	338.29	372.12
	增速	-3.7%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	41.9%	42.0%	42.0%	42.0%
其他业务	收入	163.68	196.42	235.70	282.84
	增速	40.4%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	23.3%	23.4%	23.4%	23.4%
合计	收入	8619.91	10873.68	13213.88	15988.90
	增速	30.1%	26.1%	21.5%	21.0%
	毛利率	33.2%	32.6%	33.0%	33.4%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8619.91	10873.68	13213.88	15988.90	净利润	1123.01	1379.86	1767.40	2247.18
营业成本	5759.09	7328.41	8852.83	10643.66	折旧与摊销	92.64	52.55	52.55	52.55
营业税金及附加	58.42	76.12	92.50	111.92	财务费用	-204.83	-92.00	-133.14	-155.38
销售费用	788.85	924.26	1096.75	1279.11	资产减值损失	-40.40	0.00	0.00	0.00
管理费用	450.29	1522.32	1783.87	2078.56	经营营运资本变动	-300.41	-2820.00	-827.67	-1131.71
财务费用	-204.83	-92.00	-133.14	-155.38	其他	-478.58	79.58	85.91	100.53
资产减值损失	-40.40	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	191.43	-1400.01	945.07	1113.18
投资收益	181.55	0.00	0.00	0.00	资本支出	-495.14	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	-0.07	0.00	0.00	0.00	其他	1100.97	1648.91	0.36	-0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	605.84	1448.91	-199.64	-200.12
营业利润	1184.77	1114.58	1521.07	2031.04	短期借款	101.73	-107.96	0.00	0.00
其他非经营损益	-2.00	350.00	350.00	350.00	长期借款	300.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	1182.77	1464.58	1871.07	2381.04	股权融资	3954.85	0.00	0.00	0.00
所得税	59.76	84.72	103.67	133.86	支付股利	-406.51	-220.35	-271.97	-349.48
净利润	1123.01	1379.86	1767.40	2247.18	其他	-771.57	72.97	133.14	155.38
少数股东损益	21.25	20.00	20.00	20.00	筹资活动现金流净额	3178.75	-255.34	-138.84	-194.10
归属母公司股东净利润	1101.76	1359.86	1747.40	2227.18	现金流量净额	4104.53	-206.44	606.59	718.96
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5472.69	5266.25	5872.84	6591.81	成长能力				
应收和预付款项	3661.34	4742.59	5711.30	6925.97	销售收入增长率	30.13%	26.15%	21.52%	21.00%
存货	3942.75	5503.03	6452.08	7835.68	营业利润增长率	35.83%	-5.92%	36.47%	33.53%
其他流动资产	2525.25	346.12	353.09	454.48	净利润增长率	39.10%	22.87%	28.09%	27.15%
长期股权投资	925.20	925.20	925.20	925.20	EBITDA 增长率	13.96%	0.24%	33.98%	33.86%
投资性房地产	73.76	74.85	74.49	74.61	获利能力				
固定资产和在建工程	736.01	908.83	1081.65	1254.47	毛利率	33.19%	32.60%	33.00%	33.43%
无形资产和开发支出	325.04	304.20	283.36	262.52	三费率	12.00%	21.65%	20.79%	20.03%
其他非流动资产	217.62	213.09	208.55	204.02	净利率	13.03%	12.69%	13.38%	14.05%
资产总计	17879.65	18284.15	20962.57	24528.74	ROE	11.30%	12.44%	14.04%	15.51%
短期借款	207.96	100.00	100.00	100.00	ROA	6.28%	7.55%	8.43%	9.16%
应付和预收款项	4198.71	5828.18	6846.64	8299.34	ROIC	36.53%	21.00%	19.54%	22.11%
长期借款	300.25	300.25	300.25	300.25	EBITDA/销售收入	12.44%	9.89%	10.90%	12.06%
其他负债	3233.80	962.80	1127.32	1343.10	营运能力				
负债合计	7940.72	7191.23	8374.21	10042.69	总资产周转率	0.56	0.60	0.67	0.70
股本	789.92	789.92	789.92	789.92	固定资产周转率	25.96	32.24	42.62	56.52
资本公积	6203.10	6203.10	6203.10	6203.10	应收账款周转率	3.62	3.49	3.46	3.45
留存收益	2915.59	4055.10	5530.53	7408.23	存货周转率	1.49	1.55	1.48	1.49
归属母公司股东权益	9824.96	10958.95	12434.38	14312.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	78.99%	—	—	—
少数股东权益	113.98	133.98	153.98	173.98	资本结构				
股东权益合计	9938.94	11092.93	12588.36	14486.06	资产负债率	44.41%	39.33%	39.95%	40.94%
负债和股东权益合计	17879.65	18284.15	20962.57	24528.74	带息债务/总负债	6.40%	5.57%	4.78%	3.99%
					流动比率	2.07	2.33	2.30	2.26
					速动比率	1.54	1.52	1.50	1.45
					股利支付率	36.90%	16.20%	15.56%	15.69%
					每股指标				
					每股收益	1.39	1.72	2.21	2.82
					每股净资产	12.44	13.87	15.74	18.12
					每股经营现金	0.24	-1.77	1.20	1.41
					每股股利	0.51	0.28	0.34	0.44
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	1072.58	1075.13	1440.48	1928.21					
PE	32.16	26.05	20.27	15.91					
PB	3.61	3.23	2.85	2.48					
PS	4.11	3.26	2.68	2.22					
EV/EBITDA	26.51	28.06	20.52	14.96					
股息率	1.15%	0.62%	0.77%	0.99%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
