

## 中控技术(688777)

### 业绩符合预期，加速开拓国际化等四大战略增长点

#### 事件：

中控技术发布2023年年度报告，2023年公司实现营收86.20亿元，同比增长30.13%；归母净利润11.02亿元，同比增长38.08%；扣非归母净利润9.47亿元，同比增长38.72%；毛利率为33.19%，同比下降2.49pct。单季度来看，第四季度公司实现营收29.41亿元，同比增长22.68%；归母净利润4.08亿元，同比增长26.22%；扣非归母净利润3.78亿元，同比增长19.29%；毛利率为34.03%，同比下降0.83pct。

#### ➤ 多款产品市占率稳居首位，扩大领先优势

根据睿工业统计，2023年度公司DCS系统国内市占率达到37.8%，连续十三年蝉联第一。根据中国工控网统计，公司SIS系统国内市占率33.7%，连续两年蝉联第一；APC软件国内市占率28.2%，连续五年蝉联第一；MES系统国内流程工业市占率20.7%，连续两年蝉联第一；OTS系统国内市占率14%，首次位居第一。

#### ➤ 国内行业纵深拓展，海外业务持续突破

2023年，国内收入同比上升29.54%，冶金/能源/石化/化工行业收入增长62.87%/34.70%/29.27%/23.70%，保持较快增长趋势；部分新赛道已进入高速成长阶段，新能源电池营收6.34亿，同比增长463.06%。公司新签海外合同近10亿元，中标沙特国际海事工业数字化标杆项目，取得科威特石油公司、马来西亚国家石油公司控制系统及仪器仪表项目等高端项目突破。

#### ➤ 仪器仪表高增，重点耕耘AI+数据

分产品来看，工业自动化及智能制造解决方案/工业软件/S2B营收分别为49.56/7.03/18.97亿元，同比增长13.51%/11.15%/117.07%；仪器仪表营收6.21亿元，同比增长80.27%，并购荷兰Hobré公司带动较明显。公司依托扎实的工业数据基础，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，深度赋能客户数字化、智能化发展。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到下游资本开支承压，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为106.61/130.77/158.36亿元，同比增速分别为23.68%/22.66%/21.11%，归母净利润分别为12.52/15.45/19.73亿元，同比增速分别为13.64%/23.39%/27.68%，EPS分别为1.59/1.96/2.50元/股，3年CAGR为21.43%。鉴于公司是国内流程工业自动化领域的领军企业，有望受益于工业领域设备更新，加速开拓国际业务、5S店+S2B平台、行业纵深、新赛道等战略增长点，参照可比公司估值，我们给予公司2024年35倍PE，目标价55.48元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游资本开支波动风险，产品拓展不及预期，海外市场拓展不及预期，汇率风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6624	8620	10661	13077	15836
增长率(%)	46.56%	30.13%	23.68%	22.66%	21.11%
EBITDA(百万元)	939	1071	1479	1820	2297
归母净利润(百万元)	798	1102	1252	1545	1973
增长率(%)	37.18%	38.08%	13.64%	23.39%	27.68%
EPS(元/股)	1.01	1.39	1.59	1.96	2.50
市盈率(P/E)	43.4	31.5	27.7	22.4	17.6
市净率(P/B)	6.6	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	45.3	28.2	19.3	15.3	11.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月11日收盘价

行业：	机械设备/自动化设备
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	43.88元
目标价格：	55.48元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	789.92/777.98
流通A股市值(百万元)	34,339.85
每股净资产(元)	12.44
资产负债率(%)	44.41
一年内最高/最低(元)	110.20/34.00

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：黄楷  
执业证书编号：S0590522090001  
邮箱：huangk@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《中控技术(688777)：剔除汇兑损益 Q3 归母净利润高增，业务持续落地》2023.10.29  
2、《中控技术(688777)：智能制造需求旺盛助力业绩高增，海外订单突破》2023.08.27

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1387	5473	5924	6811	7853	营业收入	6624	8620	10661	13077	15836
应收账款+票据	3276	4009	4958	6081	7365	营业成本	4261	5759	7220	8887	10716
预付账款	435	285	353	432	524	营业税金及附加	50	58	81	99	120
存货	3722	3943	4352	4870	5285	营业费用	623	789	906	1059	1219
其他	2783	1893	1950	2018	2096	管理费用	1070	1358	1493	1778	2090
<b>流动资产合计</b>	<b>11602</b>	<b>15602</b>	<b>17536</b>	<b>20213</b>	<b>23123</b>	财务费用	4	-205	-1	-11	-17
长期股权投资	682	925	1010	1110	1225	资产减值损失	-17	-40	-37	-45	-54
固定资产	343	384	406	446	508	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	125	385	388	370	333	投资净收益	91	182	205	235	265
无形资产	115	159	170	219	269	其他	182	183	209	200	192
其他非流动资产	195	425	437	415	415	<b>营业利润</b>	<b>872</b>	<b>1185</b>	<b>1340</b>	<b>1653</b>	<b>2110</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1460</b>	<b>2278</b>	<b>2411</b>	<b>2561</b>	<b>2749</b>	营业外净收益	-2	-2	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>13063</b>	<b>17880</b>	<b>19947</b>	<b>22774</b>	<b>25872</b>	<b>利润总额</b>	<b>870</b>	<b>1183</b>	<b>1338</b>	<b>1651</b>	<b>2108</b>
短期借款	106	208	0	0	0	所得税	63	60	68	83	107
应付账款+票据	3311	3550	4451	5479	6606	<b>净利润</b>	<b>807</b>	<b>1123</b>	<b>1270</b>	<b>1568</b>	<b>2001</b>
其他	4247	3789	4292	5003	5565	少数股东损益	9	21	18	23	29
<b>流动负债合计</b>	<b>7664</b>	<b>7547</b>	<b>8743</b>	<b>10481</b>	<b>12172</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>798</b>	<b>1102</b>	<b>1252</b>	<b>1545</b>	<b>1973</b>
长期带息负债	17	321	262	201	141	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	65	72	72	72	72	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>83</b>	<b>393</b>	<b>334</b>	<b>273</b>	<b>213</b>	营业收入	46.56%	30.13%	23.68%	22.66%	21.11%
<b>负债合计</b>	<b>7747</b>	<b>7941</b>	<b>9077</b>	<b>10755</b>	<b>12385</b>	EBIT	40.31%	11.83%	36.69%	22.68%	27.48%
少数股东权益	58	114	132	155	184	EBITDA	40.55%	13.97%	38.11%	23.09%	26.23%
股本	500	790	790	790	790	归属于母公司净利润	37.18%	38.08%	13.64%	23.39%	27.68%
资本公积	2539	6203	6203	6203	6203	<b>获利能力</b>					
留存收益	2220	2832	3745	4871	6310	毛利率	35.68%	33.19%	32.28%	32.04%	32.33%
<b>股东权益合计</b>	<b>5316</b>	<b>9939</b>	<b>10870</b>	<b>12019</b>	<b>13486</b>	净利率	12.19%	13.03%	11.92%	11.99%	12.64%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13063</b>	<b>17880</b>	<b>19947</b>	<b>22774</b>	<b>25872</b>	ROE	15.18%	11.21%	11.66%	13.02%	14.83%
<b>现金流量表</b>						ROIC	55.38%	38.35%	30.39%	33.90%	39.41%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	807	1123	1270	1568	2001	资产负债率	59.30%	44.41%	45.50%	47.22%	47.87%
折旧摊销	65	93	142	180	207	流动比率	1.5	2.1	2.0	1.9	1.9
财务费用	4	-205	-1	-11	-17	速动比率	0.9	1.5	1.4	1.4	1.4
存货减少(增加为“-”)	-687	-221	-409	-518	-415	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-626	-971	-80	-51	-177	应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
其它	770	296	230	311	181	存货周转率	1.1	1.5	1.7	1.8	2.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>333</b>	<b>115</b>	<b>1152</b>	<b>1479</b>	<b>1780</b>	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
资本支出	-144	-119	-190	-230	-280	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-649	-306	0	0	0	每股收益	1.0	1.4	1.6	2.0	2.5
其他	-32	1031	94	107	119	每股经营现金流	0.4	0.1	1.5	1.9	2.3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-825</b>	<b>606</b>	<b>-96</b>	<b>-123</b>	<b>-161</b>	每股净资产	6.7	12.4	13.6	15.0	16.8
债权融资	28	406	-268	-61	-60	<b>估值比率</b>					
股权融资	3	290	0	0	0	市盈率	43.4	31.5	27.7	22.4	17.6
其他	392	2483	-338	-407	-517	市净率	6.6	3.5	3.2	2.9	2.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>423</b>	<b>3179</b>	<b>-605</b>	<b>-468</b>	<b>-577</b>	EV/EBITDA	45.3	28.2	19.3	15.3	11.8
<b>现金净增加额</b>	<b>-63</b>	<b>4028</b>	<b>451</b>	<b>888</b>	<b>1042</b>	EV/EBIT	48.6	30.9	21.3	17.0	12.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月11日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼