

# 中控技术（688777.SH）——2023 年报点评

## 季度毛利率持续回升，国内外市场均有增长动能

买入

### 核心观点

**2023 年业绩保持高增长。**公司发布 2023 年报，全年实现营收 86.20 亿元（+30.13%），归母净利润 11.02 亿元（+38.08%），扣非归母净利润 9.47 亿元（+38.72%）。单 Q4 来看，公司收入 29.41 亿元（+22.68%），归母净利润 4.08 亿元（+26.22%），扣非归母净利润 3.78 亿元（+19.29%）。其中全年汇兑损益贡献利润约 1.2 亿。

**四季度毛利率再次回升。**公司 23 年毛利率水平为 33.19%，整体下降，但 Q3 毛利率开始持续回升，Q3、Q4 毛利率分别为 33.24%、34.03%。业务结构来看，最核心的智能制造解决方案收入 49.56 亿元（+13.51%），毛利率为 41.06%，提升了 1.42 个百分点，而且其三个子类（控制系统、控制系统+仪表、控制系统+软件+其他）毛利率均呈现回升。智能制造毛利率提升，一方面，公司 DCS 份额提升至 37.8%、SIS 份额提升至 33.7%，公司产品开始享受溢价能力；另一方面，公司 1000 万以上大项目收入约 6.99 亿元，毛利率 38.76%，也有所提升。单独分类的工业软件收入 7.03 亿元（+11.05%），毛利率略有下降；但合并控制系统+软件，综合收入 21.98 亿元（+14.08%），综合毛利率也提升了 0.91 个百分点。该业务更能代表公司战略发展方向。仪器仪表收入 6.21 亿元（+80.27%），并购荷兰公司带动了较大增长，毛利率下降 4.77 个百分点。S2B 业务收入 18.97 亿元（+117.07%），毛利率 10.11%，其快速增长拉低了公司整体毛利率。

**海外业务拉动新增长，国内市场也无需悲观。**2023 年是公司国际化业务的破局之年，新签海外合同近 10 亿元，已成功将公司核心产品应用推广至 50 多个国家。近期公司中标沙特阿美的 AMR 智能机器人项目大单，创新业务取得突破的同事，公司也进入人形机器人创新研究领域，已持有浙江人形机器人创新中心有限公司 44% 股份。国内市场不同行业仍在持续突破，即使市场担心的石化行业，资本开支持续下降，但公司在该领域仍保持较高增长；新兴行业如电池，增长了 463.06%，收入已达到 6.34 亿元。即使剔除 S2B 影响，23 年公司收入约 17% 增长，毛利率也同样提升至 39.7%。叠加当前设备更新的产业背景，国内传统业务依然有望得到稳定的增长。

**风险提示：**下游行业 IT 支出下降；海外市场拓展不及预期；市场竞争加剧。

**投资建议：**维持“买入”评级。由于汇兑损益产生的利润影响，我们下修盈利。预计 2024-2026 年归母净利润为 12.71/15.60/19.53 亿元（原预测 24-25 年为 13.27/18.12 亿元），对应当前 PE 为 28/23/18 倍。考虑到公司海外市场高增长，机器人等创新业务有望打开新空间，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,624	8,620	10,414	12,777	15,729
(+/-%)	46.6%	30.1%	20.8%	22.7%	23.1%
净利润(百万元)	798	1102	1271	1560	1953
(+/-%)	37.2%	38.1%	15.4%	22.7%	25.2%
每股收益(元)	1.01	1.39	1.61	1.98	2.47
EBIT Margin	9.4%	7.6%	8.5%	9.9%	10.6%
净资产收益率 (ROE)	15.2%	11.2%	12.0%	13.5%	15.3%
市盈率 (PE)	44.2	32.0	27.7	22.6	18.0
EV/EBITDA	63.3	58.7	49.3	36.2	29.6
市净率 (PB)	6.70	3.59	3.32	3.05	2.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

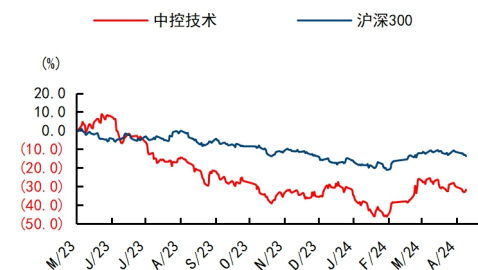
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	44.60 元
总市值/流通市值	35230/34698 百万元
52 周最高价/最低价	105.87/34.00 元
近 3 个月日均成交额	509.26 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《中控技术（688777.SH）-单 Q3 收入增长超 30%，毛利率开始回升》——2023-10-26

《中控技术（688777.SH）-收入利润快速增长，毛利率受订单结构影响》——2023-08-24

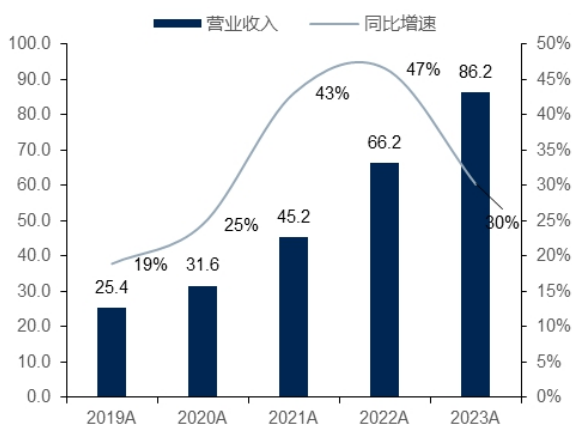
《中控技术（688777.SH）-2022 年年报和 2023 年一季报点评：收入利润快速增长，品类扩张打开新空间》——2023-05-05

《中控技术（688777.SH）-业绩持续兑现，国际化和国产化增长可期》——2023-02-25

《中控技术（688777.SH）-收入利润增长超出业绩预告，流程工业数字化空间广阔》——2022-10-30

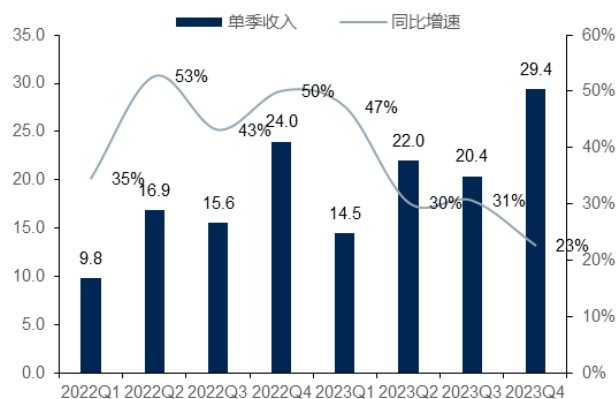
公司发布 2023 年报，全年实现营收 86.20 亿元 (+30.13%)，归母净利润 11.02 亿元 (+38.08%)，扣非归母净利润 9.47 亿元 (+38.72%)。单 Q4 来看，公司收入 29.41 亿元 (+22.68%)，归母净利润 4.08 亿元 (+26.22%)，扣非归母净利润 3.78 亿元 (+19.29%)。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



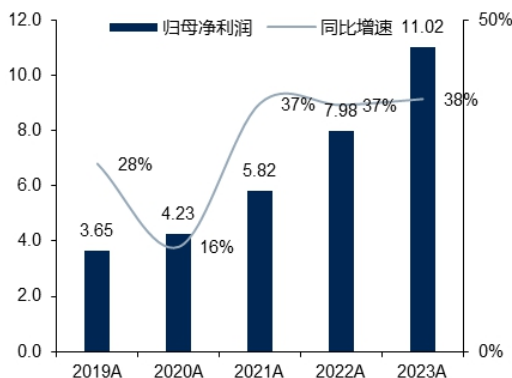
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



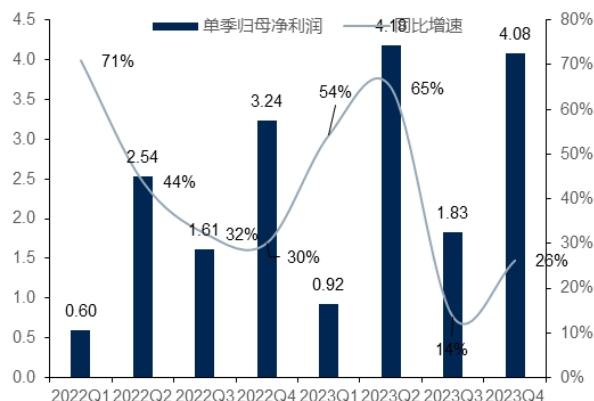
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

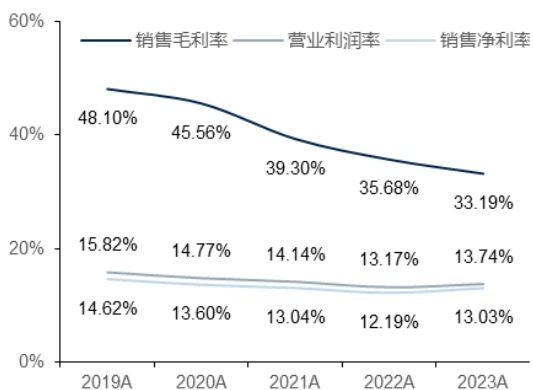
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

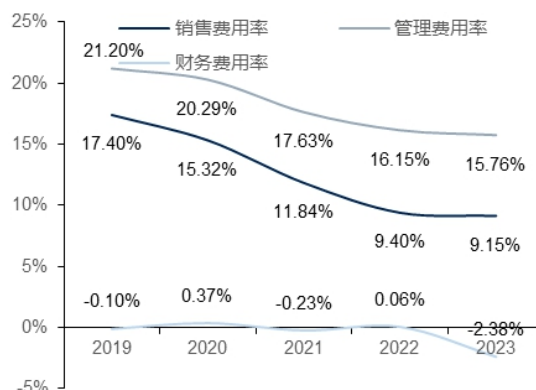
**整体毛利率下降，但核心业务毛利率回升。**公司毛利率持续下降主要是 S2B 等低毛利率业务高增长所致，但核心的智能制造、工业软件等毛利率有所回升。公司 23 年人员达到 6473 人，增长 5.82%，人效持续提升。公司销售费用率和管理费用率分别下降 0.25、0.48 个百分点；研发费用率略有提升。财务费用主要是汇兑收益、利息收入增加所致。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

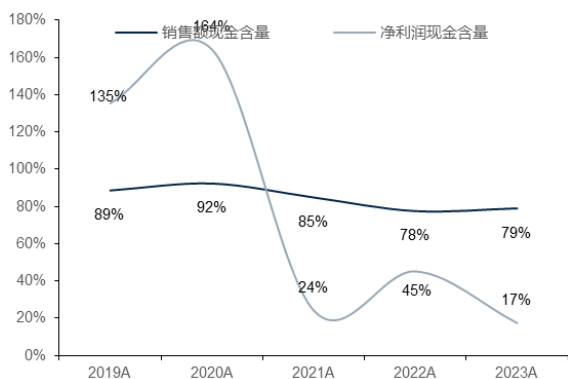
图6: 公司三项费用率变化情况 (管理费用包含研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

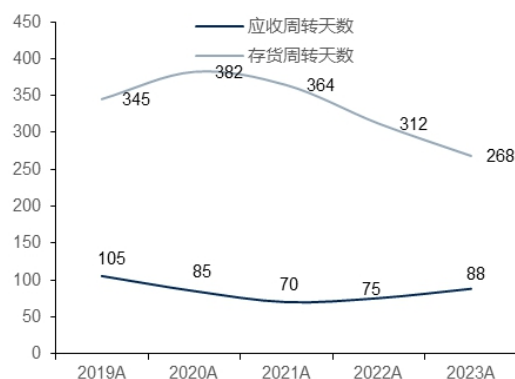
经营活动净现金流为 1.91 亿元, 同比下降 47%, 主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加较多, 公司为应对全球供应链风险, 增加库存备货。公司存货及其发出商品保持稳定增长。公司应收账款有所增长, 合同负债有所下降。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 维持“买入”评级。由于汇兑损益产生的利润影响, 我们下修盈利。预计 2024-2026 年归母净利润为 12.71/15.60/19.53 亿元 (原预测 24-25 年为 13.27/18.12 亿元), 对应当前 PE 为 28/23/18 倍。考虑到公司海外市场高速增长, 机器人等创新业务有望打开新空间, 维持“买入”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1387	5473	6786	7471	8379	营业收入	6624	8620	10414	12777	15729
应收款项	2578	3376	3852	4726	5817	营业成本	4261	5759	7026	8691	10809
存货净额	3722	3943	5403	6679	8313	营业税金及附加	50	58	71	87	107
其他流动资产	1640	1160	2083	2555	3146	销售费用	623	789	885	958	1101
<b>流动资产合计</b>	<b>11602</b>	<b>15602</b>	<b>19774</b>	<b>23081</b>	<b>27305</b>	管理费用	377	450	506	569	635
固定资产	439	736	638	553	464	研发费用	692	908	1041	1201	1416
无形资产及其他	115	159	154	148	143	财务费用	4	(205)	(149)	(63)	(75)
投资性房地产	225	457	457	457	457	投资收益	91	182	130	130	130
长期股权投资	682	925	975	1025	1075	资产减值及公允价值变动	17	40	(120)	(120)	(120)
<b>资产总计</b>	<b>13063</b>	<b>17880</b>	<b>21998</b>	<b>25266</b>	<b>29444</b>	其他收入	(545)	(805)	(721)	(871)	(1066)
短期借款及交易性金融负债	620	221	620	620	620	营业利润	872	1185	1364	1674	2096
应付款项	3311	3550	4342	5368	6681	营业外净收支	(2)	(2)	1	1	1
其他流动负债	3732	3775	5900	7159	8797	<b>利润总额</b>	<b>870</b>	<b>1183</b>	<b>1365</b>	<b>1675</b>	<b>2097</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7664</b>	<b>7547</b>	<b>10862</b>	<b>13147</b>	<b>16097</b>	所得税费用	63	60	69	85	106
长期借款及应付债券	0	300	300	300	300	少数股东损益	9	21	25	30	38
其他长期负债	83	93	104	114	124	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>798</b>	<b>1102</b>	<b>1271</b>	<b>1560</b>	<b>1953</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>83</b>	<b>393</b>	<b>404</b>	<b>414</b>	<b>425</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7747</b>	<b>7941</b>	<b>11266</b>	<b>13561</b>	<b>16522</b>	净利润	798	1102	1271	1560	1953
少数股东权益	58	114	129	147	170	资产减值准备	3	23	25	(6)	(9)
股东权益	5258	9825	10603	11557	12752	折旧摊销	58	80	59	77	85
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13063</b>	<b>17880</b>	<b>21998</b>	<b>25266</b>	<b>29444</b>	公允价值变动损失	(17)	(40)	120	120	120
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	4	(205)	(149)	(63)	(75)
每股收益	1.01	1.39	1.61	1.98	2.47	营运资本变动	(407)	(456)	93	(334)	(364)
每股红利	0.25	0.54	0.62	0.77	0.96	其它	4	(10)	(10)	25	32
每股净资产	6.66	12.44	13.42	14.63	16.14	<b>经营活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>698</b>	<b>1559</b>	<b>1442</b>	<b>1817</b>
ROIC	21.81%	15.41%	13%	19%	25%	资本开支	0	(419)	(101)	(101)	(101)
ROE	15.18%	11.21%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(11)	626	0	0	0
毛利率	36%	33%	33%	32%	31%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(672)</b>	<b>(37)</b>	<b>(151)</b>	<b>(151)</b>	<b>(151)</b>
EBIT Margin	9%	8%	8%	10%	11%	权益性融资	6	3903	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	9%	11%	11%	负债净变化	0	300	0	0	0
收入增长	47%	30%	21%	23%	23%	支付股利、利息	(194)	(428)	(494)	(606)	(758)
净利润增长率	37%	38%	15%	23%	25%	其它融资现金流	610	(224)	399	0	0
资产负债率	60%	45%	52%	54%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>229</b>	<b>3425</b>	<b>(95)</b>	<b>(606)</b>	<b>(758)</b>
股息率	0.6%	1.2%	1.4%	1.7%	2.2%	<b>现金净变动</b>	<b>(5)</b>	<b>4086</b>	<b>1313</b>	<b>685</b>	<b>908</b>
P/E	44.2	32.0	27.7	22.6	18.0	货币资金的期初余额	1392	1387	5473	6786	7471
P/B	6.7	3.6	3.3	3.0	2.8	货币资金的期末余额	1387	5473	6786	7471	8379
EV/EBITDA	63.3	58.7	49.3	36.2	29.6	企业自由现金流	0	(173)	892	849	1197
						权益自由现金流	0	(97)	1432	909	1268

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032