

分析师：唐月
登记编码：S0730512030001
tangyue@ccnew.com 021-50586737

海外订单持续高增，AI 隐实力持续展现

——中控技术(688777)公司年报分析

证券研究报告-公司深度分析

买入(维持)

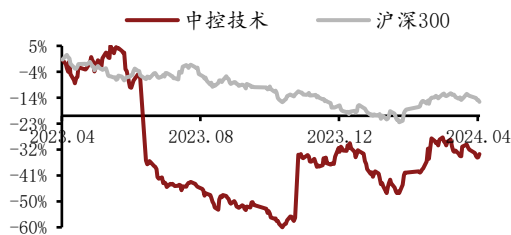
市场数据(2024-04-12)

| | |
|-------------|--------------|
| 收盘价(元) | 44.60 |
| 一年内最高/最低(元) | 103.90/35.23 |
| 沪深 300 指数 | 3,475.84 |
| 市净率(倍) | 3.59 |
| 流通市值(亿元) | 352.30 |

基础数据(2023-12-31)

| | |
|--------------|---------------------|
| 每股净资产(元) | 12.44 |
| 每股经营现金流(元) | 0.24 |
| 毛利率(%) | 33.19 |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 11.21 |
| 资产负债率(%) | 44.41 |
| 总股本/流通股(万股) | 78,991.51/78,991.51 |
| B 股/H 股(万股) | 0.00/0.00 |

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《中控技术(688777)分析报告：盈利指标改善，海外业务高增》 2023-10-31

《中控技术(688777)公司点评报告：盈利改善释放积极信号》 2023-07-13

《中控技术(688777)公司深度分析：2023 年重点关注国际化、数字化、多元生态融合的落地》 2023-06-15

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- 2023 年公司业绩持续高增长，在同行中表现突出。2023 年公司收入 86.20 亿元，增速 30.13%；归母净利润 11.02 亿元，增速 38.08%。虽然面临经济形势压力，但公司依然维持了高增长势头，盈利能力也在提升。
- 2023 年公司全球化战略步入了全新的阶段。2023 年 4 月，公司发行 GDR 打开了国际融资渠道。9 月，公司开始在在新加坡、沙特、马来西亚、哈萨克斯坦设立子公司，海外本地化运营能力得到大幅提升。10 月，公司首家 5S 店在沙特落地。2023 年公司海外合同额近 10 亿，取得了约 90% 的增速，后续在海外业务收入上仍然有较大的增长潜力。
- 2023 年公司创造性地提出了“1+2+N”的智能工厂建设新模式，目前已经累计应用了四千多套，为未来智能工厂建设提供了一条明确的实施路径。
- 公司在工业 AI 领域实力雄厚，研究成果正在加速落地。公司持股、实控人控股的宁波工业互联网研究院 2022 年入选了科技部的“智能制造国家新一代人工智能开放创新平台”；控股子公司浙江人形机器人创新中心，2024 年发布了首款全域自研的通用人形机器人“领航者 1 号”，已在中海油、华谊集团、沙特阿美等全球高端用户中落地应用；公司即将推出首个面向流程工业运行优化与设计的 AI 大模型，有望在流程工业的效率上实现革命性的突破。
- 维持对公司“买入”的投资评级。预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.86 元、2.28 元、2.85 元，按 4 月 12 日收盘价 44.60 元计算，对应 PE 为 24.02 倍、19.60 倍、15.64 倍。

风险提示：经济形势对下游客户信息化进度的影响；国际形势对海外业务推进的影响。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 收入(百万元) | 6,624 | 8,620 | 11,106 | 13,849 | 16,918 |
| 增长比率(%) | 46.56 | 30.13 | 28.84 | 24.69 | 22.16 |
| 净利润(百万元) | 798 | 1,102 | 1,467 | 1,797 | 2,252 |
| 增长比率(%) | 37.18 | 38.08 | 33.12 | 22.54 | 25.32 |
| 每股收益(元) | 1.01 | 1.39 | 1.86 | 2.28 | 2.85 |
| 市盈率(倍) | 44.15 | 31.98 | 24.02 | 19.60 | 15.64 |

资料来源：中原证券，聚源，携宁

内容目录

| | |
|---|-----------|
| 1. 2023 年公司业绩持续高增长，同行中表现突出 | 3 |
| 1.1. 总体业绩：2023 年业绩持续高增长..... | 3 |
| 1.2. 分项数据：电池、S2B 亮点突出，海外业务值得期待..... | 4 |
| 1.2.1. 分产品数据：S2B 业务持续高增长..... | 4 |
| 1.2.2. 分行业数据：分化明显，电池领域突飞猛进，化工石化稳定高增长..... | 6 |
| 1.2.3. 分区域数据：海外业务仍然值得期待..... | 7 |
| 1.3. 汇率对业绩影响扰动加大，人员增长有放缓迹象..... | 8 |
| 2. 经过 30 年的沉淀，公司开启发展新征程 | 10 |
| 2.1. 四大核心产品底座支撑下的“1+2+N”智能工厂建设新模式..... | 10 |
| 2.2. 大客户服务能力获得持续提升..... | 12 |
| 2.3. AI 技术有望成为公司增长的新引擎..... | 14 |
| 3. 投资建议 | 16 |
| 4. 风险提示 | 16 |

图表目录

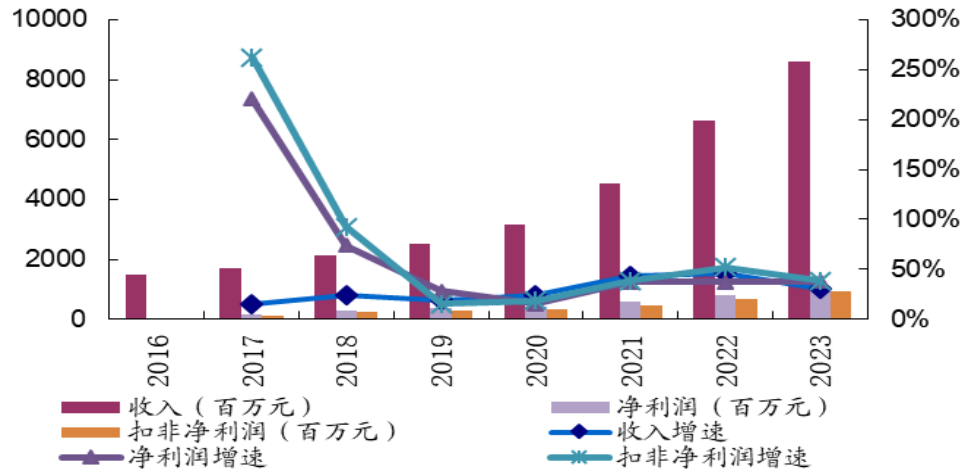
| | |
|--|----|
| 图 1：2016-2023 公司收入、净利润及其增速..... | 3 |
| 图 2：2020Q1-2023Q4 公司单季度收入、净利润及其增速..... | 3 |
| 图 3：2007-2023 年公司在国内 DCS 市场份额..... | 5 |
| 图 4：2020-2023 年公司在国内 SIS 市场份额..... | 5 |
| 图 5：2020-2023 年公司 5S 店数量（个）..... | 6 |
| 图 6：2019-2023 年公司员工数量及增速..... | 9 |
| 图 7：2021Q2-2023Q4 公司财务费用细分项（万元）..... | 10 |
| 图 8：公司两大产品体系..... | 11 |
| 图 9：公司“1+2+N”的四大产品底座..... | 12 |
| 图 10：2017-2023 年公司来自前五大客户的收入金额（百万元）..... | 12 |
| 图 11：领航者 1 号机器人..... | 16 |
| 表 1：公司海外分公司设立情况..... | 8 |
| 表 2：公司在国内的“1+2+N”智能工厂新架构应用示范..... | 13 |
| 表 3：公司在海外和海外国际大型企业客户方面的突破情况..... | 13 |
| 表 4：国家新一代人工智能开放创新平台（除公共算力部分）..... | 15 |

1. 2023 年公司业绩持续高增长，同行中表现突出

1.1. 总体业绩：2023 年业绩持续高增长

2023 年公司业绩持续高增长。2023 年公司收入 86.20 亿元，增速 30.13%；归母净利润 11.02 亿元，增速 38.08%；扣非净利润 9.47 亿元，同比增长 38.72%。虽然面临经济形势压力，但是公司依然维持了高增长势头，盈利能力也在提升，业绩总体来看是非常亮眼的。

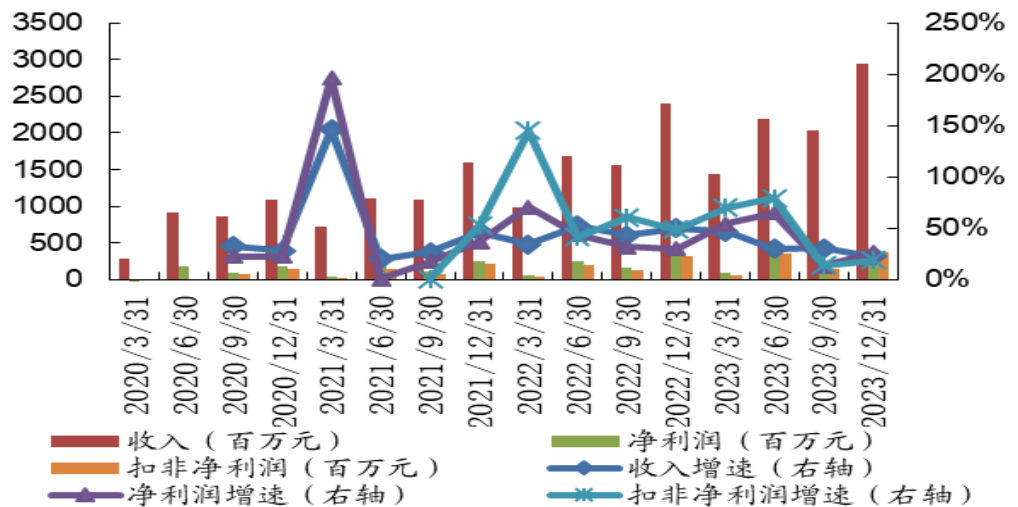
图 1：2016-2023 公司收入、净利润及其增速



资料来源：公司公告，Wind，中原证券

单季度数据来看，Q4 收入同比增速较 Q3 略有放缓，但是利润增速更高。2023Q4 收入 29.41 亿元，增速 22.68%，较 Q3 下滑了 7.95 个百分点；归母净利润 4.08 亿元，增长 26.62%，较 Q3 增长了 12.65 个百分点；扣非净利润 3.78 亿元，增长 19.29%，较 Q3 增长了 5.17 个百分点。

图 2：2020Q1-2023Q4 公司单季度收入、净利润及其增速



资料来源：公司公告，Wind，中原证券

对比同行来看，2023 年公司无论是收入还是利润的增速，都处于较高水平。同时这样

的高增长还是建立在 2022 年较好的业绩基础上的，就显得更为难得。

表 1: 工业软件企业 2023 年业绩增速对比 (亿元)

| 公司 | 收入 | 增速 | 归母净利润 | 增速 | 扣非归母净利润 | 增速 | 2022 扣非净利润 | 2023 人员增速 | 研发投入增长 |
|------|-------|--------|-------|--------|---------|----------|------------|-----------|--------|
| 汇川技术 | 304 | 32% | 47 | 10% | 41 | 20% | 34 | | |
| 宝信软件 | 129 | -2% | 26 | 17% | 14 | 15% | 21 | 0% | 2% |
| 中控技术 | 86 | 30% | 11 | 38% | 9.5 | 39% | 6.8 | 6% | 31% |
| 柏楚电子 | 14 | 57% | 7.3 | 52% | 6.7 | 45% | 4.7 | 82% | 35% |
| 和利时 | 56 | 9% | 5.9 | -20% | 3.5 | -32% | 5.2 | 15% | 17% |
| 赛意信息 | 24-26 | 5%-15% | 2.6-3 | 4%-20% | 2.3-2.7 | 0.6%-18% | 2.2 | | |
| 容知日新 | 6.3 | -9% | 0.6 | -46% | 0.6 | -45% | 1.0 | | |
| 广联达 | 66 | -0.4% | 1.2 | -88% | 0.54 | -94% | 9.2 | -3% | 6% |
| 索辰科技 | 3.2 | 20% | 0.58 | 7% | 0.52 | 93% | 0.27 | | |
| 纬德信息 | 1.2 | -14% | 0.2 | -53% | 0.1 | -54% | 0.23 | | |
| 中望软件 | 8.2 | 37% | 0.6 | 888% | -0.78 | | -0.67 | | |
| 华大九天 | | | | | | | 0.3 | | |

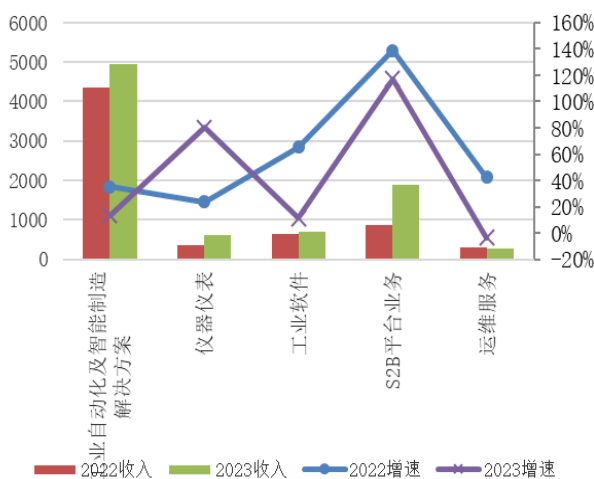
资料来源: 上市公司公告, 中原证券

1.2. 分项数据: 电池、S2B 亮点突出, 海外业务值得期待

1.2.1. 分产品数据: S2B 业务持续高增长

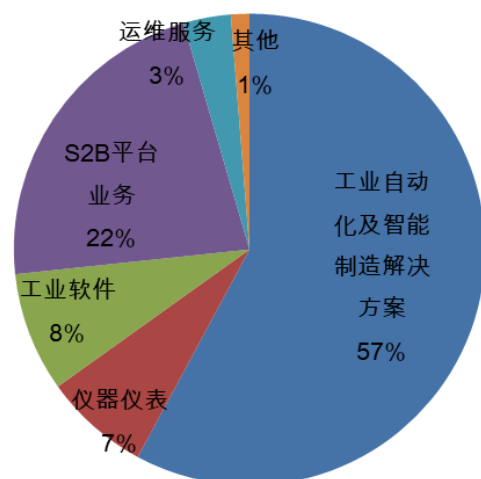
分产品方面来看: 2023 年公司业务同样受到了经济形势的影响, 但是保持了各业务线的增长, 同时在部分业务上获得了亮眼的表现。

图 3: 2022、2023 公司分产品收入及增速 (百万元)



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 4: 2023 年公司收入结构 (分产品)



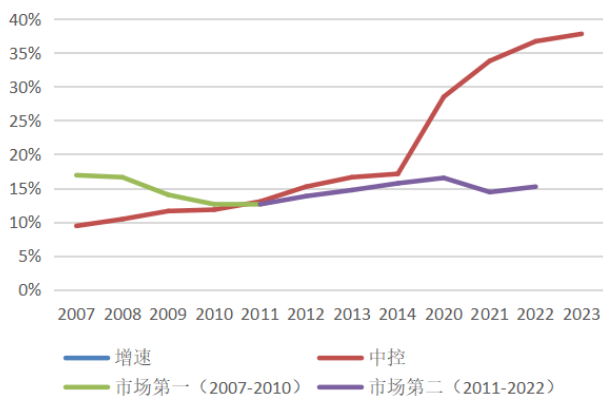
资料来源: 公司公告, 中原证券

工业自动化及智能制造解决方案业务在总体收入占比 57%，增速从上年 35.14% 下滑到 13.51%。其中控制系统+软件+其他增速下滑最为明显，从 164.82% 下滑到了 15.52%；控制系统业务增速从 -13.73% 上升到 2.5%；控制系统+仪表业务增速最快，增长 25.62%。

2022 年表现亮眼的工业软件业务，2023 年仅增长了 11.15%，下滑了 54.14 个百分点。

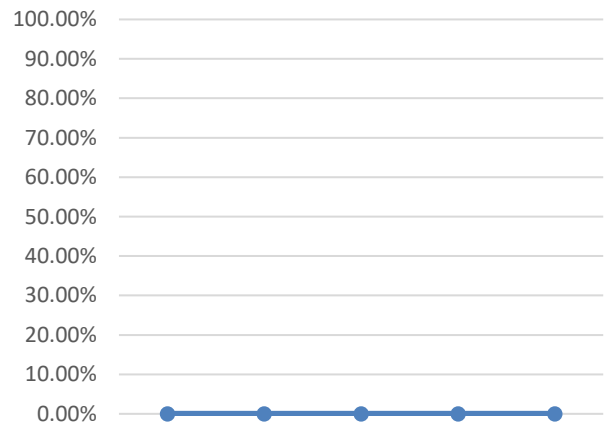
2023 年，通过流程工业智能工厂新模式的打造，公司核心产品的市占率也获得了进一步的提升。根据睿工业数据，2023 年公司 DSC 在国内市场占有率达到 37.8%，较上年提升 1.1 个百分点，连续 13 年位居国内第一；公司核心产品 SIS 在国内占比 33.7%，较上年提升 4.7 个百分点，连续两年第一；公司在 APC 国内市场占有率 28.2%，较上年下滑 5 个百分点，连续年位列第一；MES 在国内流程工业市场占有率 20.7%，连续 2 年位居第一；此外，公司的 OTS 也首次位居国内第一，市场占有率 14%。

图 3：2007-2023 年公司在国内 DCS 市场份额



资料来源：睿工业，公司公告，中原证券

图 4：2020-2023 年公司在国内 SIS 市场份额



资料来源：中国工控网，公司公告，中原证券

2023 年表现最为亮眼的两大业务分别为：

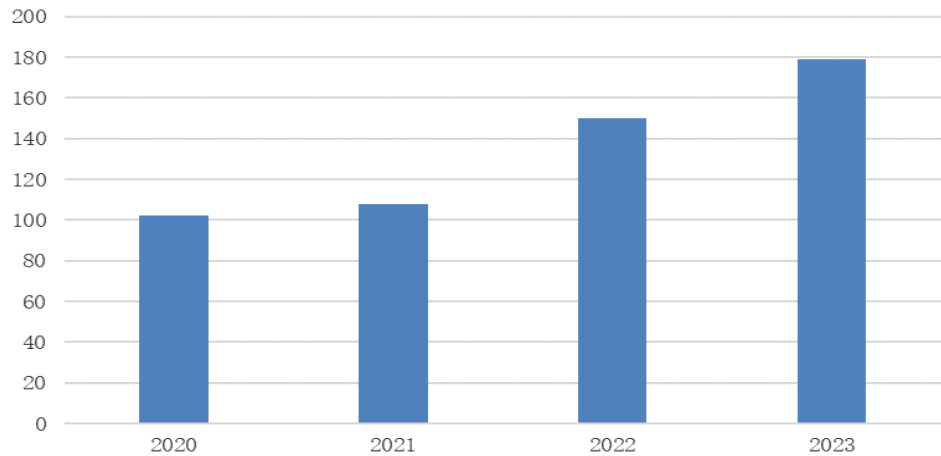
1) **仪器仪表业务**：2023 年公司唯一一个增速加快的业务。全年增速 80.27%，较上年提升 56.68 个百分点，主要源于并购荷兰 Hobr é 公司带来的业务增长。通过对 Hobr é 的收购，公司获得了在中国市场首个高端分析仪订单的突破，并进一步完善了 in 高端仪器仪表领域的产品谱系。

2) **S2B 业务**（集采代采、联储联储、供应链金融等）：全年收入 18.97 亿元，同比大幅增长了 117.07%，占比从 13%提高到 22%，是公司打造的新型商业模式。

公司的 5S 店和 S2B 相互结合，实现对客户的贴合式服务。根据公司公告，2023 年公司 5S 店总计 179 家，新增 29 家，覆盖全国 643 家化工园区，新增 27 家。公司有超过 3 万个流程工业领域客户，突破多家集团型标杆客户，同步推进 250 多家大型客户的联储联储，无缝链接客户采购系统，助力客户数字化采购转型。

根据公司公众号的报道，截止 2024 年一季度末，公司 5S 店又进一步增长到 195 家，因而我们认为公司 S2B 业务也有望继续保持快速发展势头。

图 5：2020-2023 公司 5S 店数量（个）



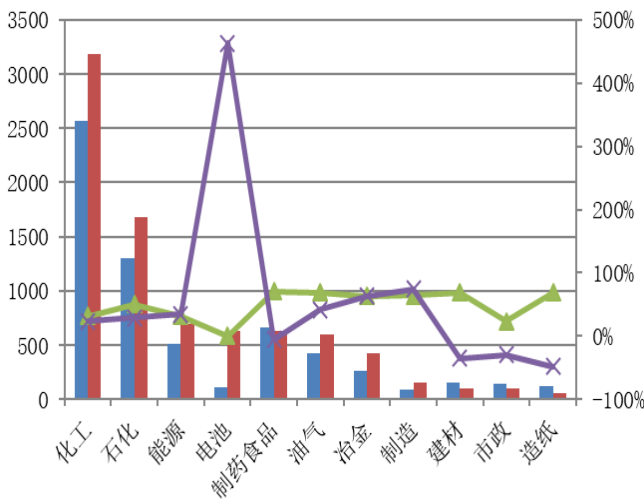
资料来源：公司公告，中原证券

1.2.2. 分行业数据：分化明显，电池领域突飞猛进，化工石化稳定高增长

分行业数据来看，公司在分行业上的差异远大于分产品口径。

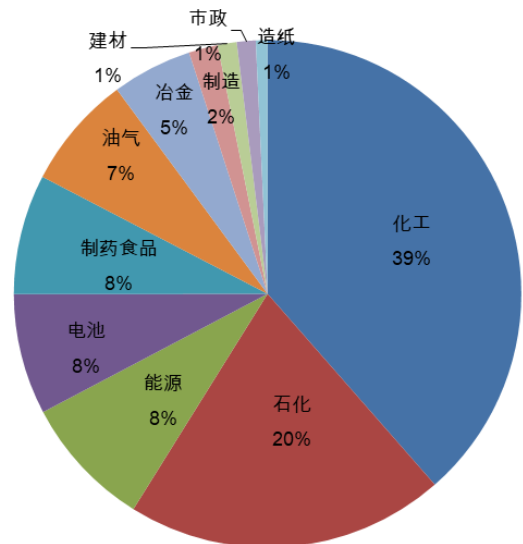
作为公司最大的优势产业，化工和石化行业仍然保持了稳定的高增长势头，同比分别增长了 23.70%和 29.27%，分别占总体收入的 39%和 20%。考虑到两大业务的毛利率分别较上年下滑了 3.22 和 7.33 个百分点至 31.81%和 37.28%，我们认为公司在两大行业的 S2B 业务取得了较大的进展。

图 5：2022、2023 公司分行业收入及增速（百万元）



资料来源：公司公告，中原证券

图 6：2022 年公司收入结构（分行业）



资料来源：公司公告，中原证券

公司在电池行业的增长最为迅猛，从 2022 年开始入局并取得 1.13 亿收入，到 2023 年整体收入体量已经达到 6.34 亿元，成为公司的第 4 大行业，同比增长 463.06%。2023 年电池行业毛利率 26.33%，较上年下滑了 2.73 个百分点。

此外，公司在能源、油气、冶金、制造行业也都取得了不错的增长，增速分别为34.70%、41.67%、62.87%、74.10%，分别较上年增长了3.00、-27.35、-0.83、10.21个百分点。

2023年，公司收入下滑的行业分别为制药食品-5.18%、建材-35.27%、市政-29.70%、造纸-48.47%，分别较上年下滑了76.03、103.94、53.09、117.13个百分点，景气度下滑明显。

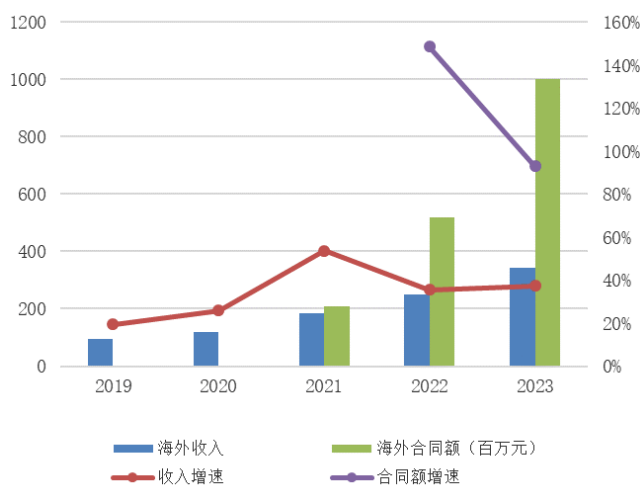
1.2.3. 分区域数据：海外业务仍然值得期待

分区域来看，公司在各个区域的业务也都保持了增长势头。

主战场华东区域收入占比为49%，增速40.74%，较上年提升了13.67个百分点，对于整体收入增速的稳定性起到重要的保障性作用。

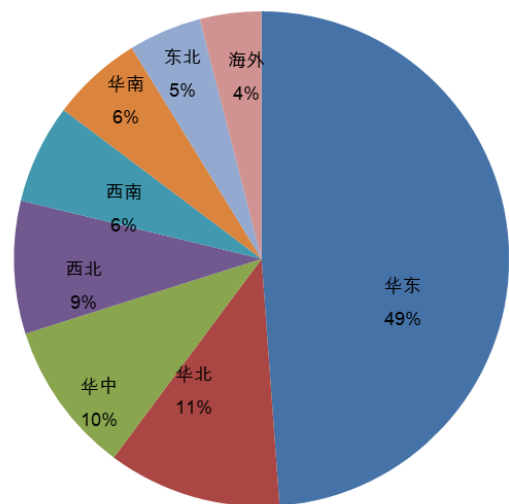
此外，公司在西北和东北也分别取得了40.63%和34.97%的增速，表现较为优异。

图 7：2019-2023 年公司海外收入及合同额



资料来源：公司公告，中原证券

图 8：2023 年公司收入结构（分区域）



资料来源：公司公告，中原证券

海外业务方面，2023年公司取得收入3.43亿元，同比增长37.42%，较上年增长了1.96个百分点。与此同时，公司2022年海外合同额超过5亿，2023年近10亿，分别取得了约150%和90%的增速。考虑到公司海外合同订单仍在持续高速增长，同时2022年、2023年合同金额远高于当前的海外收入确认的体量，我们认为公司后续在海外业务收入上仍然有较大的增长潜力。

2023年公司全球化战略步入了全新的阶段。2023年4月，公司发行GDR并在瑞士交易所挂牌上市，总计募集资金5.65亿美元，打开了国际融资渠道。9月，公司开始在在新加坡、沙特、马来西亚、哈萨克斯坦设立子公司，海外本地化运营能力得到大幅提升。10月，公司首家5S店在沙特落地。2024年3月，公司第194家5S店落地泰国，继续加强了东南

亚的本地化服务能力。

表 1: 公司海外分公司设立情况

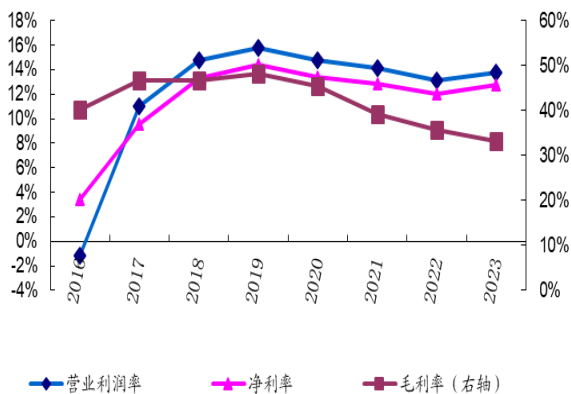
| 公告时间 | 分公司 | 投资金额 (万元) | 地点 | 简介 |
|----------|-------------|--------------|-------|--|
| 2023.9.4 | 中控制造(马来西亚) | 72651 | 马来西亚 | 拟作为公司在马来西亚设立的自动控制系统、仪器仪表、电气设备等生产制造中心,可以更好地深耕东南亚市场 |
| | 中控制造(沙特) | 21795 | 沙特 | 拟作为公司在沙特设立的自动化控制系统、分析仪小屋、机器人及物联网设备的生产、集成制造基地,更好的向中东及非洲区域客户展示公司先进、可靠的制造技术,并以沙特阿美为代表的各国油气、石化大客户为重点突破方向,拓展中东和非洲地区业务 |
| | 中控国际 | 72650 | 新加坡 | 打造海外运营中心,统筹管理公司海外业务,重点投入自动化控制系统、工业软件、AI等相关领域的前沿技术研发 |
| | 中控技术(哈萨克斯坦) | 7265 | 哈萨克斯坦 | 拟对接中亚区域的业务,建立中亚地区运营中心,扩大公司品牌在中亚地区的影响力,构建中亚地区的标杆示范点 |

资料来源:公司公告,中原证券

1.3. 汇率对业绩影响扰动加大,人员增长有放缓迹象

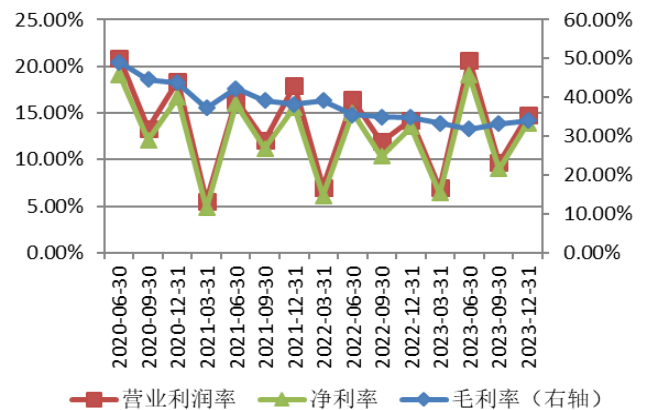
2023年产品结构变化,对整体毛利率形成了拖累。2023年公司毛利率33.19%,较上年下滑了2.49个百分点。Q4公司毛利率34.03%,较Q3提升了0.79个百分点,出现环比改善,较上年同期下滑了0.82个百分点。在产品结构方面,低毛利的S2B业务2023年(毛利率10.11%)同比增速高达117%,在拉动整体收入增长的同时,对毛利率也形成了拖累。如果剔除S2B业务,我们看到公司毛利率从39.46%增长到2023年的39.70%,整体稳定并略有改善。

图 7: 2016-2023 年公司盈利指标



资料来源:公司公告,中原证券

图 8: 2020Q2-2023Q4 公司盈利能力变化



资料来源:公司公告,中原证券

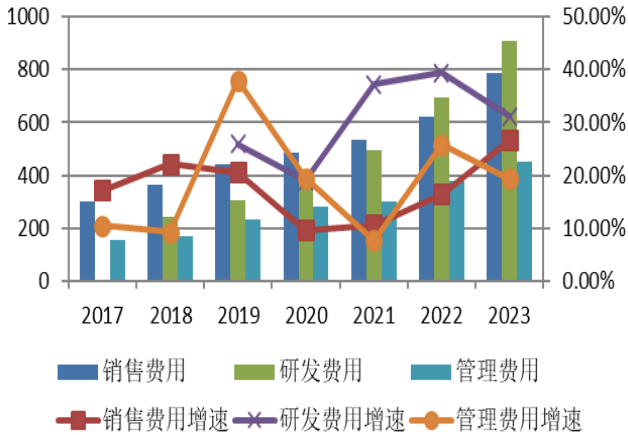
在费用方面,公司在销售、研发方面仍在积极投入。

2023年,公司销售费用、管理费用、研发费用同比分别上涨了26.67%、19.30%和31.13%。其中研发费用增速虽然下滑8.25个百分点,但仍然超过收入增速水平;销售费用增

速还是持续呈现加快趋势。

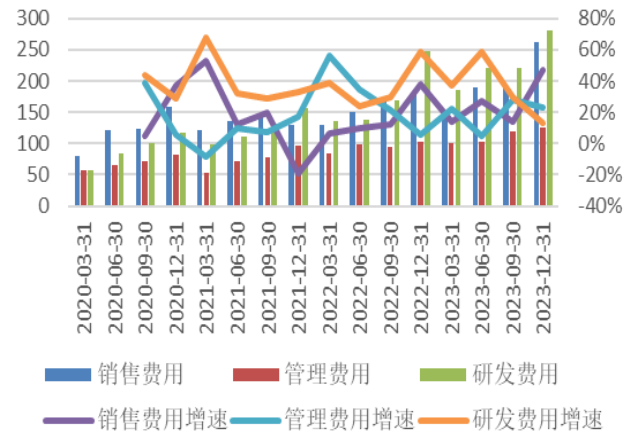
Q4 销售费用、管理费用、研发费用同比分别上涨了 47%、23%、13%，较 Q3 增速分别增长了 33、-5、-16 个百分点。从金额上来看，三大费用中销售费用、研发费用、管理费用分别较 Q3 增长了 0.73 亿元、0.61 亿元、0.06 亿元。

图 7：2016-2023 年公司三大费用及增速（百万元）



资料来源：公司公告，中原证券

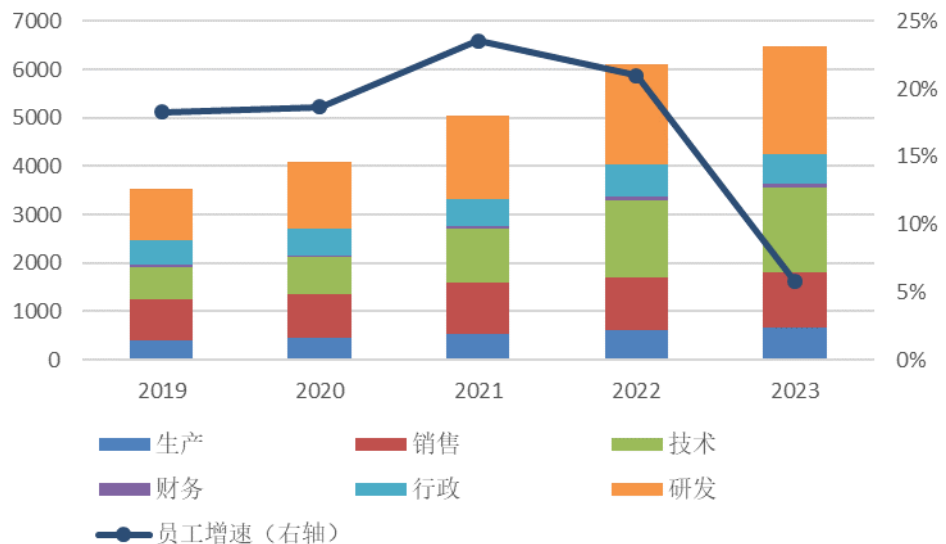
图 8：2020Q1-2023Q4 公司三大费用及增速（百万元）



资料来源：公司公告，中原证券

人员增长有放缓迹象。截止 2023 年年底，公司员工总计 6473 人，较上年同期增长 5.82%，增速下滑 15.14 个百分点。同时，对比 2023 年中来看，员工总数下降了 132 人，人员数量控制上表现出了更加谨慎的作风，因而我们预计 2024 年公司在人员扩张方面还将继续保持这一风格。

图 6：2019-2023 公司员工数量及增速

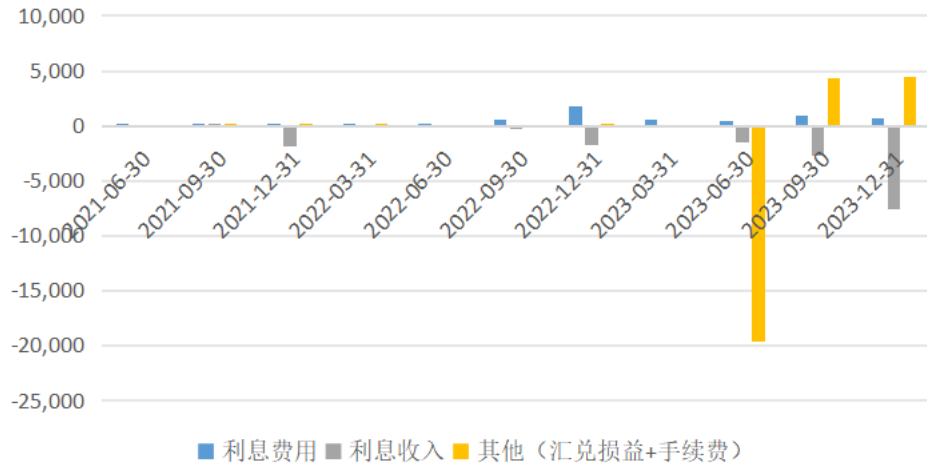


资料来源：公司公告，中原证券

2023 年，公司在 GDR 资金的影响下，公司受到汇率波动的影响明显加大。逐季来看，4 月 GDR 发行完成以后，公司 2、3、4 季度财务费用中的汇兑损益和手续费总计金额分别为 1.96 亿元、0.43 亿元和 0.44 亿元。全年汇兑损益和利息收入总计分别为 -1.21 亿元、-1.21 亿

元，较上年-0.03 亿元和-0.22 亿元的规模增幅明显，但是除去财务费用的影响，公司在 Q3、Q4 仍然呈现了盈利改善的迹象。

图 7：2021Q2-2023Q4 公司财务费用细分项（万元）



资料来源：公司公告，中原证券

2. 经过 30 年的沉淀，公司开启发展新征程

公司从 1993 年成立至今，从生产单一产品发展成为了具有全球影响力的流程工业智能制造解决方案供应商。公司 30 年的发展可以概括为四个主要的阶段：

- (1) 初级阶段（1993-2005 年）：以中小石化项目为主，自主创新，从无到有，解决公司的生存问题；
- (2) 中级阶段（2006-2011 年）：进军高端，从弱到强；
- (3) 第三阶段（2012-2016 年）：中标世界级规模石化项目，打造覆盖流程工业全生命周期的智能制造整体解决方案，具备了与国际巨头同台竞争的能力；
- (4) 第四阶段（2017 年至今）：不断开创新模式，开启国际化发展新征程。

2.1. 四大核心产品底座支撑下的“1+2+N”智能工厂建设新模式

在为客户提供好产品的同时，客户向公司提出了更多的产品需求，公司也以这些需求为支撑不断丰富自己的产品服务体系。2023 年公司创造性地提出了“1+2+N”的智能工厂建设新模式，包括了 1 个操作系统，2 个自动化（生产过程自动化 PA+企业运营自动化 BA），以及 N 个工业 APP，为未来智能工厂建设提供了一条明确的实施路径，目前已经累计应用了四千多套。

图 8：公司两大产品体系



资料来源：公司公告，中原证券

2023 年 11 月，公司发布了三款重磅产品：

(1) 全流程智能运行管理与控制系统 (OMC) 2.0：相较于传统的 DCS 单纯以控制为主的功能，i-OMC 以工业操作系统平台为核心，实现了生产运行管理与控制的一体化，实现对工厂的自主响应、自主管理、自主运行。继 2022 年 7 月推出 OMC 1.0 版本后，OMC 在国内外市场得到了广泛认可，OMC 2.0 实现了更加全面的识别、更加深入的评估、更加智能的决策和更加高效的执行。

(2) 流程工业过程模拟与设计平台 (APEX) 2.0：作为智能工厂的心脏，APEX 打通了工艺设计到工厂运行的数据流程，填补了国内在流程工业基础软件领域的空白。继 2022 年 11 月推出 APEX 1.0 版本以后，APEX 2.0 从全生命周期为客户带来了全新、最优的效果。

(3) 全设备智能感知平台 (PRIDE) 1.0：形成设备互联互通“一张皮”、“一层皮”，实现对全域设备的智能感知，是公司在流程工业智能感知领域的重大突破，具有智能感知、精准预测、决策支持三大特点。

至此，公司构建了“1+2+N”的四大核心产品底座，包括作为“数据底座”的工厂操作系统、作为“控制底座”的 OMC、作为“模拟底座”的 APEX、作为“感知底座”的 PRIDE。

图 9：公司“1+2+N”的四大产品底座



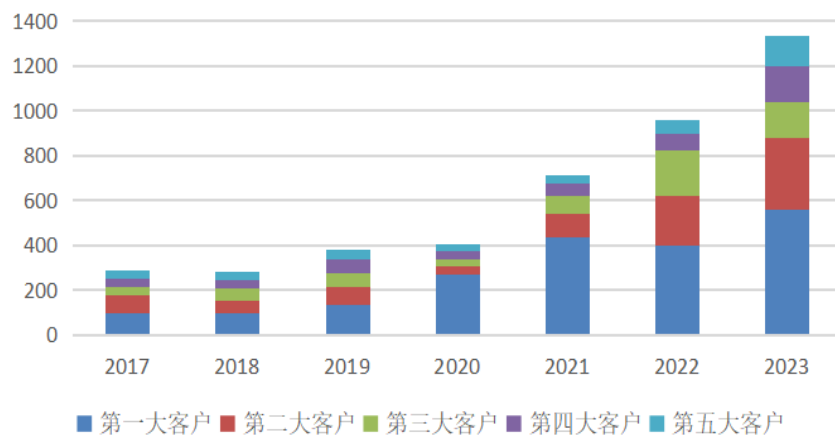
资料来源：公司公众号，中原证券

2024年，公司将构建“4大数据基座+1个智能引擎”——设备基座（PRIDE）、运行基座（OMC）、质量基座（Q-Lab）和模拟基座（APEX）4大数据基座和叠加基于工业大模型打造的智能引擎。这其中，在智慧实验室板块，公司将构建并发布完整的Q-Lab全流程智能质量监控平台，加快推广Q-Lab应用、智慧实验室、智能化应用等解决方案组合。

2.2. 大客户服务能力获得持续提升

公司大客户服务能力获得持续提升。2023年，公司来自前五大客户13.33亿元，同比增长39%，从2021年开始，来自前五大客户的收入金额就不如了快速增长期。公司来自第一大客户的金额达到了5.59亿元，较上年增长了41%，同时来自前五大客户的收入金额都已经超过了1亿元。

图 10：2017-2023 公司来自前五大客户的收入金额（百万元）



资料来源：公司公告，中原证券

公司通过全面落地应用“1+2+N”智能工厂新模式，积极探索从自动化、数字化到智能化的发展路径，引领智能制造发展新格局。2023年，公司持续深化与裕龙石化合作，树立大型炼化一体化项目“PA+BA”应用典范；中标泸州老窖16条白酒智能酿造项目及郎酒集

团“智慧能源”规划咨询项目，为后续行业开拓奠定坚实基础。

表 2: 公司在国内的“1+2+N”智能工厂新架构应用示范

| 时间 | 项目 |
|--------------------------|--|
| 广东石化炼化一体化项目 | “PA+BA”智慧企业架构赋能世界级绿色、智能、效益型炼化一体化基地建设 |
| 裕龙石化炼化一体化项目 | 实现国家重大能源领域最核心装置控制系统装备的自主可控 |
| 海南炼化百万吨乙烯及炼油改扩建项目 | 助力海南乙烯工业实现“零突破” |
| 仙鹤新材料广西高性能纸基新材料产业园一期项目 | 创下国产控制系统在制浆造纸行业工程点数之最，同时创造了造纸行业全厂基地全流程控制覆盖的应用先例 |
| 国能宁煤 400 万吨/年煤制油项目 | 全球单体规模最大煤炭间接液化项目，煤制油油品装置技改项目 |
| 泸州老窖 708 固态法白酒生产车间智能制造项目 | 将人工智能技术及装备引入白酒生产工艺，建成国际领先的白酒固态酿造智能化生产工厂 |
| 纳日松光伏制氢产业示范项目 | 国内首个万吨级新能源制氢项目产出首方绿氢，实现“降本增效，生产少人化、无人化、决策智能化”的生产目标 |

资料来源：公司公众号，中原证券

2023 年，公司在服务好国内客户的同时，在海外大客户方面也取得了一系列突破。2023 年，公司中标沙特阿美控股企业、全球最大单体船厂沙特国际海事工业（IMI）数字化标杆项目，赋能客户数字化、智能化建设，并以此为契机与沙特阿美和 IMI 展开全方位深度合作；此外，公司还取得了科威特石油公司以及马来西亚国家石油公司控制系统及仪器仪表项目、Indorama 集团数字化管理项目、亚洲最大纸业集团印度尼西亚金光纸业智能化工业软件项目、新加坡丰益国际集团数字化项目等海外高端项目突破。

表 3: 公司在海外和海外国际大型企业客户方面的突破情况

| 时间 | 领域 | 产品 | 客户 | 项目 |
|------------|----|----------------|----------|--|
| 2020.12 | | | 沙特阿美 | 与沙特阿美签订谅解备忘录 |
| 2021 初 | 化工 | DCS | 巴斯夫 | 进入巴斯夫合格供应商名录 |
| 2021.10.9 | 化工 | 生产管理软件 | 中海壳牌 | 中标中海壳牌石化生产运行管理平台项目 |
| 2021.10.13 | 电气 | | ABB | 与 ABB 签订战略合作备忘录 |
| 2021.10.14 | 化工 | MES | 福建联合石油化工 | 中标福建联合石油化工（福建炼油化工、埃克森美孚、沙特阿美合资公司）FREP MES 系统建设项目 |
| 2021.10.19 | 化工 | DCS | 巴斯夫 | 与巴斯夫首次控制系统领域合作的项目开工 |
| 2022.3.16 | 石油 | | 沙特阿美 | 子公司中控沙特获沙特阿美供应商资格 |
| 2022.12 | 石化 | 控制系统、仪表、阀门、电气等 | 壳牌 | 与壳牌首个仪电控项目签约 |
| 2022 | | S2B | | 中控沙特公司实现 S2B 平台业务海外首单突破 |
| 2022 | | | APP | 入选 APP 集团 A 级供应商 |
| 2023.4.11 | 石化 | 控制系统、仪表、阀门、电气等 | 壳牌 | 与壳牌首个仪电控项目投运 |
| 2023.6.5 | | | 普尔世 | 与普尔世签订战略合作协议签约 |
| 2023.6.7 | | | 胜斯油气 | 与胜斯油气完成合作签约仪式 |
| 2023.6.8 | 造船 | 工厂操作系统+工 | IMI（沙特 | 中标 Workforce & Assets Tracking Solution |

| | | | | |
|------------|------|----------------------|-----------|--|
| | | 业 APP | 阿美) | Project 突破沙特阿美控股的全球最大单体船厂数字化项目，具有全球领先的标杆性意义 |
| 2023.6.12 | 智慧工地 | 工厂操作系统+工业 APP | 沙特阿美 | 中标中国铁建-阿美学院建设项目智能安全和现场监控方案 |
| 2023.6.12 | 石油能源 | 仪表 | 科威特石油公司 | 中标科威特石油公司废水短期缓解项目仪表采购 |
| 2023.7.17 | 粮油 | | 丰益国际集团 | 中央厨房管理系统在杭州通过 FAT 测试，公司中标的首个知名世界级跨国企业集团软件授权框架项目 |
| 2023.8.4 | 化工 | 工厂操作系统+工业 APP | Indorama | 中标泰国化工巨头 Indorama 集团数字化管理项目 为 Indorama 集团提供集团级、跨多个国家、多个基地统一的智能化操作管理及信息化管理系统 |
| 2023.8.17 | 造纸 | DCS | 金光纸业 | 中标金光纸业印尼 IKPP 工厂 RCLK8 项目 |
| 2023.8.25 | 造纸 | DCS、仪表、MCC 等 | 山东信和 | 中标山东信和“孟加拉 JAMUNA 纸业总包项目”，是国产出口纸机中单条生产线产能最大项目之一 |
| 2023.8.30 | 石化 | 高端分析仪 | 壳牌 | 中标中海壳牌惠州大亚湾石化基地氢气外输项目 |
| 2023.9.28 | 石化 | 制氮撬 | 中国石油 | 中标中国石油塞浦路斯 FSRU 及天然气终端项目，是公司进军欧洲市场的里程碑 |
| 2023.9.28 | 化工 | DCS、成套仪表、高低压开关柜等 | 中博化工 | 中标中博化工埃及 350 吨硫酸厂项目 |
| 2023.9.28 | 电气 | 仪表包 | 哈电国际 | 哈电国际墨西哥曼萨尼约三期 350MW 联合循环项目，公司首次进入墨西哥市场的重头项目 |
| 2023.10.30 | 能源 | 控制系统 | Saraff | 中标泰国 Saraff 集团旗下 Saraff 能源公司控制系统升级改造项目 |
| 2023.11.6 | 造纸 | DCS、安全栏 | 金光纸业 | 中标金光纸业印尼 PD2 新建工厂项目 |
| 2023.11.22 | 造纸 | DCS+APC+OTS 控制系统解决方案 | 金光纸业 | 中标金光纸业印尼新建 PD4 工厂碱回收 DCS+APC+OTS 控制系统解决方案项目 实现公司在海外纸业行业智能化工业软件的突破 |
| 2023.12.28 | | 全面环境健康监测解决方案 | 沙特阿美 | 中标沙特阿美全面环境健康监测系统项目 |
| 2023.12.28 | | myCommunitySA 超级 APP | 沙特阿美 | 中标沙特阿美未来社区数字化客户体验项目 |
| 2024.2.6 | 油气 | | 印尼国家天然气公司 | 与印尼国家天然气公司签订天然气管网设施的自动化、智能化战略合作备忘录 |
| 2024.2.22 | 石化 | 先进控制软件 | 扬子石化-巴斯夫 | 某装置 APC 优化项目成功验收 |
| 2024.2.28 | 石化 | 机器人 | 沙特阿美 | 中标沙特阿美 Central Warehouse 的 AMR 智能机器人项目 |

资料来源：公司公众号，中原证券

2.3. AI 技术有望成为公司增长的新引擎

2024 年，我们看到公司在 AI 领域的研究成果有加速落地的趋势。

根据 2024 年 2 月每日经济新闻的报道，中控技术将推出首个面向流程工业运行优化与设计的人工智能大模型，运用海量的生产运行、工艺、设备及质量数据，自主研发生成式 AI 算法架构 (AIGC)，基于工业多源数据进行融合训练，建立流程工业高泛化、高可靠的大模型，为客户提供 AI+安全、AI+质量、AI+效益、AI+低碳的智能化解决方案，或有望在流程工业的效率上实现革命性的突破。

而在此之前，公司在 AI 领域已经有较深的布局。由公司持股、公司实控人褚健名下的另一个控股企业——宁波工业互联网研究院——在 2022 年 10 月入选了科技部的“智能制造国家新一代人工智能开放创新平台”，是面向工业领域唯一的一个国家新一代人工智能开放创新平台。因而我们认为公司在工业 AI 领域也有深厚的积累和沉淀，后续在该领域有望获得一些列的成果落地。

表 4: 国家新一代人工智能开放创新平台（除公共算力部分）

| 时间 | 依托企业 | 对应上市企业 | 企业代码 | 平台内容 |
|---------|--------------------|--------|-----------|-----------------------|
| 2017.11 | 百度 | 百度集团 | 9888.HK | 自动驾驶国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 阿里云 | 阿里巴巴 | 9988.HK | 城市大脑国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 腾讯 | 腾讯控股 | 0700.HK | 医疗影像国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 科大讯飞 | 科大讯飞 | 002230.SZ | 智能语音国家新一代人工智能开放创新平台 |
| 2018.9 | 商汤集团 | 商汤 | 0200.HK | 智能视觉国家新一代人工智能开放创新平台 |
| 2019.8 | 依图网络 | | | 视觉计算国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 明略科技 | | | 营销智能国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 华为 | | | 基础软硬件国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 中国平安 | 中国平安 | 601318.SH | 普惠金融国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 海康威视 | 海康威视 | 002415.SZ | 视频感知国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 京东 | 京东集团 | 9618.HK | 智能供应链国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 旷视科技 | 旷视科技 | 科创板待上市 | 图像感知国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 奇虎 | 三六零 | 601360.SH | 安全大脑国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 好未来 | 好未来 | TAL.N | 智慧教育国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 小米 | 小米集团-W | 1810.HK | 智能家居国家新一代人工智能开放创新平台 |
| 2022.10 | 宁波工业互联网研究院 | 中控技术* | 688777.SH | 智能制造国家新一代人工智能开放创新平台 |
| | 同盾科技 | | | 智能金融风控国家新一代人工智能开放创新平台 |
| 2022.12 | 移动 | 中国移动 | 600941.SH | 智慧网络国家新一代人工智能开放创新平台 |
| 2023.1 | 工大智研与北大荒等联合的指南农场项目 | | | 智能农场国家新一代人工智能开放创新平台 |

资料来源：科技部，天眼查，中原证券（*持股企业）

3 月 27 日，位于宁波的浙江人形机器人创新中心（公司是其第一大股东），发布了首款全域自研的通用人形机器人“领航者 1 号”，已在中海油、华谊集团、沙特阿美等全球高端用户中落地应用并得到商业认可。其与公司的结合实现了人工智能“大脑”到应用场景的突破，也帮助公司实现从 DCS 公司、自动化公司向工业 AI 公司的转型，赋能全球流程工业企业开启

智能化的新纪元。

图 11：领航者 1 号机器人



资料来源：公司公众号，中原证券

3. 投资建议

维持对公司“买入”的投资评级。公司作为国内流程工业自动化领域龙头，全力打造的“1+2+N”新模式放眼未来智能工厂建设，海外拓展取得持续突破，同时在 AI 领域的研究成果也在加速落地。预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.86 元、2.28 元、2.85 元，按 4 月 12 日收盘价 44.60 元计算，对应 PE 为 24.02 倍、19.60 倍、15.64 倍。

4. 风险提示

经济形势对下游客户信息化进度的影响；国际形势对海外业务推进的影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 11,602 | 15,602 | 18,609 | 21,601 | 25,380 |
| 现金 | 1,387 | 5,473 | 6,143 | 7,174 | 9,210 |
| 应收票据及应收账款 | 2,485 | 3,276 | 4,229 | 5,244 | 6,426 |
| 其他应收款 | 93 | 101 | 152 | 182 | 217 |
| 预付账款 | 435 | 285 | 639 | 754 | 833 |
| 存货 | 3,722 | 3,943 | 4,358 | 4,973 | 5,160 |
| 其他流动资产 | 3,481 | 2,525 | 3,088 | 3,275 | 3,533 |
| 非流动资产 | 1,460 | 2,278 | 2,832 | 3,535 | 4,188 |
| 长期投资 | 682 | 925 | 1,230 | 1,633 | 1,950 |
| 固定资产 | 313 | 351 | 372 | 394 | 404 |
| 无形资产 | 115 | 159 | 200 | 235 | 274 |
| 其他非流动资产 | 350 | 843 | 1,031 | 1,273 | 1,559 |
| 资产总计 | 13,063 | 17,880 | 21,442 | 25,136 | 29,568 |
| 流动负债 | 7,664 | 7,547 | 9,576 | 11,494 | 13,713 |
| 短期借款 | 106 | 208 | 276 | 340 | 418 |
| 应付票据及应付账款 | 3,311 | 3,550 | 4,849 | 5,887 | 6,682 |
| 其他流动负债 | 4,247 | 3,789 | 4,451 | 5,267 | 6,614 |
| 非流动负债 | 83 | 393 | 393 | 393 | 393 |
| 长期借款 | 0 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 其他非流动负债 | 83 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 负债合计 | 7,747 | 7,941 | 9,970 | 11,887 | 14,107 |
| 少数股东权益 | 58 | 114 | 137 | 168 | 205 |
| 股本 | 500 | 790 | 790 | 790 | 790 |
| 资本公积 | 2,539 | 6,203 | 6,203 | 6,203 | 6,203 |
| 留存收益 | 2,220 | 2,916 | 4,447 | 6,192 | 8,368 |
| 归属母公司股东权益 | 5,258 | 9,825 | 11,335 | 13,081 | 15,256 |
| 负债和股东权益 | 13,063 | 17,880 | 21,442 | 25,136 | 29,568 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 360 | 191 | 1,020 | 1,572 | 2,504 |
| 净利润 | 807 | 1,123 | 1,489 | 1,828 | 2,289 |
| 折旧摊销 | 84 | 107 | 79 | 95 | 102 |
| 财务费用 | 8 | -97 | 18 | 19 | 20 |
| 投资损失 | -92 | -184 | -193 | -266 | -310 |
| 营运资金变动 | -528 | -899 | -376 | -107 | 399 |
| 其他经营现金流 | 81 | 141 | 2 | 3 | 3 |
| 投资活动现金流 | -825 | 606 | -443 | -534 | -448 |
| 资本支出 | -155 | -126 | -331 | -398 | -441 |
| 长期投资 | -649 | -305 | -304 | -403 | -317 |
| 其他投资现金流 | -20 | 1,036 | 193 | 266 | 310 |
| 筹资活动现金流 | 423 | 3,179 | 29 | 45 | 58 |
| 短期借款 | 22 | 102 | 68 | 64 | 78 |
| 长期借款 | 0 | 300 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 3 | 290 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 111 | 3,665 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 287 | -1,178 | -39 | -19 | -20 |
| 现金净增加额 | -36 | 4,105 | 670 | 1,031 | 2,037 |

资料来源：中原证券，携宁，聚源

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 6,624 | 8,620 | 11,106 | 13,849 | 16,918 |
| 营业成本 | 4,261 | 5,759 | 7,600 | 9,601 | 11,785 |
| 营业税金及附加 | 50 | 58 | 84 | 101 | 122 |
| 营业费用 | 623 | 789 | 931 | 1,098 | 1,296 |
| 管理费用 | 377 | 450 | 495 | 571 | 697 |
| 研发费用 | 692 | 908 | 1,108 | 1,274 | 1,465 |
| 财务费用 | 4 | -205 | -128 | -22 | -11 |
| 资产减值损失 | -17 | -40 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 250 | 290 | 396 | 480 | 595 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 91 | 182 | 193 | 266 | 310 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 872 | 1,185 | 1,606 | 1,972 | 2,469 |
| 营业外收入 | 0 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 营业外支出 | 2 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 利润总额 | 870 | 1,183 | 1,604 | 1,969 | 2,465 |
| 所得税 | 63 | 60 | 114 | 140 | 176 |
| 净利润 | 807 | 1,123 | 1,489 | 1,828 | 2,289 |
| 少数股东损益 | 9 | 21 | 23 | 31 | 37 |
| 归属母公司净利润 | 798 | 1,102 | 1,467 | 1,797 | 2,252 |
| EBITDA | 879 | 926 | 1,555 | 2,042 | 2,557 |
| EPS (元) | 1.01 | 1.39 | 1.86 | 2.28 | 2.85 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 46.56 | 30.13 | 28.84 | 24.69 | 22.16 |
| 营业利润 (%) | 36.51 | 35.83 | 35.58 | 22.77 | 25.20 |
| 归属母公司净利润 (%) | 37.18 | 38.08 | 33.12 | 22.54 | 25.32 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 35.68 | 33.19 | 31.57 | 30.67 | 30.34 |
| 净利率 (%) | 12.05 | 12.78 | 13.21 | 12.98 | 13.31 |
| ROE (%) | 15.18 | 11.21 | 12.94 | 13.74 | 14.76 |
| ROIC (%) | 12.38 | 7.41 | 11.34 | 12.99 | 14.06 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 59.30 | 44.41 | 46.50 | 47.29 | 47.71 |
| 净负债比率 (%) | 145.72 | 79.90 | 86.91 | 89.72 | 91.24 |
| 流动比率 | 1.51 | 2.07 | 1.94 | 1.88 | 1.85 |
| 速动比率 | 0.87 | 1.42 | 1.34 | 1.30 | 1.33 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.57 | 0.56 | 0.56 | 0.59 | 0.62 |
| 应收账款周转率 | 4.77 | 4.09 | 4.13 | 4.18 | 4.05 |
| 应付账款周转率 | 2.08 | 2.24 | 2.39 | 2.49 | 2.62 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 1.01 | 1.39 | 1.86 | 2.28 | 2.85 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.46 | 0.24 | 1.29 | 1.99 | 3.17 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 6.66 | 12.44 | 14.35 | 16.56 | 19.31 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 44.15 | 31.98 | 24.02 | 19.60 | 15.64 |
| P/B | 6.70 | 3.59 | 3.11 | 2.69 | 2.31 |
| EV/EBITDA | 50.48 | 33.18 | 19.10 | 14.07 | 10.47 |

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。