

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

受益国产化推进控制阀龙头高速增长，募投产能投放助力业绩增长

——智能自控(002877)2023 年报&2024 一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2024-05-14)

收盘价(元)	8.21
一年内最高/最低(元)	13.04/5.80
沪深 300 指数	3,657.05
市净率(倍)	2.54
流通市值(亿元)	19.10

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	3.23
每股经营现金流(元)	-0.16
毛利率(%)	28.13
净资产收益率_摊薄(%)	1.20
资产负债率(%)	50.17
总股本/流通股(万股)	35,347.02/23,267.34
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：中原证券研究所，聚源

相关报告

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

发布日期：2024 年 05 月 15 日

投资要点：

智能自控发布 2023 年报及 2024 年一季报：2023 年公司实现营业收入 10.24 亿元，同比增长 18.76%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 25.51%。

2024 年第一季度公司实现营业总收入 2.22 亿元，同比增长 26.47%；归母净利润 1418.78 万元，同比增长 3.61%。

● 业绩持续稳健增长，受益石化行业控制阀国产化持续推进

公司 2023 年公司实现营业收入 10.24 亿元，同比增长 18.76%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 25.51%；扣非净利润 1.02 亿元，同比增长 25.48%。

分业务看：

1) 控制阀营业收入 9.01 亿，同比增长 17.59%，占营业收入比例为 87.96%；控制阀实现销售 33431 台，同比增长 21.04%，平均单价为 26951 元/台；

2) 阀门检修营业收入 0.74 亿，同比增长 14.04%，占营业收入比例为 7.2%；

3) 配件营业收入 0.47 亿，同比增长 64.21%，占营业收入比例为 4.62%。

分行业看，公司产品主要应用在石油化工、新能源新材料（锂电池、多晶硅等）、钢铁电力等行业，其中 2023 年公司控制阀产品在石油化工行业收入占比约 65%，新能源新材料行业收入占比约 20%，其他行业约 15%。

● 2023 年报公司盈利能力稳中有升，主要产品毛利率小幅提升

2023 年公司毛利率为 35.51%、同比上升 0.12 个百分点；净利率为 10.25%，同比上升 0.55 个百分点；扣非净利率 9.96%，同比上升 0.54 个百分点。

分业务：控制阀毛利率 34.9%，同比上升 0.71 个百分点；阀门检修服务毛利率 64.03%，同比上升 2.71 个百分点。

2023 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.97%、6.95%、4.62%、2.25%，同比分别变化+0.97pct、-1.08pct、+0.74pct、-0.38pct。2023 年公司四项费用率 22.79%，同比增加 0.25pct，公司费用管控总体保持平稳。

2023 年公司研发费用 4732 万，同比增长 41.3%。公司以产品创新为驱动，充分发挥技术引领的优势争做行业创新发展的探索者、组织者、引领者，组建数字化、智能化的研发团队，助力推进国产控制阀行业发展。

● 2024Q1 营业收入较快增长，产品结构问题致毛利率有所波动

2024 年第一季度公司实现营业总收入 2.22 亿元，同比增长 26.47%；归母净利润 1418.78 万元，同比增长 3.61%；扣非净利润 1352.09 万元，同比增长 3.60%。

公司 2024Q1 毛利率、净利率分别为 28.13%、6.4%，对比 2023 年报有所下滑。主要原因是一季度交付的产品结构问题，以及原材料价格上涨带来的成本提升。公司 2024 年一季度营业收入持续了较高速增长，公司需求较好。

● 石油化工行业持续推进控制阀国产化战略，公司作为龙头企业持续受益

智能自控是我国控制阀的骨干企业，公司自成立以来深耕主业，是专业化设计、研发、生产和销售全系列智能控制阀产品的国家级专精特新企业，坚持先进装备的国产化和技术自主创新，公司拥有全资子公司 5 家，在全国多个城市设立 4S 售后服务站，逐步树立起具有鲜明特色和优势的“卓越的控制阀工程解决方案提供商”形象。公司坚持中高端阀门产品定位，坚持自主创新，持续开拓市场，提升产品在国内市场的份额，实现进口替代。

公司形成了 P 系列单座套筒阀、M 系列套筒调节阀、W 系列蝶阀、R 系列球阀、Z 系列物料阀、F 系列防腐阀、Y 系列自力式调节阀、J 系列角型控制阀、T 系列三通调节阀等 9 大系列产品，覆盖石油、化工、新能源、新材料、钢铁、冶金、纺织、能源、电力、食品、环保等行业，是国内控制阀产品系列最全的公司。

公司在石化行业客户尤为突出。客户分布地域已经达到 29 个省级行政区域（含直辖市、自治区）。公司的主要客户有：中国石化、中国石油、中国海油、润阳集团、天赐材料、荣盛石化、恒逸石化、恒力石化、宝武集团、兖矿能源、中国中冶、桐昆股份、东方盛虹等大部分石油化工企业，其中在国内大型 PTA 装置的产品业绩较为突出。公司在聚焦石油、化工等传统优势行业应用的同时不断开拓了新能源新材料行业应用，2023 年新能源新材料行业占控制阀收入比例迅速增长到近 20%。

根据《控制阀信息》2023 年 3 月刊，2022 年度中国控制阀行业销售额超过 4000 亿元，前 50 名销售总额为 374.84 亿元，较 2021 年前 50 名销售额增长 12.39%。其中国产品牌销售总额为 166.37 亿元，占比 44.38%。各行业销售比例分布如下：石油天然气 15.41%、石化/化工 39.97%，冶金钢铁 8.26%，发电 15.79%，轻工及其他 20.57%。目前国内控制阀行业产品从价格总量上近六成被国外产品所垄断，尤其是高端控制阀产品，公司目前的整体市场占有率为 1.5%左右。

随着公司近年来国产控制阀行业工艺技术的不断进步，行业经验的不断积累，从技术上控制阀国产替代的趋势正在逐渐形成，市场前景良好，渗透空间较大。另一方面，国家也越来越重视主要装备的国产化，控制阀产品作为我国石油化工、煤化工、钢铁、电力、冶金等重点领域的重要装备，进口替代需求十分强烈

国内流程工业数字化、智能化转型升级也带动市场需求持续升级，也为中国智能控制阀自主品牌的崛起提供了良好的宏观环境。公司作为国内控制

阀龙头企业，持续受益国内重点领域控制阀的国产化进程。

● **募投产能逐步投放打破公司产能瓶颈，助力公司快速成长**

公司控制阀首发募投项目及可转债募投项目已基本投产，产能正在逐步释放，公司形成年产 3.5 万台控制阀的产能。2023 年公司完成定增融资 1.8 亿，主要投向开关阀项目，其中公司拟投资总额为 4.5 亿元，募集资金拟投入 1.3 亿元，开关阀项目达产后公司将新增各种球阀、闸阀、蝶阀等开关控制阀产能约 7 万台，公司产能进一步扩大。开关阀项目投产进一步打破公司产能瓶颈，开关控制阀有望打造为公司新的成长曲线。

● **盈利预测与估值**

公司是国内石油化工领域控制阀龙头企业，控制阀产品系列全，核心竞争力强，充分受益我国重点领域控制阀的国产化进程。同时，公司持续拓展新的行业应用，在新能源新材料、开关控制阀等领域逐步突破，助力未来成长。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 12.12 亿、14.78 亿、18.41 亿，归母净利润分别为 1.33 亿、1.67 亿、2.16 亿，对应的 PE 分别为 21.82X、17.42X、13.45X，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：1：国内石油化工行业需求不及预期；2：新能源新材料行业需求不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨的波动；5：开关阀项目产能释放，订单获取不及预期；6：应收账款和存货较高，现金流紧张的风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	863	1,024	1,212	1,478	1,841
增长比率（%）	17.47	18.76	18.30	22.01	24.53
净利润（百万元）	84	105	133	167	216
增长比率（%）	32.17	25.51	26.69	25.31	29.46
每股收益(元)	0.24	0.30	0.38	0.47	0.61
市盈率(倍)	34.70	27.65	21.82	17.42	13.45

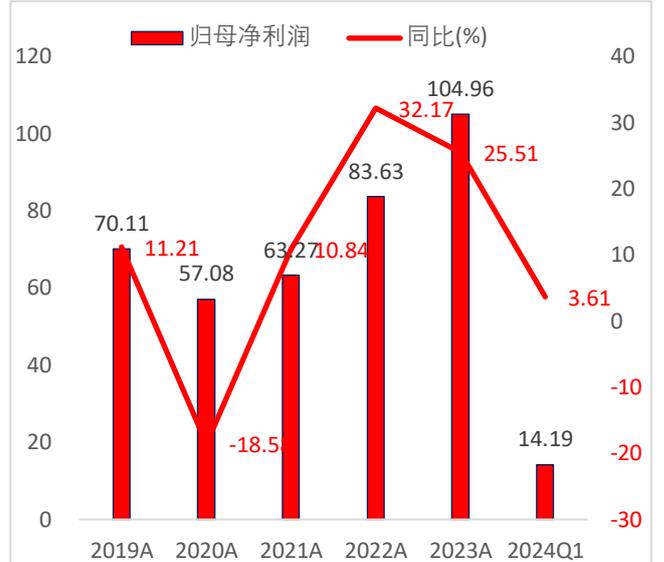
资料来源：中原证券研究所，聚源

图1：公司营业收入（百万元）



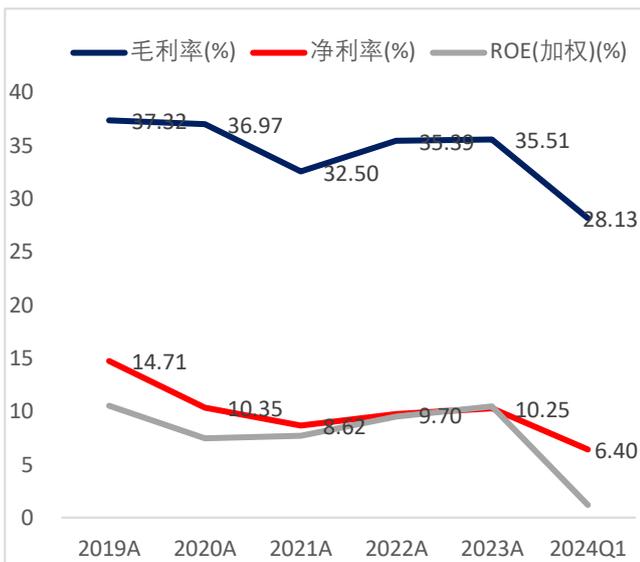
资料来源：Wind、中原证券研究所

图2：公司归母净利润（百万元）



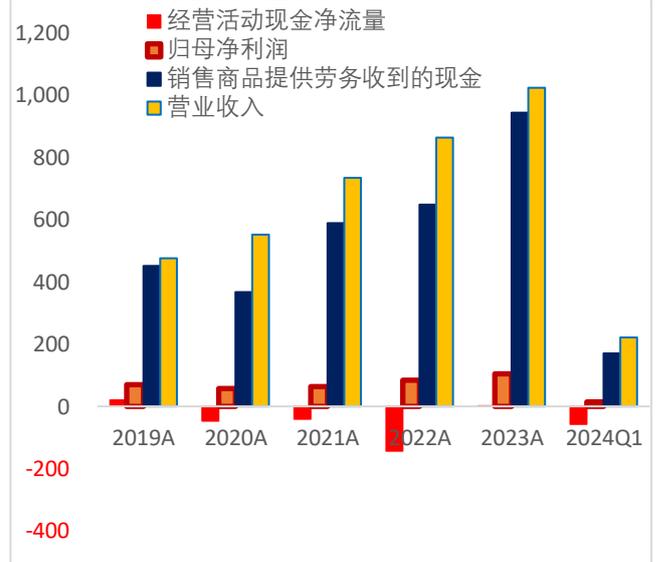
资料来源：Wind、中原证券研究所

图3：公司盈利能力指标



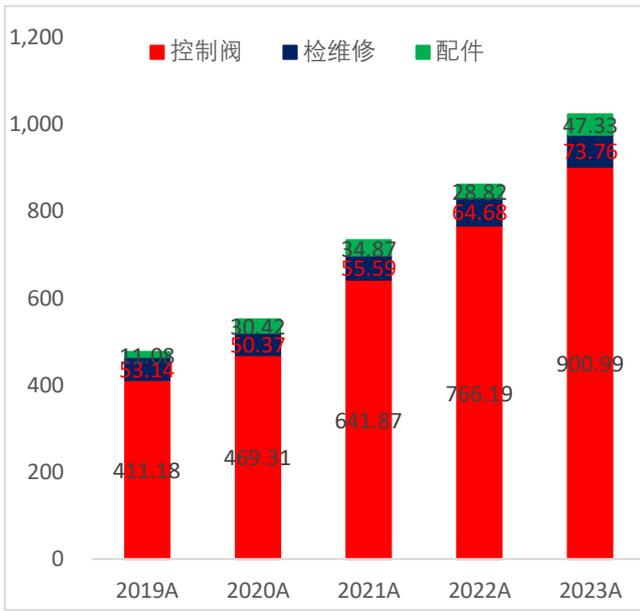
资料来源：Wind、中原证券研究所

图4：公司经营现金净流量（百万元）



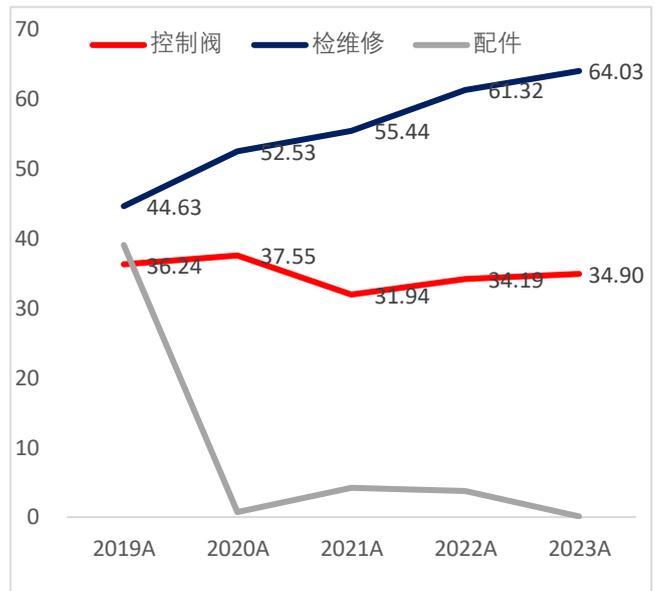
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 7: 公司 2023 年主要营业收入结构 (元、%)

	2023 年		2022 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	1,024,312,815.68	100%	862,501,565.18	100%	18.76%
分行业					
制造业	1,024,312,815.68	100.00%	862,501,565.18	100.00%	18.76%
分产品					
控制阀	900,989,946.93	87.96%	766,187,629.90	88.83%	17.59%
阀门检维修	73,762,395.77	7.20%	64,682,709.08	7.50%	14.04%
配件	47,331,734.07	4.62%	28,823,463.04	3.34%	64.21%
其他	2,228,738.91	0.22%	2,807,763.16	0.33%	-20.62%
分地区					
华东地区	493,141,149.36	48.14%	513,288,706.94	59.51%	-3.93%
华北地区	196,113,716.72	19.15%	62,281,492.62	7.22%	214.88%
华南地区	159,060,126.12	15.53%	127,402,905.33	14.77%	24.85%
华中地区	94,116,369.75	9.19%	93,452,173.10	10.84%	0.71%
其他地区	81,881,453.73	7.99%	66,076,287.19	7.66%	23.92%

资料来源: 智能自控 2023 年报、中原证券研究所

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	1,127	1,339	1,502	1,790	2,200
现金	71	50	85	168	310
应收票据及应收账款	522	484	545	652	759
其他应收款	17	16	21	25	31
预付账款	24	11	20	21	27
存货	444	608	654	731	858
其他流动资产	50	170	177	194	215
非流动资产	999	998	1,116	1,154	1,130
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	664	844	921	941	921
无形资产	76	73	71	69	66
其他非流动资产	258	80	124	144	143
资产总计	2,125	2,336	2,618	2,943	3,330
流动负债	778	834	949	1,081	1,232
短期借款	292	315	362	395	418
应付票据及应付账款	341	288	345	413	504
其他流动负债	145	231	243	274	311
非流动负债	448	330	376	426	471
长期借款	207	92	140	190	235
其他非流动负债	240	237	236	236	236
负债合计	1,225	1,163	1,326	1,508	1,703
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	333	353	354	354	354
资本公积	13	171	171	171	171
留存收益	503	597	716	859	1,050
归属母公司股东权益	900	1,173	1,292	1,436	1,626
负债和股东权益	2,125	2,336	2,618	2,943	3,330

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-144	2	209	210	236
净利润	84	105	133	167	216
折旧摊销	60	67	101	109	114
财务费用	22	23	22	25	28
投资损失	1	2	2	3	3
营运资金变动	-332	-198	-58	-106	-140
其他经营现金流	22	2	9	13	15
投资活动现金流	-111	-147	-220	-149	-94
资本支出	-112	-48	-213	-147	-91
长期投资	0	-100	0	0	0
其他投资现金流	1	1	-7	-3	-3
筹资活动现金流	232	133	45	22	0
短期借款	59	23	47	33	23
长期借款	170	-115	48	50	45
普通股增加	0	21	0	0	0
资本公积增加	4	158	0	0	0
其他筹资现金流	-2	47	-50	-61	-68
现金净增加额	-23	-12	34	83	142

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	863	1,024	1,212	1,478	1,841
营业成本	557	661	785	956	1,188
营业税金及附加	7	9	11	13	16
营业费用	69	92	103	126	156
管理费用	69	71	80	96	120
研发费用	33	47	52	64	79
财务费用	23	23	21	23	24
资产减值损失	-7	-7	-11	-13	-15
其他收益	3	8	10	12	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	-3	-3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	86	124	156	196	254
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	86	124	156	196	254
所得税	3	19	23	30	38
净利润	84	105	133	167	216
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	105	133	167	216
EBITDA	172	217	278	328	392
EPS (元)	0.24	0.30	0.38	0.47	0.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	17.47	18.76	18.30	22.01	24.53
营业利润 (%)	19.37	43.40	26.22	25.45	29.41
归属母公司净利润 (%)	32.17	25.51	26.69	25.31	29.46
获利能力					
毛利率 (%)	35.39	35.51	35.20	35.31	35.49
净利率 (%)	9.70	10.25	10.97	11.27	11.72
ROE (%)	9.29	8.95	10.29	11.61	13.26
ROIC (%)	6.72	6.78	7.24	8.07	9.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.65	49.80	50.64	51.23	51.16
净负债比率 (%)	136.14	99.19	102.61	105.03	104.75
流动比率	1.45	1.61	1.58	1.66	1.79
速动比率	0.79	0.79	0.80	0.88	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.46	0.49	0.53	0.59
应收账款周转率	2.39	2.56	3.08	3.25	3.49
应付账款周转率	2.61	3.02	3.33	3.36	3.39
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.30	0.38	0.47	0.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.41	0.01	0.59	0.60	0.67
每股净资产 (最新摊薄)	2.55	3.32	3.65	4.06	4.60
估值比率					
P/E	34.70	27.65	21.82	17.42	13.45
P/B	3.22	2.47	2.25	2.02	1.78
EV/EBITDA	16.95	20.04	12.98	10.99	9.01

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、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。