

中控技术 (688777.SH)

买入

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

核心观点

业绩持续兑现，公司竞争力不断验证。中控技术 2022 年全年实现营业收入 66.24 亿元，同比+46.56%；实现归母净利润 7.98 亿元，同比+37.18%；实现扣非归母净利润 6.83 亿元，同比+47.30%。2023 年一季度，公司实现收入 14.46 亿元，同比增长 47.30%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 54.29%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比增长 70.15%。费用率方面，2022 年公司销售/研发/管理费用率分别为 9.40%/10.45%/5.49%；三费率较 2021 年下降 4.01%，主要受益于公司经营效率提升和业务规模效应。2022 年公司毛利率为 35.68%，同比下降 4.0%，主要由于公司 S2B 业务规模上升较快所致。

石化化工高景气度持续，新兴板块增速亮眼。公司业务实现快速增长，主要受益于核心产品及服务在石化、化工等传统优势行业实现了大客户及大项目持续突破，在新能源、制药食品、冶金行业的市场拓展成效显著。2022 年公司来自化工、石化两大传统下游客户的收入同比增长 31.79% 和 50.44%。此外，公司在多个新兴板块实现收入快速增长，来自制药食品、油气、冶金等板块 22 年的收入增速均超过 60%。

高研发投入驱动产品创新，品类扩张打开新空间。公司于 2022 年发布了两款具备里程碑式的新产品，分别是新一代全流程智能运行管理与控制系统 (i-OMC) 以及流程工业过程模拟与设计平台 (APEX)，技术创新能力和速度不断提升，产品及解决方案竞争优势进一步强化。公司 i-OMC 产品目前已在恒力石化、万华集团、湖北三宁、兴发集团等行业标杆项目试点应用，切实响应了客户在升级转型时成本更低、数据传输更快、实施周期更短、信息获取更全面、以及工厂自主运行更智能的诉求与挑战。2023 年一季度，公司全资收购了荷兰 Horbre 公司，主要产品包含热值分析仪、非色散红外分析仪、XRF 荧光光谱分析仪等，产品广泛覆盖全球头部石化化工企业，包括壳牌、BP、巴斯夫等。分析仪属于高端仪器仪表，单价约 8-12 欧元，对应国内约 50 亿、全球约 160 亿市场空间。我们认为公司通过持续保持创新，不断进行品类扩张打开新空间，保持快速增长。

风险提示：宏观经济形势波动风险、流程工业企业资本开支不及预期等风险。

投资建议：考虑到下游市场景气度持续和公司经营管理能力不断被验证，我们维持“买入”评级。预计 2023-2025 年归母净利润为 10.42/13.65/18.32 亿元，同比增速 30.5%/31.0%/34.3%；摊薄 EPS=2.09/2.73/3.67 元，对应 5 月 3 日收盘价 PE=46.2/35.3/26.3x。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,519	6,624	9,486	13,537	18,701
(+/-%)	43.1%	46.6%	43.2%	42.7%	38.1%
净利润(百万元)	582	798	1042	1365	1832
(+/-%)	37.4%	37.2%	30.5%	31.0%	34.3%
每股收益(元)	1.17	1.60	2.09	2.73	3.67
EBIT Margin	9.0%	9.4%	9.7%	9.3%	9.4%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	15.2%	17.2%	19.3%	21.6%
市盈率 (PE)	82.3	60.3	46.2	35.3	26.3
EV/EBITDA	120.0	82.4	61.3	48.7	38.7
市净率 (PB)	10.58	9.16	7.96	6.80	5.69

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：张伦可

0755-81982651

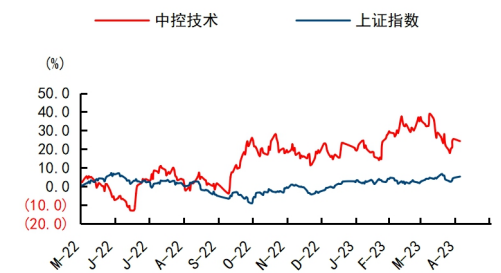
zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	95.58 元
总市值/流通市值	51755/35201 百万元
52 周最高价/最低价	110.20/62.24 元
近 3 个月日均成交额	507.73 百万元

市场走势

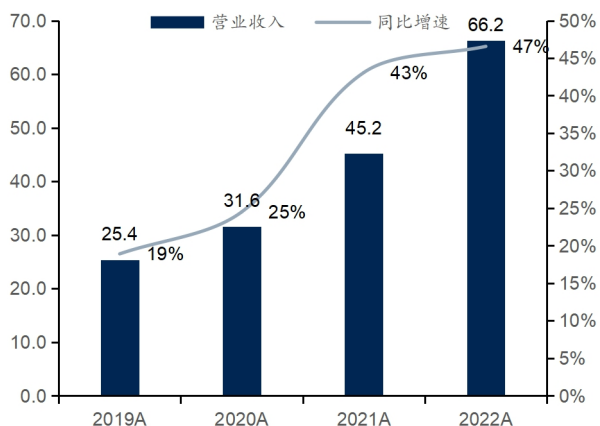


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

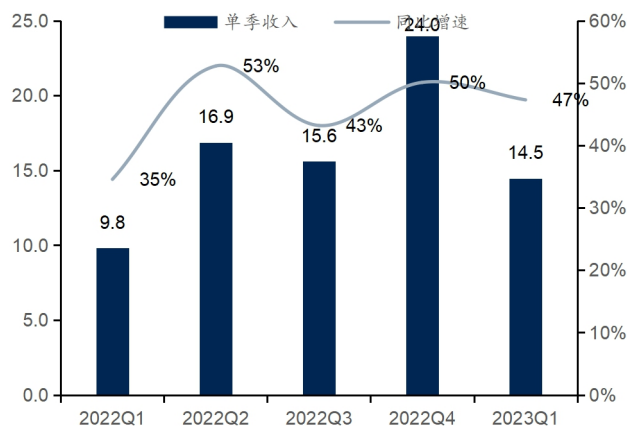
- 《中控技术 (688777.SH) - 业绩持续兑现，国际化和国产化增长可期》——2023-02-25
- 《中控技术 (688777.SH) - 收入利润增长超出业绩预告，流程工业数字化空间广阔》——2022-10-30
- 《中控技术 (688777.SH) - 工业软件和仪表业务大幅增长，海外业务拓展顺利》——2022-08-30
- 《中控技术 (688777.SH) - 流程工业智能制造领域领军企业》——2022-06-07
- 《中控技术 (688777.SH) ——2022 一季报点评——一季度业绩超预期上限，规模效应逐步显现》——2022-04-27

图1: 中控技术营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



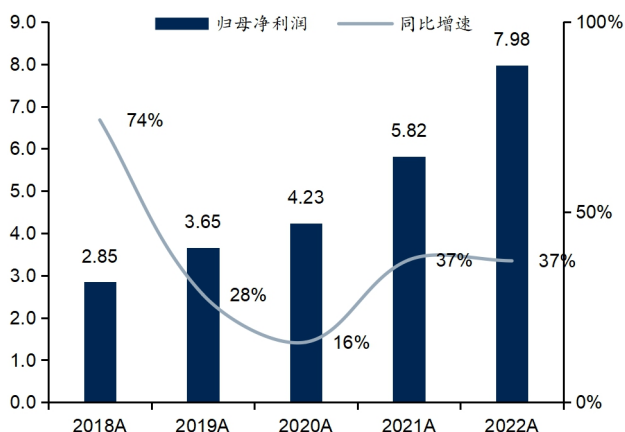
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中控技术单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



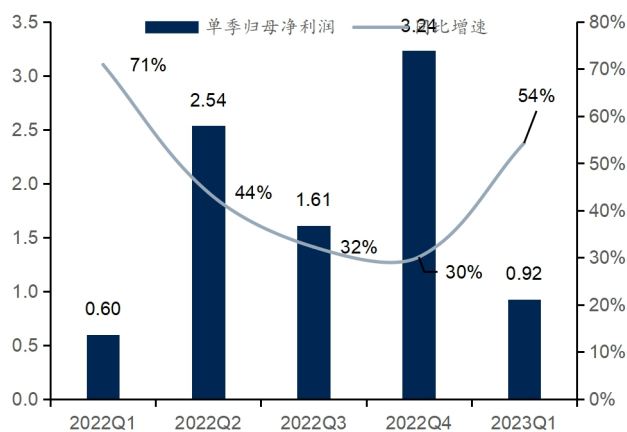
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中控技术归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



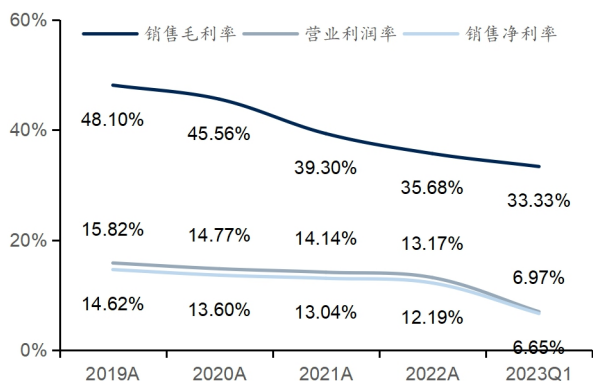
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中控技术单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



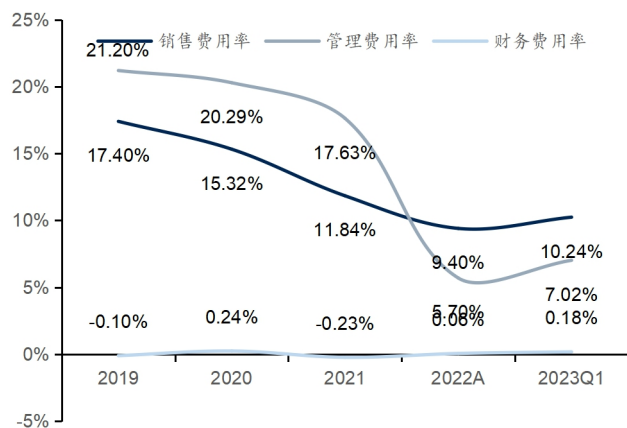
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中控技术毛利率和净利率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中控技术费用率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1392	1387	1400	1500	1600	营业收入	4519	6624	9486	13537	18701
应收款项	1819	2578	3692	5269	7279	营业成本	2743	4261	6285	9122	12785
存货净额	3035	3722	5510	8003	11226	营业税金及附加	38	50	71	101	140
其他流动资产	1261	1640	2348	3351	4629	销售费用	535	623	787	1083	1403
流动资产合计	9772	11602	15226	20399	27010	管理费用	300	377	479	681	940
固定资产	267	439	434	426	411	研发费用	497	692	939	1286	1683
无形资产及其他	97	115	111	108	104	财务费用	(10)	4	12	19	20
投资性房地产	191	225	225	225	225	投资收益	93	91	70	70	70
长期股权投资	20	682	1344	2005	2667	资产减值及公允价值变动	14	17	(60)	(60)	(60)
资产总计	10347	13063	17340	23162	30416	其他收入	(380)	(545)	(729)	(1056)	(1431)
短期借款及交易性金融负债	88	620	838	994	922	营业利润	639	872	1132	1483	1992
应付款项	2230	3311	4902	7120	9987	营业外净收支	(5)	(2)	1	1	1
其他流动负债	3384	3732	5385	7769	10805	利润总额	634	870	1133	1484	1993
流动负债合计	5702	7664	11124	15882	21714	所得税费用	44	63	79	104	140
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	7	9	12	16	21
其他长期负债	64	83	102	120	139	归属于母公司净利润	582	798	1042	1365	1832
长期负债合计	64	83	102	120	139	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5766	7747	11226	16003	21853	净利润	582	798	1042	1365	1832
少数股东权益	56	58	67	80	96	资产减值准备	6	3	5	(1)	(1)
股东权益	4525	5258	6047	7080	8467	折旧摊销	41	58	44	54	60
负债和股东权益总计	10347	13063	17340	23162	30416	公允价值变动损失	(14)	(17)	60	60	60
关键财务与估值指标						财务费用	(10)	4	12	19	20
每股收益	1.17	1.60	2.09	2.73	3.67	营运资本变动	(582)	(407)	(344)	(452)	(590)
每股红利	0.25	0.39	0.51	0.66	0.89	其它	0	4	4	13	17
每股净资产	9.11	10.53	12.10	14.17	16.95	经营活动现金流	32	438	811	1038	1379
ROIC	19.49%	21.81%	27%	32%	38%	资本开支	0	(236)	(101)	(101)	(101)
ROE	12.85%	15.18%	17%	19%	22%	其它投资现金流	122	(11)	0	0	0
毛利率	39%	36%	34%	33%	32%	投资活动现金流	112	(908)	(763)	(763)	(763)
EBIT Margin	9%	9%	10%	9%	9%	权益性融资	(2)	39	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	43%	47%	43%	43%	38%	支付股利、利息	(126)	(194)	(253)	(331)	(445)
净利润增长率	37%	37%	31%	31%	34%	其它融资现金流	179	814	217	156	(71)
资产负债率	56%	60%	65%	69%	72%	融资活动现金流	(76)	465	(35)	(176)	(517)
股息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	现金净变动	69	(5)	13	100	100
P/E	82.3	60.3	46.2	35.3	26.3	货币资金的期初余额	1324	1392	1387	1400	1500
P/B	10.6	9.2	8.0	6.8	5.7	货币资金的期末余额	1392	1387	1400	1500	1600
EV/EBITDA	120.0	82.4	61.3	48.7	38.7	企业自由现金流	0	(10)	459	675	997
						权益自由现金流	0	804	665	813	907

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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