

2023年05月07日
中控技术(688777.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

业绩持续高增，多行业拓展成效显著

事件概述：

1) 4月27日，中控技术发布《2022年年度报告》。2022年公司实现营业收入66.24亿元，同比增长46.56%；归母净利润为7.98亿元，同比增长37.18%；扣非归母净利润为6.83亿元，同比增长51.97%。
2) 同日，公司发布《2023年第一季度报告》。2023Q1公司实现营业收入14.46亿元，同比增长47.3%；归母净利润为0.92亿元，同比增长54.29%；扣非归母净利润为0.67亿元，同比增长70.15%。

行业拓展带动业绩高增，管理变革成效显著

根据年报披露，公司2022年营业收入同比增长46.56%，归母净利润同比增长37.18%，扣非净利润为同比增长51.97%，剔除股份支付费用影响后，归母净利润较上年同期增长40.80%，主要系公司在石化、化工等传统优势行业继续维持并扩大市场份额，经营业绩稳步提升，在冶金、制药食品、新能源等行业的市场拓展取得显著成效，营收及利润均取得较大幅度的增长。公司管理变革持续推进，运营效率显著提升，费用率改善明显，2022年公司的管理/研发/销售费用率分别是5.7%/10.45%/9.4%，分别同比下降0.94/0.54/2.44个pct。公司主营业务毛利率为35.67%，较去年同期下降3.58个pct，主要系报告期内大项目数量占比提高所致。

从产品来看，工业软件及含有工业软件的解决方案业务共实现收入19.27亿元，同比增长121.13%；其他工业自动化及智能制造解决方案业务共实现收入30.72亿元，同比增长12.02%；仪器仪表实现收入3.45亿元，同比增长23.59%。从行业来看，电池、制药食品、油气、建材、冶金行业收入持续保持较快增长趋势，制药食品/油气/冶金行业的收入分别是6.66/4.22/2.58亿元，分别同比增长70.85%/69.02%/63.70%；2022年新增的电池行业收入为1.13亿元。

深化“5S店+S2B”商业模式，新产品竞争力强

公司持续深化“5S店+S2B”商业模式建设，截至2022年12月末，公司累计建设完成150家5S店，覆盖全国616家化工园区。不断壮大5S店规模，首次实现单店合同额突破2亿元，合同额1亿元以上5S店达32家，进一步夯实5S店卓越运营体系，落地5S店合伙制，实现自主运营、独立核算、利益共享，激发5S店经营活力。S2B业务高速增长，实现收入8.74亿元，较上年同期增长138.74%，公司已打造“集采代采”、“联储联储”及“供应链金融”三大创新业务模式，客户粘性进一步增强。

2022年公司重磅发布两款具有里程碑意义的新产品：1) 智能运行管理与控制系统(i-OMC)，相较于传统集散控制系统，引入AI技术、

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	126.18元
股价(2023-05-05)	95.89元

交易数据

总市值(百万元)	51,922.71
流通市值(百万元)	35,314.77
总股本(百万股)	541.48
流通股本(百万股)	368.28
12个月价格区间	64.75/106.85元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.6	4.9	46.2
绝对收益	-5.7	1.9	46.4

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

23Q1 预计业绩超预期，为全年高增奠定基础	2023-04-11
内外并举、上顶下沉，全产业链布局捷报频传	2023-04-03
业绩超预期彰显实力，携手大客户打造标杆	2023-03-02
流程模拟软件 iAPEX 重磅发布，135 战略控制点引领升	2022-11-25

大数据技术，在运行逻辑、技术架构、功能实现等方面实现了重大突破；2) 国内首个流程工业过程模拟与设计平台（APEX），将 AI 技术与流程工业机理建模技术相结合，引领机理+AI 的技术融合新方向，支撑工艺设计、过程模拟与分析、工艺改进和数字孪生工厂开发，打造工厂全生命周期优化决策的核心基础软件平台。

级

Q3 业绩持续高增，携手 Wood 2022-10-28

中国开拓行业新格局

目 核心产品市占率提升，持续开拓海外市场

2022 年，公司深化中期发展战略，核心产品市场占有率实现较大幅度提升，根据睿工业、工控网统计数据，公司集散控制系统（DCS）在国内的市场占有率达到 36.7%，连续十二年蝉联国内 DCS 市场占有率第一名，其中化工领域的市场占有率达到 54.8%，石化领域的市场占有率达到 44.8%；安全仪表系统（SIS）国内市场占有率 29.0%，首次位居国内流程工业市场占有率第一名；工业软件产品先进过程控制软件（APC）国内市场占有率 33.2%，排名第一；制造执行系统（MES）国内流程工业市场占有率 19.5%，首次位居国内流程工业市场占有率第一名。

公司进一步向东南亚、中东、非洲等区域扩张，深入建设海外本地化运营能力，进一步突破了国际高端客户，实现了控制系统及仪表在壳牌（Shell）的首次突破，自主变送器首次进入科思创（Covestro）及埃克森美孚（ExxonMobil），突破优美科（UMICORE）年产 20,000 吨钴新材料建设项目以及 INDORAMA 泰国 PET、印度 SYNTHITICS、印尼 IVI 等全球多个工厂自动化/数字化项目；同时实现 S2B 平台业务在沙特首单突破。2022 年公司海外业务实现合同额 5.18 亿元，较去年同比上升 148.7%。

目 投资建议

中控技术是流程工业产品和解决方案国内龙头，兼具智能制造、工业软件和国产替代属性，享有一定的估值溢价。我们认为，公司去年在各行业的全面布局在今年一季度的业绩层面得到了回馈和延续，叠加近期在国内外和产业链上下游的优质资产布局，有望共同为今年的业绩增长奠定坚实基础。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 95.5/135.53/185.02 亿元，归母净利润分别为 10.75/13.98/17.79 亿元，维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 126.18 元，相当于 2024 年 50 倍的动态市盈率。

目 风险提示：

核心技术研发不及预期；下游行业需求不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,519.4	6,623.9	9,550.0	13,552.6	18,501.7
净利润	581.7	797.9	1,074.9	1,397.8	1,778.5
每股收益(元)	1.17	1.60	1.99	2.58	3.28
每股净资产(元)	9.22	10.64	11.02	12.55	14.46
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	64.81	56.87	48.56	37.34	29.35
市净率(倍)	8.33	8.63	8.85	7.78	6.76
净利润率	12.9%	12.0%	11.3%	10.3%	9.6%
净资产收益率	13.7%	16.3%	19.3%	22.2%	24.6%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.8%	1.1%	1.5%
ROIC	28.4%	26.9%	24.8%	26.8%	30.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,519.4	6,623.9	9,550.0	13,552.6	18,501.7	成长性					
减:营业成本	2,743.2	4,260.8	6,331.6	9,222.3	12,774.7	营业收入增长率	43.1%	46.6%	44.2%	41.9%	36.5%
营业税费	38.3	49.6	71.5	101.5	138.6	营业利润增长率	37.0%	36.5%	35.6%	30.0%	27.2%
销售费用	535.2	622.8	706.9	1,003.1	1,369.5	净利润增长率	37.4%	37.2%	34.7%	30.0%	27.2%
管理费用	796.7	1,069.7	1,399.0	1,877.0	2,469.9	EBITDA增长率	32.2%	41.8%	28.9%	28.2%	27.3%
财务费用	-10.3	4.1	-14.6	-42.8	-54.1	EBIT增长率	33.5%	41.7%	33.4%	28.0%	27.3%
资产减值损失	-77.8	85.3	136.0	173.3	239.6	NOPLAT增长率	38.2%	41.5%	31.8%	28.0%	27.2%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	45.5%	52.3%	36.7%	5.5%	20.2%
投资和汇兑收益	92.6	90.9	13.0	0.0	0.0	净资产增长率	13.5%	16.0%	12.3%	13.9%	15.2%
营业利润	639.0	872.3	1,182.7	1,537.5	1,956.0	利润率					
加:营业外净收支	-5.4	-1.8	-1.4	-1.4	-1.4	毛利率	39.3%	35.7%	33.7%	32.0%	31.0%
利润总额	633.6	870.4	1,181.3	1,536.2	1,954.6	营业利润率	14.1%	13.2%	12.4%	11.3%	10.6%
减:所得税	44.4	63.1	93.8	122.0	155.2	净利润率	12.9%	12.0%	11.3%	10.3%	9.6%
净利润	581.7	797.9	1,074.9	1,397.8	1,778.5	EBITDA/营业收入	14.7%	14.2%	12.7%	11.4%	10.7%
						EBIT/营业收入	13.7%	13.2%	12.2%	11.0%	10.3%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	19	15	16	17	16
货币资金	1,392.2	1,386.9	2,865.0	3,985.1	4,717.1	流动营业资本周转天数	494	438	476	435	439
交易性金融资产	2,265.0	2,275.8	1,139.0	1,139.0	1,139.0	流动资产周转天数	789	639	629	573	555
应收账款	2,011.2	2,854.3	4,160.6	5,051.8	6,510.9	应收账款周转天数	136	134	134	124	114
应收票据	68.6	93.3	134.5	190.9	260.6	存货周转天数	340	289	289	289	289
预付账款	276.3	434.8	626.8	889.5	1,214.4	总资产周转天数	750	645	584	536	510
存货	3,034.6	3,721.9	6,318.5	8,305.9	11,951.6	投资资本周转天数	194	202	191	142	125
其他流动资产	723.8	835.3	1,204.3	1,709.1	2,333.2	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	13.7%	16.3%	19.3%	22.2%	24.6%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	5.6%	6.1%	6.1%	6.3%	6.0%
长期股权投资	20.2	681.9	23.0	23.0	23.0	ROIC	28.4%	26.9%	24.8%	26.8%	30.1%
投资性房地产						费用率					
固定资产	245.5	313.3	532.2	718.9	952.9	销售费用率	11.8%	9.4%	7.4%	7.4%	7.4%
在建工程	21.8	125.4	28.1	25.9	32.7	管理费用率	17.6%	16.1%	14.6%	13.8%	13.3%
无形资产	96.9	115.0	155.9	209.0	278.1	财务费用率	-0.2%	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
其他非流动资产	190.7	224.8	308.4	32.0	26.6	三费/营业收入	29.2%	25.6%	21.9%	20.9%	20.5%
资产总额	10,346.9	13,062.6	17,496.2	22,280.2	29,440.2	偿债能力					
短期债务	88.1	620.4	174.7	217.4	296.7	资产负债率	55.7%	59.3%	65.9%	69.5%	73.4%
应付账款	4,649.3	5,931.1	9,618.1	12,777.7	17,894.8	负债权益比	125.9%	145.7%	193.2%	227.9%	275.9%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.71	1.51	1.44	1.38	1.31
其他流动负债	964.7	1,112.3	1,652.8	2,407.5	3,334.8	速动比率	1.18	1.03	0.89	0.84	0.75
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	163.39	33.65	67.46	175.12	169.98
其他非流动负债	63.8	82.7	82.7	82.7	82.7	分红指标					
负债总额	5,765.9	7,746.5	11,528.4	15,485.2	21,609.0	DPS(元)	0.26	0.36	0.80	1.08	1.41
少数股东权益	55.9	58.2	70.8	87.3	108.2	分红比率	30.2%	30.7%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	496.8	499.6	541.5	541.5	541.5	股息收益率	0.3%	0.4%	0.8%	1.1%	1.5%
留存收益	4,028.2	4,758.4	5,355.6	6,166.3	7,181.6						
股东权益	4,581.0	5,316.1	5,967.9	6,795.1	7,831.2						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.17	1.60	1.99	2.58	3.28
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	9.22	10.64	11.02	12.55	14.46
净利润	589.2	807.3	1,087.5	1,414.2	1,799.4	PE(X)	64.81	56.87	48.56	37.34	29.35
加:折旧和摊销	28.4	49.6	44.0	58.3	74.0	PB(X)	8.33	8.63	8.85	7.78	6.76
资产减值准备	-77.8	85.3	136.0	173.3	239.6	P/FCF	890.60	61.94	250.38	36.31	34.88
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	8.34	6.85	5.47	3.85	2.82
财务费用	-10.3	4.1	-14.6	-42.8	-54.1	EV/EBITDA	57.05	48.97	43.25	33.39	26.26
投资损失	-92.6	-90.9	-13.0	0.0	0.0	CAGR(%)	26.2%	37.3%	35.9%	32.4%	28.6%
少数股东损益	7.5	9.4	12.6	16.4	20.9	PEG	1.73	1.53	1.40	1.24	1.08
营运资金的变动	-303.8	-504.5	-515.1	292.8	-339.5	ROIC/WACC	4.53	4.29	3.96	4.27	4.80
经营活动产生现金流量	140.5	360.3	737.4	1,912.2	1,740.3	REP	3.47	2.93	2.65	2.30	1.70
投资活动产生现金流量	-62.1	-825.2	1,607.6	-290.6	-378.5						
融资活动产生现金流量	-24.9	422.6	-866.9	-501.5	-629.9						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034