

工业自动化行业龙头，业绩增长亮眼

证券研究报告

2023年05月03日

中控技术（688777.SH）点评报告

核心结论

事件：公司发布22年年报与23年一季报，全年实现营业总收入66.24亿元，同比增长46.56%；归母净利润7.98亿元，同比+37.18%；2023年Q1实现总营收14.46亿元，同比+47.30%；实现归母净利润0.92亿元，同比+54.29%。

业绩持续高速增长，产品矩阵不断延伸。2022年，根据公司财报，产品角度来看，S2B平台收入同比增长138.74%，工业软件收入同比增长65.29%，智能制造解决方案收入同比增长35.14%；行业角度，制药食品行业收入增长70.85%，油气行业收入增长69.02%，建材行业收入增长68.67%。公司发布智能运行管理与控制系统（i-OMC）、国内首个流程工业过程模拟与设计平台（APEX），积极探索AT技术、大数据技术在工业领域的应用，把握数字化趋势。

研发投入夯实核心产品竞争力，市占率提升。公司持续加大研发投入，2022年研发费用6.92亿元，同比上升39.38%，占收入比例达到10.45%。据睿工业、工控网统计数据，公司集散控制系统（DCS）连续十二年蝉联国内市占率第一名；工业软件产品先进过程控制软件（APC）国内市占率33.2%，排名第一；公司安全仪表系统（SIS）及制造执行系统（MES）首次实现国内市占率第一。

海外布局加速，拓宽国际高端市场。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，持续突破并拓宽沙特阿美（Aramco）、壳牌（Shell）、科思创（Covestro）等国际高端客户的业务合作范围，成功获取Aramco、IMI等多家头部企业供应商资质，入选APP集团A级供应商，同时实现S2B平台业务在沙特首单突破。公司海外业务2022年实现合同额5.18亿元，同比增长148.7%，海外收入2.5亿元，同比增长35.45%。

投资建议：我们预计公司2023-2025年营收分别为92.24、124.78、162.31亿元，归母净利润分别为10.12、14.38、18.89亿元，业绩持续高增，上调公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；研发进展不及预期；海外市场经营不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,519	6,624	9,224	12,478	16,231
增长率	43.1%	46.6%	39.3%	35.3%	30.1%
归母净利润（百万元）	582	798	1,012	1,438	1,889
增长率	37.4%	37.2%	26.8%	42.1%	31.4%
每股收益（EPS）	1.07	1.47	1.87	2.66	3.49
市盈率（P/E）	89.7	65.4	51.6	36.3	27.6
市净率（P/B）	11.5	9.9	8.3	6.7	5.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 688777.SH

前次评级 增持

评级变动 调高

当前价格 96.39

近一年股价走势



分析师

邢开允 S0800519070001

13072123839

xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

赵宇阳 S0800522090002

13072123839

zhaoyuyang@research.xbmail.com.cn

相关研究

中控技术：行业景气向好，竞争力持续提升—中控技术（688777.SH）点评报告 2022-10-28

中控技术：多维度扩张逻辑继续验证，业绩逆势高增—中控技术（688777.SH）点评报告 2022-09-01

中控技术：行业高景气，业绩超预期—中控技术（688777.SH）点评报告 2022-04-28

索引

内容目录

一、业绩持续高速增长，产品矩阵不断延伸	3
二、研发投入夯实核心产品竞争力，市占率提升	4
三、海外布局加速，拓宽国际高端市场	5
四、风险提示	6

图表目录

图 1: 2022 年公司营业收入增长 46.56%	3
图 2: 2022 年公司净利润增长 37.18%	3
图 3: 公司各分项业务占比	4
图 4: 公司研发投入情况	4
图 5: 公司研发人数情况	4
图 6: 公司 APC 产品国内市占率	5
图 7: 公司 SIS 产品国内市占率	5
图 8: 公司 DCS 产品国内市占率及对比	5
图 9: 公司海外营收情况	6
图 10: 公司现金流情况	6

一、业绩持续高速增长，产品矩阵不断延伸

全年实现营业总收入 66.24 亿元，同比+46.56%；归母净利润 7.98 亿元，同比+37.18%。扣非后归母净利润 6.83 亿元，同比+51.97%，公司已实现自 2017 年以来连续六年营收净利双增。2020 年至 2022 年，营业收入 CAGR 达到 44.81%；归母净利润 CAGR 达到 37.35%。

图 1：2022 年公司营业收入增长 46.56%

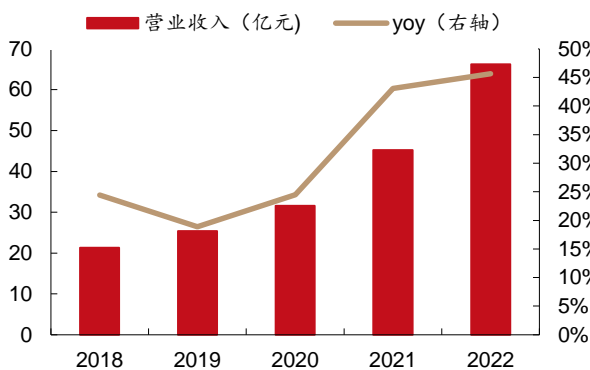
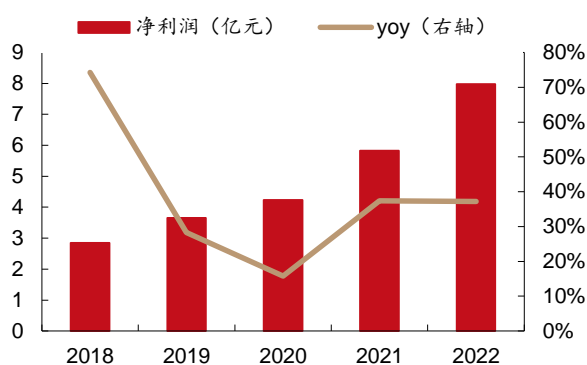


图 2：2022 年公司净利润增长 37.18%



资料来源：wind、西部证券研发中心

资料来源：wind、西部证券研发中心

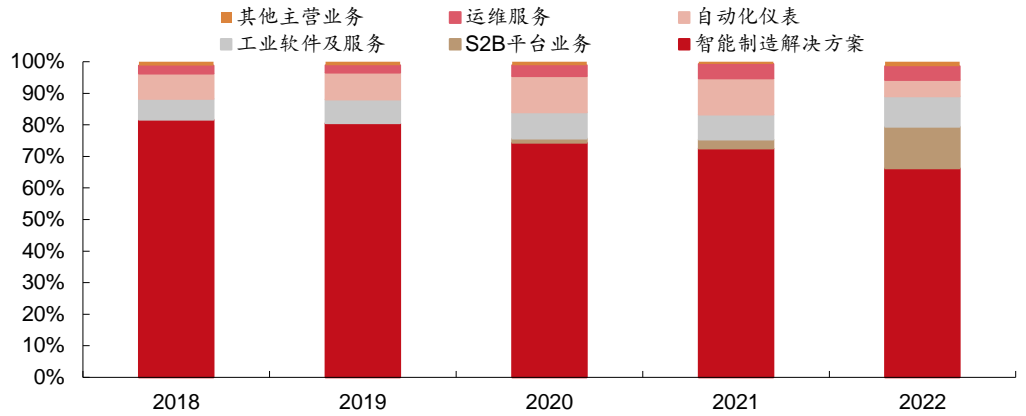
S2B 平台、工业软件等新业务增长亮眼。公司基本盘业务优势扩大，营销表现优异。从产品看，2022 年，S2B 平台业务收入 8.74 亿元，同比+138.74%；工业软件收入 6.32 亿元，同比+65.29%；智能制造解决方案收入 43.66 亿元，同比+35.14%；自动化仪表收入 3.45 亿元，同比+23.59%。

印证行业景气度，下游需求持续饱满。从行业看，制药食品、油气、建材等行业增长较快，保持良好趋势，市场拓展效果显著，公司财报显示，22 年制药食品行业收入增长 70.85%，油气行业收入增长 69.02%，建材行业收入增长 68.67%。同时，公司在石化、化工等传统优势行业市场份额继续扩大，收入增长同比分别为 50.44%、31.79%。二十大报告提出，推进新型工业化，加快建设制造强国；“双碳”政策和国产化背景下，数字化改造需求大增，新能源需求旺盛，预计公司将持续受益。

不断拓宽的产品矩阵、持续加强的行业竞争力。公司研发的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、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，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。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，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。在人工智能浪潮下，公司紧盯科技前沿，工业智能制造水平大幅跃升。

深化“5S 店+S2B”商业模式建设。新商业模式独特优势强劲驱动，快速响应客户需求，持续开拓大客户、大项目，确保公司经营业绩的快速增长。22 年公司首次实现单店合同额突破 2 亿元，“亿元店”达 32 家，同比增幅 106%。2022 年末已累计建设完成 150 家 5S 店，基本覆盖国内中大型化工园区。公司已有 26909 个签约客户，新增客户约 4000 家。S2B 业务高速增长，实现收入 8.74 亿元，较上年同期+138.74%。

图3：公司各分项业务占比

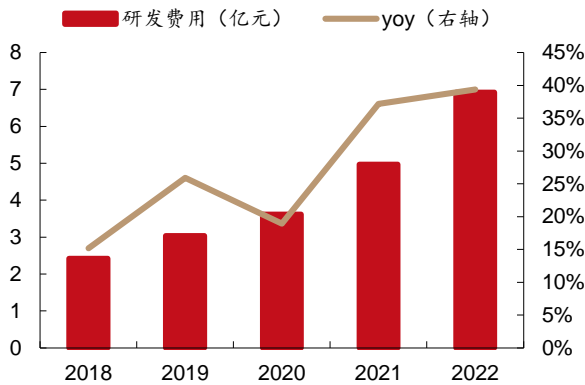


资料来源：wind、西部证券研发中心

二、研发投入夯实核心产品竞争力，市占率提升

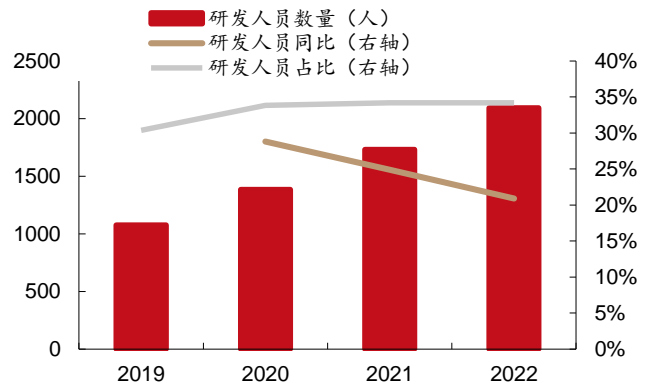
持续加大研发投入，牢牢把握流程工业数字化、智能化转型的大趋势。2022年研发费用6.92亿元，同比+39.38%，占收入比例达到10.45%。2018-2022年，研发费用CAGR为30.04%。公司高度重视研发体系的建设，不断加大研发投入，积极引入研发人才，截至2022年末，公司研发人员数量为2092名，相比2021年1730人增加20.92%，研发人员数量占比达到34.2%。

图4：公司研发投入情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

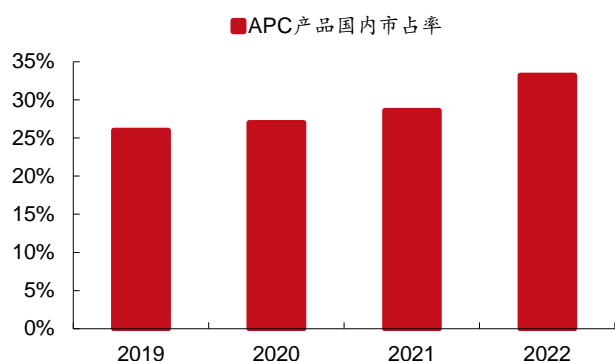
图5：公司研发人数情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

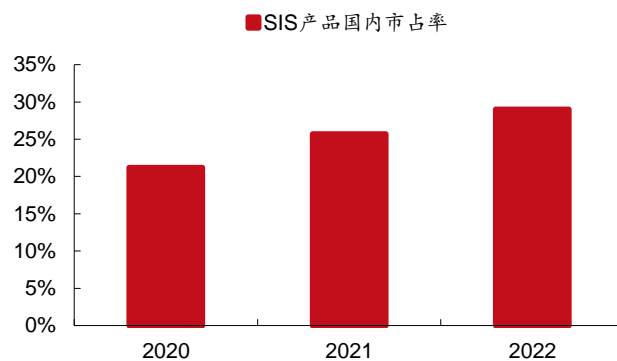
核心产品市场占有率实现较大幅度提升，重大项目落地加速执行。安全仪表系统（SIS）以29.0%市占率、制造执行系统（MES）以19.5%市占率首次实现市占率第一。根据睿工业、工控网统计数据，公司集散控制系统（DCS）在国内的市场占有率达到了36.7%，连续十二年蝉联国内DCS市场占有率第一名，化工领域市占率达到54.8%，石化领域市占率达到44.8%；工业软件产品先进过程控制软件（APC）国内市场占有率33.2%，排名第一。公司签署了以石化、油气、新能源、制药食品行业为主的重大项目合同，包括史上框架合同金额最大的裕龙炼化一体化项目、全国国产化智能平台首次在660MW大型火电机组的智能控制系统应用等，公司还通过与华友钴业、青山控股等客户在锂电池材料领域开展深度合作，持续扩大在新能源领域的市场影响力。

图 6：公司 APC 产品国内市占率



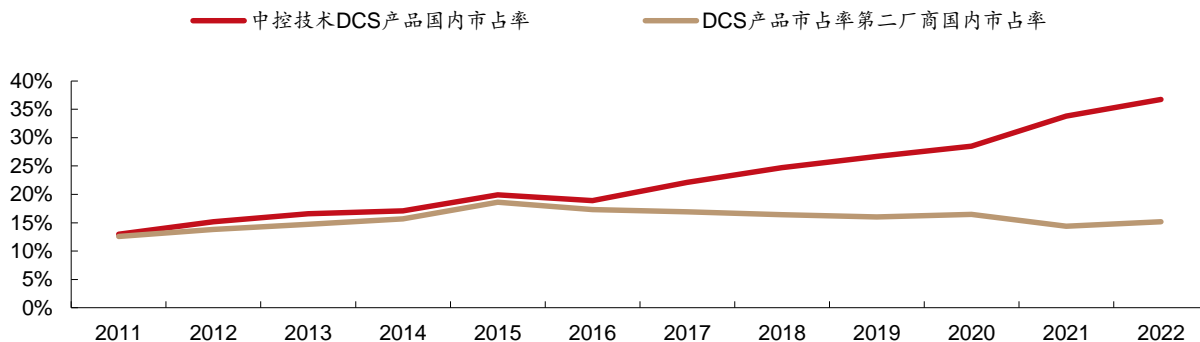
资料来源：公司年报、西部证券研发中心

图 7：公司 SIS 产品国内市占率



资料来源：公司年报、西部证券研发中心

图 8：公司 DCS 产品国内市占率及对比



资料来源：公司年报、西部证券研发中心

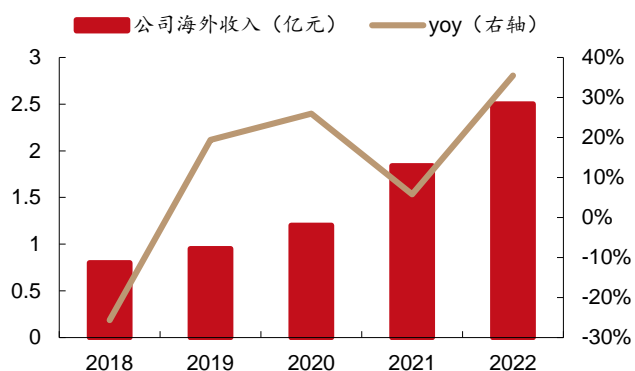
三、海外布局加速，拓宽国际高端市场

积极拓展海外客户生态圈，海外收入不断增长。公司持续突破并拓宽沙特阿美(Aramco)、壳牌(Shell)、科思创(Covestro)等国际高端客户的业务合作范围，成功获取Aramco、IMI、SABIC等多家头部企业数字化项目合作机会，入选APP集团A级供应商，突破优美科(UMICORE)年产20000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。公司在新加坡、沙特阿拉伯、印度、马来西亚、印度尼西亚等国家设立子公司，大力推进、建设海外本地化运营能力，为海外用户提供更为优质的服务，已成功将公司核心产品应用推广至50多个国家。公司海外业务2022年实现合同额5.18亿元，同比+148.7%，海外收入2.5亿元，同比+35.45%，2018-2022海外收入CAGR为32.96%。

公司高度重视管理，经营性现金流稳健。2022年经营性现金流净额为3.6亿元，同比+155.32%，主要系公司业务规模持续扩大，回款增加所致。投资性现金流净额-8.25亿元，公司继续加大研发，扩大海外市场，增加对外投资。2022年，公司将将现金流相应指标纳入全面预算管理指标，并深入流程变革，完善搭建LTC(线索到现金)流程，加快回款

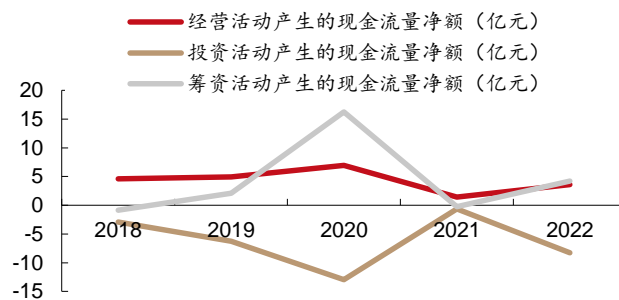
的催收管理。

图 9：公司海外营收情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 10：公司现金流情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

四、风险提示

下游需求不及预期；研发进展不及预期；海外市场经营不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

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	1,392	1,387	5,789	7,193	9,587	营业收入	4,519	6,624	9,224	12,478	16,231
应收款项	2,356	3,382	3,953	5,137	6,401	营业成本	2,743	4,261	5,992	8,090	10,570
存货净额	3,035	3,722	6,360	8,201	10,389	营业税金及附加	38	50	77	101	129
其他流动资产	2,989	3,111	669	743	749	销售费用	535	623	821	1,061	1,299
流动资产合计	9,772	11,602	16,771	21,273	27,126	管理费用	797	1,070	1,411	1,847	2,354
固定资产及在建工程	267	439	449	461	478	财务费用	(10)	4	(19)	(63)	(91)
长期股权投资	20	682	682	682	682	其他费用/(-收入)	(223)	(255)	(167)	(130)	(94)
无形资产	97	115	135	162	179	营业利润	639	872	1,109	1,572	2,065
其他非流动资产	191	225	199	203	198	营业外净收支	(5)	(2)	(3)	(3)	(3)
非流动资产合计	575	1,460	1,464	1,508	1,536	利润总额	634	870	1,106	1,569	2,062
资产总计	10,347	13,063	18,236	22,780	28,663	所得税费用	44	63	81	113	149
短期借款	84	106	65	85	85	净利润	589	807	1,025	1,456	1,913
应付款项	5,293	7,098	11,386	14,411	18,362	少数股东损益	7	9	13	18	24
其他流动负债	325	459	333	372	388	归属于母公司净利润	582	798	1,012	1,438	1,889
流动负债合计	5,702	7,664	11,783	14,869	18,835	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	64	83	69	72	74	ROE	13.7%	16.3%	17.5%	20.5%	21.7%
长期负债合计	64	83	69	72	74	毛利率	39.3%	35.7%	35.0%	35.2%	34.9%
负债合计	5,766	7,747	11,852	14,941	18,910	营业利润率	14.1%	13.2%	12.0%	12.6%	12.7%
股本	497	500	541	541	541	销售净利率	13.0%	12.2%	11.1%	11.7%	11.8%
股东权益	4,581	5,316	6,383	7,840	9,753	成长能力					
负债和股东权益总计	10,347	13,063	18,236	22,780	28,663	营业收入增长率	43.1%	46.6%	39.3%	35.3%	30.1%
						营业利润增长率	37.0%	36.5%	27.1%	41.8%	31.3%
						归母净利润增长率	37.4%	37.2%	26.8%	42.1%	31.4%
						偿债能力					
						资产负债率	55.7%	59.3%	65.0%	65.6%	66.0%
						流动比	1.71	1.51	1.42	1.43	1.44
						速动比	1.18	1.03	0.88	0.88	0.89
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.07	1.47	1.87	2.66	3.49
						BVPS	8.36	9.71	11.66	14.31	17.80
						估值					
						P/E	89.7	65.4	51.6	36.3	27.6
						P/B	11.5	9.9	8.3	6.7	5.4
						P/S	11.5	7.9	5.7	4.2	3.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。