

中控技术 (688777)
 / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年6月12日

评级：增持(维持)

市场价格：89.33

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

研究助理：齐向阳

Email: qixy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,519	6,624	8,757	11,411	15,040
增长率 yoy%	43.1%	46.6%	32.2%	30.3%	31.8%
净利润(百万元)	582	798	1,088	1,436	1,927
增长率 yoy%	37.4%	37.2%	36.3%	32.0%	34.2%
每股收益(元)	1.07	1.47	2.01	2.65	3.56
每股现金流量	0.26	0.66	3.59	0.07	3.28
净资产收益率	12.7%	15.0%	17.2%	18.8%	20.4%
PE	83.2	60.7	44.51	33.71	25.12
PB	10.7	9.2	7.8	6.4	5.1

备注：股价取自2023年6月12日

基本状况

总股本(百万股)	542
流通股本(百万股)	369
市价(元)	89.33
市值(百万元)	48,418
流通市值(百万元)	32,947

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、中控技术(688777)深度报告：“数字经济+工业”排头兵，三大要素驱动业绩成长-20230330
- 2、中控技术(688777)点评报告：一季度业绩超预期，海外市场有望加速突破-20230411
- 3、中控技术(688777)点评报告：工业软件放量增长，海外市场拓展可期-20230427

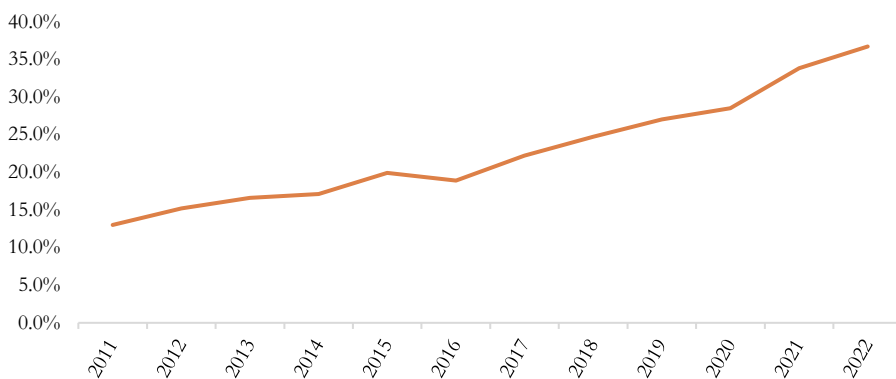
投资要点

- **事件：**据公司公众号披露，2023年6月8日，公司成功中标沙特阿美控股企业IMI数字化项目；2023年6月12日中控沙特再下一城，成功中标中国铁建-阿美学院建设项目4S方案。

- **产品力&技术力强，奠定公司海外拓展基础：**

从产品力的角度看：公司DCS产品连续12年国内市场占有率蝉联榜首，2022年DCS国内市占率为36.7%，SIS国内市占率为29.0%，MES国内流程工业市占率为19.5%，均排名第一。公司作为国内流程工业4.0的龙头，工业控制类&工业软件类的产品实力强劲。

从技术力的角度看：公司技术实力不断突破，成功中标千万吨炼油项目、百万吨乙烯炼化项目，并于2022年发布下一代控制系统i-OMC和国内首个流程工业过程模拟与设计平台APEX。公司目前已经具备了高端流程工控&工业软件能力，技术实力在全球位居第一梯队。

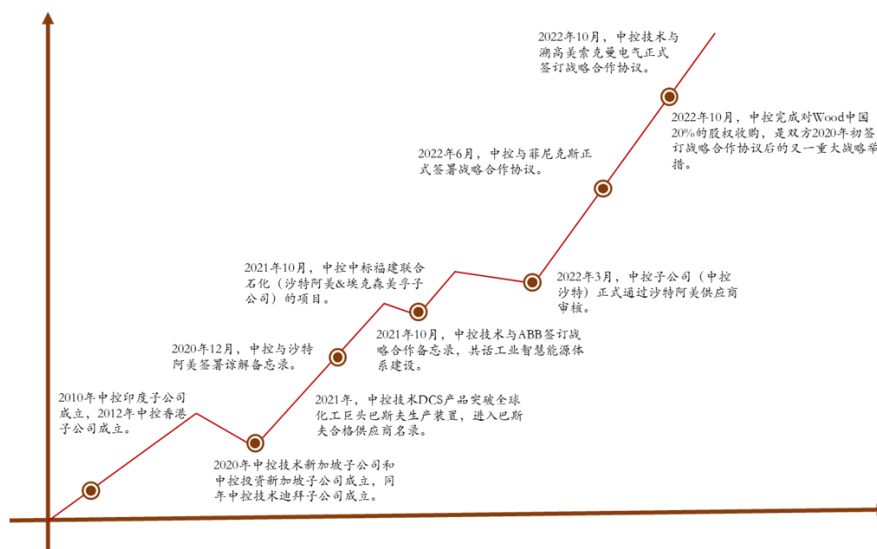
图表1：公司连续12年蝉联国内DCS市场占有率榜首


来源：公司公告，中泰证券研究所

- **主观能动性高，积极布局海外市场：**

2020年以后，公司全球化战略推进速度明显提升，成功与沙特阿美、BASF、埃克森美孚、壳牌等国际知名企业建立了合作关系，并通过引进外籍人才等方式深入建设海外本地化运营能力。2022年，中控子公司正式通过沙特阿美供应商审核，并实现了S2B平台业务在沙特首单突破；2023年上半年，公司连续中标沙特阿美大单，标志着海外布局的进一步深入。公司具备优秀的海外扩张基础，管理层积极主动地推进海外扩张进程，公司海外发展可落地性强。

图表 2：公司加速海外布局



来源：公司公告，中泰证券研究所

■ **海外市场空间大，有望持续推动公司成长：**

对标海外可比公司横河电机，公司海外市场收入占比提升空间大。2022年，横河电机海外市场收入占公司总收入比例为68.88%，而中控技术同期海外收入为2.50亿元，占公司总收入比例仅为3.77%，与横河电机之间仍存在较大差距。2020年之后，中控技术从追赶转向了自主研发创新，进入全球一流梯队，未来在进一步稳固国内市场龙头地位的同时，出海发展成为必然选择，海外市场或将引领公司业绩增长。

■ **维持“增持”评级。**公司是国内流程工业智能制造解决方案龙头，下游行业高资本开支保障2023年业绩，海外市场打开增长空间，“数字经济+工业”塑造长期发展逻辑。我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为10.88亿元、14.36亿元、19.27亿元，对应PE分别为44.51、33.71、25.12倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**高端产品发展不及预期、海外市场拓展不及预期、产品毛利率下滑的风险、研报使用的信息存在更新不及时风险等。

图表 3: 中控技术盈利预测模型

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,387	3,801	3,775	5,475	营业收入	6,624	8,757	11,411	15,040
应收票据	753	88	1,064	1,087	营业成本	4,261	5,625	7,258	9,477
应收账款	1,732	1,695	2,525	3,234	税金及附加	50	26	34	45
预付账款	435	574	741	967	销售费用	623	788	1,027	1,323
存货	3,722	4,219	5,443	7,108	管理费用	377	525	662	857
合同资产	370	489	637	839	研发费用	692	916	1,194	1,573
其他流动资产	3,574	3,992	4,512	5,223	财务费用	4	-57	-87	-83
流动资产合计	11,602	14,368	18,061	23,094	信用减值损失	-68	-2	-2	-2
其他长期投资	77	77	77	77	资产减值损失	-17	-1	-1	-1
长期股权投资	682	75	75	75	公允价值变动收益	0	1	1	1
固定资产	313	284	260	234	投资收益	91	3	3	3
在建工程	125	120	115	110	其他收益	250	233	221	227
无形资产	115	139	170	190	营业利润	872	1,168	1,546	2,075
其他非流动资产	148	152	156	162	营业外收入	0	3	1	1
非流动资产合计	1,460	847	853	848	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	13,063	15,216	18,914	23,942	利润总额	870	1,170	1,546	2,075
短期借款	106	65	85	85	所得税	63	82	110	148
应付票据	993	1,406	1,814	2,369	净利润	807	1,088	1,436	1,927
应付账款	2,318	1,969	2,540	3,317	少数股东损益	9	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	798	1,088	1,436	1,927
合同负债	2,620	3,464	4,514	5,949	NOPLAT	811	1,034	1,355	1,850
其他应付款	94	94	94	94	EPS (按最新股本摊薄)	1.47	2.01	2.65	3.56
一年内到期的非流动负债	514	514	514	514					
其他流动负债	1,019	1,315	1,629	2,065	主要财务比率				
流动负债合计	7,664	8,827	11,190	14,394	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	46.6%	32.2%	30.3%	31.8%
其他非流动负债	83	83	83	83	EBIT增长率	40.3%	27.2%	31.1%	36.5%
非流动负债合计	83	83	83	83	归母公司净利润增长率	37.2%	36.3%	32.0%	34.2%
负债合计	7,747	8,909	11,273	14,476	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,258	6,246	7,582	9,409	毛利率	35.7%	35.8%	36.4%	37.0%
少数股东权益	58	60	58	56	净利率	12.2%	12.4%	12.6%	12.8%
所有者权益合计	5,316	6,306	7,641	9,466	ROE	15.0%	17.2%	18.8%	20.4%
负债和股东权益	13,063	15,216	18,914	23,942	ROIC	30.5%	25.1%	25.2%	26.2%
					偿债能力				
					资产负债率	59.3%	58.6%	59.6%	60.5%
					债务权益比	13.2%	10.5%	8.9%	7.2%
					流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6
					速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	75	70	67	69
					应付账款周转天数	173	137	112	111
					存货周转天数	285	254	240	238
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.47	2.01	2.65	3.56
					每股经营现金流	0.66	3.59	0.07	3.28
					每股净资产	9.71	11.53	14.00	17.38
					估值比率				
					P/E	61	45	34	25
					P/B	9	8	6	5
					EV/EBITDA	76	60	47	35

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。