

2023年10月30日  
中控技术(688777.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

## Q3 毛利率环比提升，加速国际市场开拓

### 事件概述：

近日，中控技术发布《2023年第三季度报告》。2023年前三季度，公司实现营业收入56.79亿元，同比增长34.36%；实现归母净利润6.93亿元，同比增长46.16%；扣非归母净利润为5.69亿元，同比增长55.56%。

### Q3 业绩稳健增长，毛利率环比提升

单Q3来看，公司实现营业收入20.38亿元（同比+30.64%），主要系公司深入推进“135客户价值创新模式”，针对国内及国际客户的产品、技术及解决方案核心竞争力进一步加强，客户服务的深度和广度显著提升，获取订单同比增长所致；归母净利润为1.83亿元（同比+13.58%），扣非归母净利润为1.45亿元（同比+14.11%）；若剔除GDR资金汇兑损益影响，第三季度归母净利润为2.11亿元（同比+31.35%），扣非归母净利润为1.74亿元（同比+36.54%），实际内生利润端仍保持稳健增长。单Q3公司的毛利率达到33.24%，相比单Q2的31.92%，环比提升了1.32个百分点。

管理效率持续提升，加大研发投入力度。公司继续推进市场LTC、研发IPD、供应链ISC、财务IFS等流程变革项目，运营管理能力不断深化，管理费用率为5.71%，同比下降0.8个百分点；销售费用率为9.29%，同比下降1.25个百分点；前三季度公司研发投入6.27亿元（同比+41.01%），占营收比例为11.03%。

### 深入构建“5S店+S2B平台”，加速国际市场开拓

公司以客户为中心打造“更快、更专、更全”的5S线下门店+S2B线上平台的一站式工业服务新模式。截至2023年6月末，公司5S店数量持续增加，已累计建设完成177家5S店，并覆盖全国643家化工园区，公司已覆盖流程工业领域28,419家客户，客户覆盖率进一步上升。公司建立了分级分类的5S店运营体系及赋能体系，有效助力5S店提升业绩。今年10月，中控技术海外首家5S店——沙特Al Khobar 5S店（Al Khobar 5S Store S.A. 001）落成开业，为用户提供工业领域端到端、门对门的5S专业服务（即Sales产品销售、Spare parts备品备件、Service服务、Specialists专家、Solutions解决方案），将成为产业链上下游合作伙伴交流合作、共创未来的重要平台，体现了中控技术对全球流程工业市场需求的精准把握，坚持海外服务“本地化”。

此外，根据公众号披露，公司凭借领先的技术实力、丰富的项目经验以及过硬的品质保证，连续中标中国石油塞浦路斯FSRU及天然气终端项目、中博化工埃及350吨硫酸厂项目、山东信和孟加拉JAMUNA

投资评级	买入-A 维持评级
12个月目标价	53.33元
股价(2023-10-27)	42.33元

### 交易数据

总市值(百万元)	33,268.19
流通市值(百万元)	22,637.57
总股本(百万股)	785.92
流通股本(百万股)	534.79
12个月价格区间	39.87/106.85元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.5	-11.3	-53.8
绝对收益	-13.3	-20.0	-55.7

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

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号：S14501220500037

masw2@essence.com.cn

### 相关报告

23H1 业绩持续高增，海外业务高质提速	2023-08-25
Q2 业绩持续高增，布局高端分析仪器技术实力	2023-07-11
业绩持续高增，多行业拓展	2023-05-07

纸业总包项目、哈电国际墨西哥曼萨尼约 350MW 联合循环项目等一系列项目,不仅充分展示了流程工业智能制造整体解决方案供应商的领先地位和强大的国际竞争力,为公司国际化进程注入新的活力。

### 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上半年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 91.61/125.94/166.82 亿元,归母净利润分别为 10.81/13.97/17.38 亿元,维持买入-A 的投资评级。给予 12 个月目标价 53.33 元,相当于 2024 年 30 倍的动态市盈率。

### 风险提示:

核心技术研发不及预期;下游行业需求不及预期。

### 成效显著

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

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,519.4	6,623.9	9,161.0	12,593.9	16,682.3
净利润	581.7	797.9	1,081.2	1,396.7	1,738.1
每股收益(元)	1.17	1.60	1.38	1.78	2.21
每股净资产(元)	9.22	10.64	7.60	8.65	9.92

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	64.81	56.87	30.77	23.82	19.14
市净率(倍)	8.33	8.63	5.64	4.96	4.33
净利润率	12.9%	12.0%	11.8%	11.1%	10.4%
净资产收益率	13.7%	16.3%	19.4%	22.1%	24.1%
股息收益率	0.6%	0.8%	1.3%	1.8%	2.3%
ROIC	28.4%	26.9%	25.2%	27.3%	30.2%

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
<b>营业收入</b>	4,519.4	6,623.9	9,161.0	12,593.9	16,682.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2,743.2	4,260.8	6,064.7	8,550.5	11,498.9	营业收入增长率	43.1%	46.6%	38.3%	37.5%	32.5%
营业税费	38.3	49.6	68.6	94.3	125.0	营业利润增长率	37.0%	36.5%	36.4%	29.1%	24.4%
销售费用	535.2	622.8	723.9	957.4	1,234.8	净利润增长率	37.4%	37.2%	35.5%	29.2%	24.4%
管理费用	796.7	1,069.7	1,342.0	1,744.2	2,227.0	EBITDA增长率	32.2%	41.8%	29.4%	27.3%	24.8%
财务费用	-10.3	4.1	-14.9	-42.4	-51.8	EBIT增长率	33.5%	41.7%	34.2%	27.2%	24.5%
资产减值损失	-77.8	85.3	126.8	160.3	211.6	NOPLAT增长率	38.2%	41.5%	32.5%	27.2%	24.5%
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%	34.1%	5.2%	19.3%
投资和汇兑收益	92.6	90.9	99.9	109.9	120.9	净资产增长率	13.5%	16.0%	12.4%	13.8%	14.6%
<b>营业利润</b>	639.0	872.3	1,189.7	1,536.4	1,911.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-5.4	-1.8	-1.4	-1.4	-1.4	毛利率	39.3%	35.7%	33.8%	32.1%	31.1%
<b>利润总额</b>	633.6	870.4	1,188.3	1,535.0	1,910.2	营业利润率	14.1%	13.2%	13.0%	12.2%	11.5%
减:所得税	44.4	63.1	94.4	121.9	151.7	净利润率	12.9%	12.0%	11.8%	11.1%	10.4%
<b>净利润</b>	581.7	797.9	1,081.2	1,396.7	1,738.1	EBITDA/营业收入	14.7%	14.2%	13.3%	12.3%	11.6%
						EBIT/营业收入	13.7%	13.2%	12.8%	11.9%	11.1%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	19	15	16	17	19
货币资金	1,392.2	1,386.9	2,822.2	3,844.0	4,429.1	流动营业资本周转天数	494	438	464	433	432
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	622	577	554
应收账款	2,011.2	2,854.3	3,874.8	4,685.9	5,739.8	应收账款周转天数	136	134	134	124	114
应收票据	68.6	93.3	129.0	177.4	235.0	存货周转天数	340	289	289	289	289
预付账款	276.3	434.8	601.3	826.6	1,095.0	总资产周转天数	750	645	594	549	526
存货	3,034.6	3,721.9	5,895.3	7,663.7	10,570.7	投资资本周转天数	194	202	196	150	135
其他流动资产	723.8	835.3	1,155.3	1,588.2	2,103.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	13.7%	16.3%	19.4%	22.1%	24.1%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	5.6%	6.1%	6.5%	6.6%	6.4%
长期股权投资	20.2	681.9	23.0	23.0	23.0	ROIC	28.4%	26.9%	25.2%	27.3%	30.2%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	245.5	313.3	470.8	695.0	1,007.5	销售费用率	11.8%	9.4%	7.9%	7.6%	7.4%
在建工程	21.8	125.4	189.8	268.5	373.8	管理费用率	17.6%	16.1%	14.6%	13.8%	13.3%
无形资产	96.9	115.0	140.9	172.0	209.2	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%	22.4%	21.1%	20.4%
<b>资产总额</b>	10,346.9	13,062.6	16,749.9	21,115.3	26,952.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	88.1	620.4	146.9	202.0	267.5	资产负债率	55.7%	59.3%	64.3%	67.8%	71.1%
应付账款	4,649.3	5,931.1	8,962.8	11,801.5	15,807.7	负债权益比	125.9%	145.7%	180.4%	210.7%	245.9%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.71	1.51	1.46	1.40	1.33
其他流动负债	964.7	1,112.3	1,583.2	2,232.1	3,001.7	速动比率	1.18	1.03	0.91	0.86	0.77
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	163.39	33.65	70.31	196.70	181.98
其他非流动负债	63.8	82.7	82.7	82.7	82.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	5,765.9	7,746.5	10,775.6	14,318.2	19,159.7	DPS(元)	0.26	0.36	0.55	0.75	0.97
少数股东权益	55.9	58.2	70.9	87.3	107.8	分红比率	30.2%	30.7%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	496.8	499.6	785.9	785.9	785.9	股息收益率	0.6%	0.8%	1.3%	1.8%	2.3%
留存收益	4,028.2	4,758.4	5,117.5	5,923.8	6,899.1						
<b>股东权益</b>	4,581.0	5,316.1	5,974.3	6,797.0	7,792.8						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						净利润	589.2	807.3	1,093.9	1,413.2	1,758.5
						加:折旧和摊销	28.4	49.6	42.2	55.2	73.1
						资产减值准备	-77.8	85.3	126.8	160.3	211.6
						公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						财务费用	-10.3	4.1	-14.9	-42.4	-51.8
						投资损失	-92.6	-90.9	-99.9	-109.9	-120.9
						少数股东损益	7.5	9.4	12.7	16.4	20.4
						营运资金的变动	-303.8	-504.5	-442.1	295.9	-258.6
						<b>经营活动产生现金流量</b>	140.5	360.3	718.7	1,788.6	1,632.3
						<b>投资活动产生现金流量</b>	-62.1	-825.2	1,611.0	-273.8	-401.8
						<b>融资活动产生现金流量</b>	-24.9	422.6	-894.4	-493.0	-645.4
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	1.17	1.60	1.38	1.78	2.21
						BVPS(元)	9.22	10.64	7.60	8.65	9.92
						PE(X)	64.81	56.87	30.77	23.82	19.14
						PB(X)	8.33	8.63	5.64	4.96	4.33
						P/FCF	391.11	27.20	200.78	24.78	24.66
						P/S	8.34	6.85	3.63	2.64	1.99
						EV/EBITDA	57.05	48.97	27.43	21.18	16.97
						CAGR(%)	26.2%	37.3%	36.3%	32.3%	26.8%
						PEG	1.73	1.53	0.87	0.82	0.78
						ROIC/WACC	4.56	4.31	4.05	4.38	4.84
						REP	3.45	2.91	1.68	1.45	1.10

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。

 **免责声明** ■■■

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