

2022年03月29日

中控技术 (688777.SH)

Q1 业绩超预期，内外利好驱动公司成长

■事件概述

3月28日，中控技术披露2022年第一季度业绩预告：预计2022年Q1实现归母净利润4,600.00-5,500.00万元，同比增加31.30%到56.99%；实现扣非归母净利润2,750.00-3,300.00万元，同比增加70.07%到104.08%。考虑到2021年Q1公司归母净利润增速接近200%，基数比较高，今年一季度业绩同比增速达到40%以上的均值，超出了此前市场预期。

■业绩超预期源于产品力提升和行业旺盛转型需求

我们认为中控技术2022年一季度业绩超预期的基础是过硬的产品技术能力，公司的集散控制系统(DCS)、工业软件和自动化仪表形成了良好的协同效应，共同突破了多个头部大客户，大项目占比不断增加。在行业层面，中控技术所服务的石化、化工、电力、冶金等流程工业正朝着信息化、智能化、绿色化和服务化方向升级，领域内企业的数字化需求开始向全生命周期数字化转型，对数字化转型产品和服务的技术领先性、覆盖全面性和自主可控性提出了更高的要求，旺盛的转型需求带动了公司业绩持续提升。

■重要客户提高资本开支，国内市场下游景气度高

中国石化是国内化工行业最大的企业，也是中控技术下游重要客户。据中国石化2021年度业绩报告披露，公司2022年计划资本支出1980亿元，同比增长18%。公司年报表示，为保障国家能源供应安全，中国石化将在行业智能化提升、数字化转型、新能源拓展和绿色低碳生产等方面加大投入。以中国石化为代表的化工企业资本开支的提升，使得中控技术国内市场的下游高景气有望持续。另一方面，从行业发展角度分析，氢能、煤化工、精细化工等副产品产业规模和需求的不断丰富壮大，或将逐步平滑大化工领域的周期性波动。

■获得沙特阿美供应商资格，海外市场已蓄势待发

根据公司微信公众号披露，3月16日，中控沙特正式通过全球最大的石油生产公司——沙特阿美的供应商审核，成功进入沙特阿美供应商名录。过去一年，公司先后完成了中国ODI、发改委及沙特商务部的投资服务认证，通过了沙特阿美信息安全合规认证。正式进入沙特阿美供应商名录，不仅为中控技术开拓海外高端市场迈出了坚实的一步，也对今后持续完善公司质量、技术、生产和管理体系起到了极大的促进作用。面对需求体量更为庞大的国际市场，公司海外业务营收有望实现长期增长。

■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。2022年一季度的业绩超预期表现为今年的发展奠定了坚实的增长基础。预计公司2021-2023年收入增速分别为43.1%/33.7%/33.8%，归母净利润增速分别为36.5%/35.5%/39.1%，维持买

公司动态分析

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**97.80元**
 股价(2022-03-28) **67.50元**

交易数据

总市值(百万元)	33,535.55
流通市值(百万元)	18,182.62
总股本(百万股)	496.82
流通股本(百万股)	269.37
12个月价格区间	67.50/122.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.1	5.49	-3.15
绝对收益	-12.96	-5.96	-9.11

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006
 xiayt@essence.com.cn

杨楠

报告联系人

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

中控技术：业绩超预期，战略参股强化核心业务布局/夏瀛韬	2022-02-25
中控技术：业绩符合预期，持续彰显技术实力/徐文杰	2021-10-26
中控技术：业绩符合预期，持续突破重大项目/吕伟	2021-08-25

入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价 97.80 元，相当于 2022 年 60 倍的动态市盈率。

■风险提示：核心技术研发不及预期；产品推广和产业生态建设不及预期。

摘要(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,536.9	3,158.7	4,519.4	6,512.2	9,354.1
净利润	365.5	423.3	577.8	806.0	1,141.7
每股收益(元)	0.83	0.86	1.17	1.63	2.31
每股净资产(元)	4.18	8.17	8.89	9.90	11.36

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	0.00	116.97	62.48	44.79	31.62
市净率(倍)	0.00	12.42	8.33	7.48	6.53
净利率	14.4%	13.4%	12.8%	12.4%	12.2%
净资产收益率	24.5%	14.6%	13.9%	17.6%	22.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%	1.2%
ROIC	36.6%	35.0%	20.3%	23.8%	27.3%

资料来源：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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,536.9	3,158.7	4,519.4	6,512.2	9,354.1	成长性					
减:营业成本	1,316.7	1,719.6	2,567.5	3,703.3	5,251.3	营业收入增长率	18.9%	24.5%	43.1%	44.1%	43.6%
营业税费	30.0	28.5	40.8	58.7	84.3	营业利润增长率	27.2%	16.3%	36.9%	39.4%	41.6%
销售费用	441.4	483.9	556.8	834.9	1,246.0	净利润增长率	28.3%	15.8%	36.5%	39.5%	41.7%
管理费用	537.8	640.8	849.0	1,190.8	1,710.5	EBITDA增长率	29.0%	14.7%	33.2%	37.3%	41.9%
财务费用	-2.6	11.8	-0.6	-11.0	-7.2	EBIT增长率	28.8%	14.1%	37.6%	37.9%	42.6%
资产减值损失	-19.3	28.6	44.3	57.9	83.5	NOPLAT增长率	27.1%	13.7%	40.8%	37.8%	42.6%
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	-42.9%	126.5%	150.9%	-35.7%	117.1%
投资和汇兑收益	14.1	44.6	13.0	0.0	0.0	净资产增长率	56.4%	118.1%	8.8%	11.5%	14.7%
营业利润	401.2	466.5	638.6	890.3	1,260.5	利润率					
加:营业外净收支	5.8	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	毛利率	48.1%	45.6%	43.2%	43.1%	43.9%
利润总额	407.0	465.1	637.2	888.9	1,259.2	营业利润率	15.8%	14.8%	14.1%	13.7%	13.5%
减:所得税	36.2	35.4	50.6	70.6	100.0	净利润率	14.4%	13.4%	12.8%	12.4%	12.2%
净利润	365.5	423.3	577.8	806.0	1,141.7	EBITDA/营业收入	17.2%	15.9%	14.8%	14.1%	13.9%
						EBIT/营业收入	16.0%	14.6%	14.1%	13.5%	13.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	33	26	23	21	20
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	流动营业资本周转天数	454	470	502	462	464
货币资金	325.2	1,323.6	1,355.8	2,726.0	2,057.9	流动资产周转天数	669	898	704	679	588
交易性金融资产	1,169.0	2,387.0	1,139.0	1,139.0	1,139.0	应收账款周转天数	167	145	145	135	125
应收账款	1,138.7	1,367.5	2,218.3	2,591.7	3,804.8	存货周转天数	350	368	368	368	368
应收票据	0.0	50.2	71.9	103.5	148.7	总资产周转天数	630	768	710	616	554
预付账款	84.4	128.2	183.4	264.2	379.5	投资资本周转天数	105	191	335	149	226
存货	2,071.2	3,105.5	4,361.2	6,226.6	0.0	投资回报率					
其他流动资产	-141.4	-586.8	-615.5	-942.9	7,551.7	ROE	24.5%	14.6%	13.9%	17.6%	22.1%
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	7.2%	5.1%	6.2%	6.4%	7.2%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	36.6%	35.0%	20.3%	23.8%	27.3%
长期股权投资	11.0	10.6	23.0	23.0	23.0	费用率					
投资性房地产						销售费用率	17.4%	15.3%	12.3%	12.8%	13.3%
固定资产	219.5	234.0	323.3	439.0	588.6	管理费用率	21.2%	20.3%	18.8%	18.3%	18.3%
在建工程	2.7	9.3	12.5	16.2	20.9	财务费用率	-0.1%	0.4%	0.0%	-0.2%	-0.1%
无形资产	32.6	35.2	49.6	68.4	92.7	三费/营业收入	38.5%	36.0%	31.1%	30.9%	31.5%
其他非流动资产	157.2	154.9	238.5	-38.0	-43.5	偿债能力					
资产总额	5,070.2	8,219.2	9,360.9	12,616.8	15,763.5	资产负债率	63.5%	50.9%	53.1%	61.2%	64.4%
短期债务	48.2	4.0	892.9	8.3	1,312.1	负债权益比	174.0%	103.7%	113.2%	157.8%	180.9%
应付账款	892.8	3,397.2	2,937.9	6,098.2	6,571.2	流动比率	1.47	1.89	1.77	1.58	1.49
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	速动比率	1.03	1.38	1.14	1.01	0.88
其他流动负债	2,210.6	723.0	1,079.5	1,557.0	2,207.9	利息保障倍数	151.27	72.52	32.63	44.79	43.60
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红指标					
其他非流动负债	68.4	59.9	59.9	59.9	59.9	DPS(元)	0.00	0.00	0.47	0.64	0.89
负债总额	3,220.0	4,184.1	4,970.3	7,723.4	10,151.1	分红比率	0.0%	0.0%	54.6%	54.6%	54.6%
少数股东权益	28.3	49.5	58.3	70.6	88.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%	1.2%
股本	442.2	494.1	494.1	494.1	494.1						
留存收益	1,379.7	3,491.6	3,838.2	4,328.7	5,030.3						
股东权益	1,850.2	4,035.1	4,390.6	4,893.4	5,612.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						净利润	370.9	429.7	586.6	818.3	1,159.2
						加:折旧和摊销	23.8	21.2	30.4	37.7	47.1
						资产减值准备	-19.3	28.6	44.3	57.9	83.5
						公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						财务费用	-2.6	11.8	-0.6	-11.0	-7.2
						投资损失	-14.1	-44.6	-13.0	0.0	0.0
						少数股东损益	5.4	6.5	8.8	12.3	17.4
						营运资金的变动	131.1	242.5	-2,399.5	1,814.6	-2,618.6
						经营活动产生现金流量	495.2	695.6	-1,743.0	2,729.8	-1,318.5
						投资活动产生现金流量	-622.8	-1,293.1	1,116.8	-170.4	-220.4
						融资活动产生现金流量	210.6	1,625.2	658.4	-1,189.2	870.8
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.83	0.86	1.17	1.63	2.31
						BVPS(元)	4.18	8.17	8.89	9.90	11.36
						PE(X)	0.00	116.97	62.48	44.79	31.62
						PB(X)	0.00	12.42	8.33	7.48	6.53
						P/FCF	31.70	75.82	-40.93	25.49	-159.25
						P/S	0.00	15.67	7.99	5.54	3.86
						EV/EBITDA	0.11	98.84	55.46	38.24	28.80
						CAGR(%)	49.5%	21.9%	25.7%	38.0%	40.6%
						PEG	0.00	7.40	1.71	1.13	0.76
						ROIC/WACC	9.88	9.47	5.48	6.43	7.38
						REP	0.01	3.17	1.63	2.04	0.88

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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

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： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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