

证券研究报告

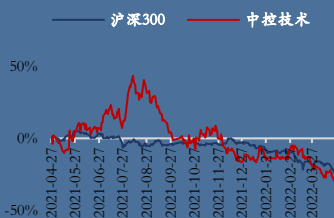
公司研究

公司点评报告

中控技术 (688777)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中控技术 (688777)：“一体两翼”打造中国工控龙头》2021.09.15

《中控技术 (688777)：业绩符合预期，智能制造打开成长空间》

2021.10.26

《中控技术 (688777)：发布股权激励计划，看好智能制造龙头长期成长》2021.12.15

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩实现快速增长，国产替代打开成长新空间

2022 年 10 月 21 日

事件：2022 年 10 月 20 日，公司发布了 2022 年前三季度业绩预告，2022 年前三季度公司预计实现总营收 42.25 亿元，同比增长 44.56%；预计实现归母净利润 4.70 亿元，同比增长 41.19%；预计实现扣非后归母净利润 3.64 亿元，同比增长 54.21%。

点评：

➤ 智能制造解决方案顺利推进，订单实现较快增长

根据公司公告，2022 年第三季度，公司单季度预计实现营业收入 15.59 亿元，同比增长 43.01%；单季度预计实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 28.04%。根据公司公告，2022 年前三季度，公司基于 DCS、APC、SIS 形成的智能制造解决方案推进顺利，订单量同比增长，市场竞争力进一步增强，下游行业保持稳健增长，下游企业数字化、智能化需求旺盛。在疫情、中美贸易摩擦背景下，国产替代迫在眉睫，公司在国产 DCS 领域具备强劲的竞争实力，未来成长空间大。

➤ “双碳”背景利好流程型智能制造，高端工控产品国产替代提振公司成长

长期来看，我国流程工业在“双碳”目标下，工控产品更新换代所带来的市场空间较大。我国流程工业在碳排放方面有两个特点：第一，国内流程工业平均工艺水平与设备落后、自动化程度低、能耗方面依旧处于粗放式管理阶段，仅靠工艺流程优化、节能技术等方式难以显著控制能耗，必须进行自动化设备的更新换代与基础自动化升级改造；第二，目前国内流程工业的能耗总量可观，可改进空间较大，可以通过降低流程行业能耗的途径来明显降低全国碳排放量。在“双碳”的长期目标下，我国流程工业自动化水平的进一步提升是必然趋势，工控产品更新换代的市场空间较大。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万)	3,159	4,519	6,022	8,036	10,748
同比 (%)	24.5%	43.1%	33.3%	33.4%	33.7%
归属母公司净利润 (百万)	423	582	763	1,004	1,325
同比 (%)	15.8%	37.4%	31.1%	31.6%	32.0%
毛利率 (%)	45.6%	39.3%	41.2%	42.5%	43.3%
ROE (%)	10.6%	12.9%	14.9%	17.1%	19.2%
EPS (摊薄 (元))	0.86	1.17	1.54	2.02	2.67
P/E	99.34	72.29	55.13	41.89	31.73
P/B	10.55	9.29	8.23	7.15	6.09

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价



目前国内高端工控/工业软件领域产品的国产化率依旧较低，国产替代空间大。公司坚持投入研发，不断突破高端工控产品，目前已位居世界一流水平。2021 年，公司与多个大客户强强联合，打造多个标杆性项目，DCS 产品顺利突破全球化工巨头巴斯夫生产装置，在高端工控产品方面取得长足进步。另外，公司在工业软件方面的实力也不断增强，目前已经拥有 MES/APC 等多款先进的工业软件，拓展了新材料、新能源、制药食品等新行业应用，未来工业软件有望成为公司新增长点，高端工控/工业软件产品为公司打开增长新曲线。

➤ 深耕石化化工行业，工业软件核心竞争力强

生产制造类工业软件具备较强的下游行业属性，通常来讲，一款生产制造类工业软件往往只负责某个领域甚至某一工艺，需要大量的行业经验和行业模型的积累。公司深耕石化、化工领域多年，深度绑定多个下游大客户，拥有海量的现场数据与经验丰富的工程师，有助于公司构建成熟的经验模型。我们认为，与石化化工行业的深度绑定赋予了公司较强的工业软件开发和运维能力，大大提升了公司工业软件产品的实用性和竞争力，同时某一细分行业中的工业软件又呈现“一家独大”的特点，有助于公司工业软件产品未来在石化化工行业中广泛普及，提振公司长期成长。

➤ 深化全产业链布局，多类产品协同提振公司业绩

中控技术以控制系统（DCS+SIS+PLC）为基石，向下打造“工业触手”，布局仪器仪表相关产品，向上打造“工业智慧大脑”，布局多款工业软件，各业务间具备明显的协同效应，提升公司整体的竞争优势。同时公司“线上+线下”协同发力，5S 自动管家店和 S2B 平台共同打造完善的营销网络和服务体系。在智能制造大背景下，国家政策与市场双轮驱动工控行业景气度提升，公司作为具备核心竞争优势的国内工控龙头，积极深化全产业链布局，多类产品协同发力，未来发展前景广阔。

➤ 盈利预测与投资评级

工业 4.0 时代，智能制造行业有望提速发展，公司作为国内工控&智能制造龙头企业，积极推进“一体两翼”布局，未来“一纵一横”发展空间大。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.63 亿元、10.04 亿元、13.25 亿元，对应 PE 为 55.13 倍、41.89 倍、31.73 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

下游行业波动风险、公司发展不及预期、新冠疫情蔓延



资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,775	9,772	11,729	14,478	18,176
货币资金	1,324	1,392	1,802	2,111	2,512
应收票据	469	706	941	1,255	1,679
应收账款	714	1,044	1,098	1,465	1,959
预付账款	128	276	357	466	613
存货	2,071	3,035	3,863	5,043	6,642
其他	3,070	3,319	3,669	4,138	4,770
非流动资产	444	575	573	571	569
长期股权投	11	20	20	20	20
固定资产	234	245	256	265	273
无形资产	35	97	87	78	71
其他	164	212	210	207	206
资产总计	8,219	10,347	12,302	15,050	18,745
流动负债	4,124	5,702	7,064	9,023	11,678
短期借款	4	84	4	4	4
应付票据	342	456	588	768	1,012
应付账款	1,147	1,774	2,291	2,991	3,939
其他	2,631	3,388	4,180	5,260	6,723
非流动负债	60	64	64	64	64
长期借款	0	0	0	0	0
其他	60	64	64	64	64
负债合计	4,184	5,766	7,128	9,087	11,741
少数股东权	49	56	66	79	96
益					
归属母公司	3,986	4,525	5,109	5,884	6,908
负债和股东	8,219	10,347	12,302	15,050	18,745
权益					

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,159	4,519	6,022	8,036	10,748
同比	24.5%	43.1%	33.3%	33.4%	33.7%
归属母公司净利润	423	582	763	1,004	1,325
同比	15.8%	37.4%	31.1%	31.6%	32.0%
毛利率(%)	45.6%	39.3%	41.2%	42.5%	43.3%
ROE%	10.6%	12.9%	14.9%	17.1%	19.2%
EPS (摊薄)(元)	0.86	1.17	1.54	2.02	2.67
P/E	99.34	72.29	55.13	41.89	31.73
P/B	10.55	9.29	8.23	7.15	6.09
EV/EBITDA	26.27	20.16	15.04	11.57	8.88

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,159	4,519	6,022	8,036	10,748
营业成本	1,720	2,743	3,542	4,624	6,090
营业税金及附加	28	38	51	68	91
销售费用	484	535	648	859	1,138
管理费用	279	300	482	667	914
研发费用	362	497	699	964	1,322
财务费用	12	-10	2	1	-2
减值损失合	-29	-78	0	0	0
投资净收益	44	93	61	66	73
其他	176	208	181	188	192
营业利润	467	639	842	1,107	1,461
营业外收支	-1	-5	-6	-6	-6
利润总额	465	634	836	1,102	1,456
所得税	35	44	64	85	114
净利润	430	589	773	1,017	1,342
少数股东损	6	7	10	13	17
归属母公净	423	582	763	1,004	1,325
EBITDA	510	664	893	1,157	1,508
EPS (当年)(元)	0.86	1.17	1.54	2.02	2.67

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	696	141	479	331	481
净利润	430	589	773	1,017	1,342
折旧摊销	38	45	49	49	49
财务费用	16	5	2	1	-2
投资损失	-45	-93	-243	-255	-266
营运资金变	98	-568	-128	-596	-797
其它	158	161	26	115	155
投资活动现	-1,293	-62	196	208	219
资本支出	-57	-118	-47	-47	-47
长期投资	11	20	20	20	20
其他	-1,247	36	222	234	246
筹资活动现	1,625	-25	-265	-230	-299
吸收投资	1,740	88	0	0	0
借款	-95	1	-84	0	0
支付利息或股息	-12	-117	-181	-230	-299
现金流净增加额	1,028	54	410	309	401

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。