

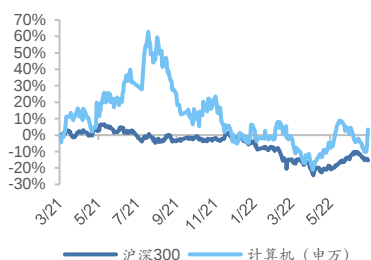
业绩增速超越预期，下游景气度回暖需求旺盛

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-21

收盘价（元）	77.08
近 12 个月最高/最低（元）	123.9/58.1
总股本（百万股）	496.82
流通股本（百万股）	269.37
流通股比例（%）	54.22
总市值（亿元）	382.95
流通市值（亿元）	207.63

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_业绩符合预期，各项发展战略稳步推进》2021-10-28
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_发布股权激励计划，坚定推进内外并举、上顶下沉》2021-12-17
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_全年业绩超预期，大客户订单持续突破》2022-4-13

主要观点：

● 事件概况

中控技术于 7 月 21 日发布 2022 年半年度业绩预报。上半年公司实现营业收入 26.7 亿元，同比增长 45.5%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 48.3%；实现扣非归母净利润 2.4 亿元，同比增长 53.9%。其中二季度营收同比增速为 52.7%，归母净利润同比增速为 43.8%，扣非归母净利润同比增速为 43.5%。

● 营收增速超越预期，管理优化实现费用下降

营收端，上半年公司实现营业收入 26.7 亿元，同比增长 45.5%。在石化、电力、建材等下游行业数字化、智能化需求持续旺盛的背景下，公司不断丰富产品谱系，打造智能制造整体解决方案，主营业务持续扩张，国内外订单获取放量。同时也充分受益于能源价格回升，下游行业固定资产投资增加，配套建设需求旺盛。利润端，营收高增、规模效应凸显的同时，叠加精细化内部管理、流程不断优化，公司运营效率得以提升，费用率持续优化，归母净利润同比增速高达 48.3%。我们认为，在疫情严重影响的周期中，公司超越预期的业绩表现充分说明了其出色的部署和服务能力，以及下游需求的稳健性与旺盛程度。

● 核心产品市占率稳步提升，多赛道领先凸显行业领导地位

市占率方面，睿工业统计数据显示，2021 年度公司 DCS 国内市场占有率达 33.8%，同比提高 5.3pct，连续十一年国内第一，其中石化、化工、建材市场占有率分别达到 41.6%、51.1%、29.0%，同比提升 7.6、6.9、1.9pct，三个赛道均排名第一，核心业务稳健发力。核心业务之外，公司也积极开拓工业软件及仪表产品，致力于成为一体化解决方案的提供商，全面赋能智能制造，目前已在 APC、MES 等领域取得竞争优势，市占率分别达 28.6%和 2.1%。此外，公司不断开拓新能源、电力等新兴行业客户，打造标杆项目，树立新赛道影响力。海外市场方面，公司不断开拓东南亚、中东及北非市场，搭建本土化技术和运营团队，未来有望实现海外业务营收突破。

● 流程工业自动化控制需求旺盛，进口替代空间广阔

一方面，《“十四五”信息化和工业化融合发展规划》提出继续推进行业领域数字化转型，在石化、化工、能源等主要流程行业推广实现生产管控一体化的目标。而根据工信部两化融合服务平台的统计，2021 年四季度全国企业智能制造就绪率仅 11.3%，因此，石化、化工、电力等流程行业的自动化转型需求旺盛。另一方面，自动化仪表行业国内企业的供给能力有限，中高端市场被国外大型企业主导，国产替代空间巨大。而中控技术兼具工业软件、国产替代、智能制造和科技创新属性的优质标的，拥有产品竞争力领先的确定性、国内市场独一家的稀缺性、下游石化化工、电力等行业高景气三大溢价，长期来看具有较大成长空间。

● 投资建议

中控技术是流程工业产品和解决方案的龙头企业，公司把握行业机遇，不断突破大客户，积极拓展海外市场。我们预计公司 2022-2024 年实现收入 61/81/108 亿元，同比增长 34%/33%/35%；实现归母净利润 7.8/10.2/14.0 亿元，同比增长 34%/32%/37%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,519	6,054	8,053	10,828
收入同比(%)	43.1%	34.0%	33.0%	34.5%
归属母公司净利润	582	777	1,019	1,399
净利润同比(%)	37.4%	33.7%	31.1%	37.3%
毛利率(%)	39.3%	39.2%	39.4%	39.9%
ROE(%)	13.7%	16.4%	19.3%	23.3%
每股收益(元)	1.17	1.56	2.05	2.82
P/E	64.81	49.26	37.57	27.37
P/B	8.33	7.68	6.86	5.96
EV/EBITDA	57.05	43.75	33.24	23.93

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 下游需求不及预期; 2) 研发突破不及预期; 3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,772	11,781	14,893	18,707	营业收入	4,519	6,054	8,053	10,828
现金	1,392	2,875	3,522	4,322	营业成本	2,743	3,683	4,880	6,503
应收账款	2,011	2,515	3,064	3,844	营业税金及附加	38	51	68	92
其他应收款	69	92	122	164	销售费用	535	596	833	1,120
预付账款	276	370	492	662	管理费用	797	1,007	1,299	1,746
存货	3,035	3,820	5,263	6,840	财务费用	(10)	(28)	(42)	(51)
其他流动资产	2,989	5,929	7,692	9,714	资产减值损失	78	98	128	165
非流动资产	575	793	691	911	公允价值变动收益	0.00	0	0	0
长期投资	20	23	23	23	投资净收益	93	13	0	0
固定资产	245	352	481	646	营业利润	639	848	1,112	1,525
无形资产	97	129	171	226	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	212	289	16	15	营业外支出	6	2	2	2
资产总计	10,347	12,575	15,584	19,617	利润总额	634	847	1,110	1,524
流动负债	5,702	7,460	9,861	13,034	所得税	44	59	78	107
短期借款	88	113	150	202	净利润	589	787	1,032	1,417
应付账款	4,649	6,052	7,995	10,545	少数股东损益	7	10	13	18
其他流动负债	965	1,295	1,716	2,287	归属母公司净利润	582	777	1,019	1,399
非流动负债	64	64	64	64	EBITDA	662	854	1,111	1,527
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	1.17	1.56	2.05	2.82
其他非流动负债	64	64	64	64	主要财务比率				
负债合计	5,766	7,524	9,925	13,098	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	56	66	79	97	成长能力				
股本	497	497	497	497	营业收入	43.08%	33.96%	33.02%	34.46%
资本公积	2,427	2,674	2,993	3,445	营业利润	36.96%	32.73%	31.06%	37.22%
留存收益	1,601	1,814	2,090	2,480	归属于母公司净利润	37.42%	33.66%	31.11%	37.27%
归属母公司股东权益	4,525	4,985	5,580	6,422	获利能力				
负债和股东权益	10,347	12,575	15,584	19,617	毛利率(%)	39.30%	39.17%	39.40%	39.94%
现金流量表					净利率(%)	12.87%	12.84%	12.66%	12.92%
单位:百万元					ROE(%)	13.67%	16.35%	19.30%	23.32%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	28.42%	28.42%	32.46%	40.30%
经营活动现金流	141	774	1,203	1,528	偿债能力				
净利润	589	787	1,032	1,417	资产负债率(%)	55.73%	59.83%	63.69%	66.77%
折旧摊销	28	35	43	55	净负债比率(%)	-28.47%	-54.70%	-59.58%	-63.20%
财务费用	(10)	(28)	(42)	(51)	流动比率	1.71	1.58	1.51	1.44
投资损失	(93)	(13)	0	0	速动比率	1.18	1.07	0.98	0.91
营运资金变动	(592)	(8)	169	108	营运能力				
其他经营现金流	218	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.53	0.57	0.62
投资活动现金流	(62)	975	(212)	(274)	应收账款周转率	2.68	2.68	2.89	3.13
资本支出	(110)	(161)	(212)	(274)	应付账款周转率	0.68	0.69	0.69	0.70
长期投资	205	1,136	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(157)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.17	1.56	2.05	2.82
筹资活动现金流	(25)	(265)	(345)	(454)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	1.56	2.42	3.08
短期借款	84	25	37	52	每股净资产(最新摊薄)	9.11	10.03	11.23	12.93
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	64.8	49.3	37.6	27.4
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	8.3	7.7	6.9	6.0
其他筹资现金流	(109)	(290)	(382)	(505)	EV/EBITDA	57.05	43.75	33.24	23.93
现金净增加额	54	1,483	646	800					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。