

证券研究报告—动态报告

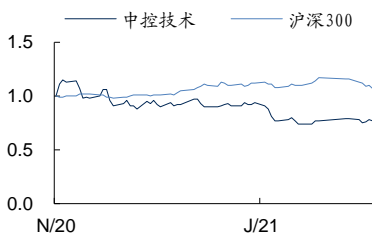
信息技术

软件与服务

中控技术(688777)
买入
2020 年业绩快报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 01 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	494/39
总市值/流通(百万元)	41,409/3,271
上证综指/深圳成指	3,509/14,507
12 个月最高/最低(元)	130.60/78.11

相关研究报告:

《中控技术-688777-重大事件快评: 流程工业控制系统龙头, 工业软件开启工业 4.0 之路》——2020-11-17

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 库宏鑫

电话: 021-60875168
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合市场预期, 工业互联网打开新成长

● 营收和利润稳定增长, 加回股权激励利润达到 4.92 亿元

公司 2020 年实现收入 31.59 亿元 (+24.51%), 归母净利润为 4.20 亿元 (+14.95%), 扣非归母净利润为 3.22 亿元 (+17.51%)。其中 Q4 公司实现收入 10.9 亿元 (+28.39%), 归母净利润 1.78 亿元 (+20.27%)。整体业绩符合市场预期。公司在上市前连续做了 4 次股权激励, 2020 年度管理费用中的股份支付金额为 7148.87 万元, 同比增长 118.85%; 若剔除股份支付影响, 公司归母净利润为 4.92 亿元 (+23.48%)。

● 流程工业自动化龙头, 不断突破国内外市场

公司是 DCS 绝对龙头, 连续 9 年市场第一, 份额提升至 2019 年的 27%。2020 年 1 月, 公司 DCS&SIS 一体化项目首次打破了航天气化炉装置长期被国外控制系统垄断的状况。在国产替代的同时, 公司持续突破国际市场, 2020 年 12 月公司与全球最大石油生产公司、第六大石油炼制商沙特阿拉伯国家石油公司签署谅解备忘录, 双方围绕智能制造数字化转型展开探索。目前公司已与哈萨克斯坦石化工业 KPI 公司、泰国 Indorama 公司、巴基斯坦 Chiniot 公司等国际企业建立合作关系。

● 政策持续推动智能制造转型, 工业互联网平台打开 4.0 新成长

2021 年 1 月, 《工业互联网创新发展行动计划 (2021-2023 年)》出台, 强调“工业互联网+安全生产”。在国家政策引导下, 各地方也不断推出具体补贴政策支持工业互联网发展; 单就 2020 年, 就有苏州、佛山、青岛、西安、广州发布具体支持政策。各政策以引导工业互联网平台和应用为方向, 中控早在 2018 年就与阿里共建 supET 工业互联网平台, 凭借对行业的 know-how, 引领流程工业智能化发展方向。

● 风险提示: 石油化工等行业投资下滑, 工业软件落地不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

根据快报, 预测 2020-2022 年收入由 30.00/36.18/44.02 亿元, 上调为 31.59/39.64/49.29 亿元, 增速分别为 25%/26%/24%, 归母净利润为 4.20/5.54/6.96 亿元, 维持“买入”评级。

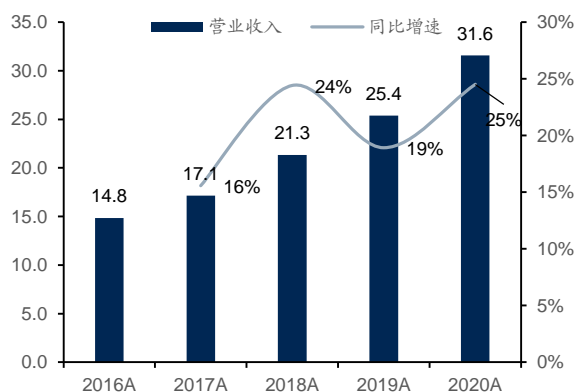
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,133	2,537	3,159	3,964	4,929
(+/-%)	24.4%	18.9%	24.5%	25.5%	24.3%
净利润(百万元)	285	365	420	554	696
(+/-%)	74.2%	28.3%	14.9%	32.0%	25.5%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.74	0.86	1.13	1.42
EBIT Margin	20.4%	20.3%	8.2%	9.1%	9.9%
净资产收益率(ROE)	24.6%	20.1%	11.6%	14.3%	16.5%
市盈率(PE)	144.5	112.6	98.0	74.2	59.1
EV/EBITDA	95.5	81.4	161.2	121.1	92.9
市净率(PB)	35.6	22.59	11.36	10.60	9.78

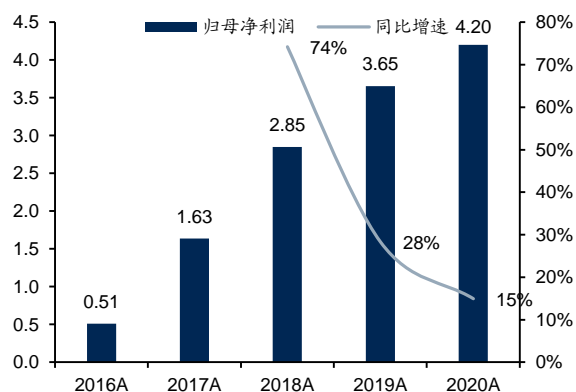
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

营收和业绩稳定增长,看好公司智能制造长期成长。公司 2020 年实现收入 31.59 亿元 (+24.51%), 归母净利润为 4.20 亿元 (+14.95%), 扣非归母净利润为 3.22 亿元 (+17.51%)。其中 Q4 公司实现收入 10.9 亿元 (+28.39%), 归母净利润 1.78 亿元 (+20.27%)。公司是 DCS 绝对龙头, 连续 9 年市场第一, 份额从 2011 年的 13%, 提升至 2019 年的 27%, 甩开第二名 11 个百分点。技术和方案上, 公司向上延伸工业软件, 向下拓展仪器仪表, 打造工业 4.0 解决方案。仪器仪表方面, 公司加大产能, 同时向高端进军。工业软件是公司下一阶段发展亮点, 打造 DCS-MES-ERP 的工业信息化架构, 整体保持较快增长。

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。根据快报, 预测 2020-2022 年收入由 30.00/36.18/44.02 亿元, 上调为 31.59/39.64/49.29 亿元, 增速分别为 25%/26%/24%, 归母净利润为 4.20/5.54/6.96 亿元, 维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210226	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
688777	中控技术	83.81	414.09	0.7	0.9	1.1	1.4	113.3	97.5	74.2	59.0	25.8	6.50	买入
600845	宝信软件	57.26	661.60	0.8	1.2	1.5	2.0	74.4	49.4	39.5	29.2	12.4	0.97	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	325	3079	3532	4079	营业收入	2537	3159	3964	4929
应收款项	1139	1385	1738	2161	营业成本	1317	1636	2058	2561
存货净额	1396	1491	1879	2342	营业税金及附加	30	38	48	59
其他流动资产	619	770	967	1202	销售费用	441	537	658	799
流动资产合计	4647	7893	9284	10953	管理费用	233	690	842	1022
固定资产	222	227	229	230	财务费用	(3)	(31)	(61)	(71)
无形资产及其他	33	32	32	32	投资收益	14	34	34	34
投资性房地产	157	157	157	157	资产减值及公允价值变动	8	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	11	20	29	39	其他收入	(139)	160	180	200
资产总计	5070	8330	9732	11410	营业利润	401	472	624	784
短期借款及交易性金融负债	48	100	100	100	营业外净收支	6	1	1	1
应付款项	893	1174	1480	1845	利润总额	407	473	625	785
其他流动负债	2211	3306	4113	5071	所得税费用	36	47	63	78
流动负债合计	3152	4580	5693	7016	少数股东损益	5	6	8	10
长期借款及应付债券	0	5	10	15	归属于母公司净利润	365	420	554	696
其他长期负债	68	90	111	133					
长期负债合计	68	95	121	148	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3220	4675	5815	7163	净利润	365	420	554	696
少数股东权益	28	31	35	40	资产减值准备	(21)	0	(0)	(0)
股东权益	1822	3624	3882	4207	折旧摊销	30	26	29	31
负债和股东权益总计	5070	8330	9732	11410	公允价值变动损失	(8)	10	10	10
					财务费用	(3)	(31)	(61)	(71)
关键财务与估值指标					营运资本变动	617	906	197	222
每股收益	0.74	0.86	1.13	1.42	其它	23	3	4	5
每股红利	0.40	0.46	0.60	0.76	经营活动现金流	1008	1365	794	964
每股净资产	3.71	7.38	7.91	8.57	资本开支	9	(41)	(41)	(41)
ROIC	47%	76%	-157%	-106%	其它投资现金流	(1169)	0	0	0
ROE	20%	12%	14%	17%	投资活动现金流	(1170)	(50)	(50)	(50)
毛利率	48%	48%	48%	48%	权益性融资	459	1606	0	0
EBIT Margin	20%	8%	9%	10%	负债净变化	0	5	5	5
EBITDA Margin	21%	9%	10%	11%	支付股利、利息	(195)	(224)	(296)	(371)
收入增长	19%	25%	26%	24%	其它融资现金流	191	52	0	0
净利润增长率	28%	15%	32%	26%	融资活动现金流	260	1439	(291)	(366)
资产负债率	64%	56%	60%	63%	现金净变动	98	2754	453	548
息率	0.5%	0.5%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	228	325	3079	3532
P/E	112.6	98.0	74.2	59.1	货币资金的期末余额	325	3079	3532	4079
P/B	22.6	11.4	10.6	9.8	企业自由现金流	1125	1123	508	653
EV/EBITDA	81.4	161.2	121.1	92.9	权益自由现金流	1316	1208	568	721

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032