

公司研究

业绩符合预期，核心工业软件产品竞争力进一步增强

——中控技术（688777.SH）2020 年年报点评

无评级（维持）

当前价：74.38 元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebscn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

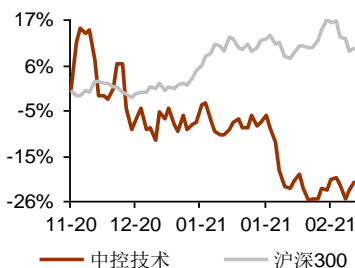
021-52523859

wanyilin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.94
总市值(亿元)	367.50
一年最低/最高(元)	70.01/130.60
近3月换手率	23.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.61	-24.46	-68.89
绝对	-15.48	-25.77	-31.53

资料来源：Wind

相关研报

进击的工控系统巨头——中控技术（688777.SH）新股定价报告（2020-11-25）

要点

事件：

公司发布 2020 年年报：20 年公司实现营收 31.59 亿元，同比增长 24.51%；实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 15.81%；实现扣非后归母净利润 3.25 亿元，同比增长 18.50%。由于公司实施员工股权激励方案，2020 年股份支付金额为 7149 万元，同比增长 118.85%，剔除股份支付影响后归母净利润为 4.95 亿元，同比增长 24.26%，基本符合预期。

收入稳健增长，经营性现金流持续向好：全年收入同比增长 24.51%，继续稳健增长。分业务来看，工业自动化及智能制造解决方案收入为 23.2 亿元（+14.65%），是公司主要收入来源，该业务毛利率相比 19 年增长 0.54 个百分点至 48.46%，公司自动化解决方案在国内市场规模持续提升，在大型石化、化工等领域的竞争力持续得到加强；工业软件产品种类进一步丰富，20 年该业务收入增长 39.43%至 2.62 亿元，大项目占比提升导致该业务毛利率下降 8.49 个百分点；自动化仪表大幅增长 66.26%至 3.58 亿元，为实现大客户突破采取降价措施，该业务毛利率 8.49 个百分点；新拓展 S2B 平台业务，实现收入 4190 万元，毛利率为 7.61%。综合各项业务表现，公司整体毛利率 45.56%，相比 19 年下降 2.54 个百分点。报告期内公司整体费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率相比 19 年分别下降 2.51、2.08、0.38、0.54 和 -0.47 个百分点，各项费用率稳步下降。此外，20 年公司经营性现金流净额为 6.96 亿元，同比增长 40.47%，公司业绩大幅增长的同时回款大幅增长，经营进一步改善。

核心工业软件产品市场竞争力进一步加强：根据睿工业统计，2020 年度，公司核心产品集散控制系统（DCS）在国内的市场占有率进一步提升至 28.5%（2019 年为 27%），连续十年蝉联国内 DCS 市场占有率第一名，其中在化工领域的市场占有率达到 44.2%（2019 年为 40.7%），在石化领域的市场占有率达到 34%，在可靠性、稳定性、可用性等方面均已达到国际先进水平，竞争力持续加强。根据 ARC 统计，2020 年度，公司核心产品安全仪表系统（SIS）国内市场占有率 22.4%，排名第二；核心工业软件产品先进过程控制软件（APC）国内市场占有率 27%，排名第一（2019 年为 26%）。

开创 5S 自动化管家店+S2B 平台的线上线下服务新模式：公司 20 年大力打造 PlantMate 高端服务运营品牌，建立了销售与服务的创新模式，在全国主要化工园区打造 5S 自动化管家店。通过迅速提升 5S 店长综合能力、现场技术服务及运保能力，持续强化传统业务市场占有率，扩大战略业务市场覆盖率，打造更有竞争力的业务模式。截止 2020 年 12 月末，公司成功开设并全面运营 5S 店 102 家；建立 5S 店标准运营体系，达成亿元店 7 家，并在恒力集团、玖源集团、京博集团等十几家集团客户处开展实施，客户粘性不断加强。线上平台建设快速发展，短时间内迅速实现从平台规划到五大板块十大核心功能上线发布，联合生态圈战略合作品牌上千家。平台业务业绩增长迅猛，20 年实现收入 4190 万元，随着该模式在全国范围更多的化工园区推广，该业务一方面可以提高公司的客户黏性、产品竞争力和品牌影响力，另一方面也有望成为公司新的增长点。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司自动化产品竞争力持续加强、新产品和新模式的推广超预期，略微上调公司 21-22 年归属于母公司净利润分别为 5.28 和 6.60 亿元（分别上调了 2.72% 和 1.07%），同时预测 23 年公司归母净利润为 8.15 亿元，看好公司作为工控系统龙头受益政策、市场和产品三轮驱动发展。

风险提示：制造业固定资产投资增速下滑的风险、产业进展不达预期的风险、市场整体的系统性风险和次新股股价波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,537	3,159	3,938	4,914	5,927
营业收入增长率	18.91%	24.51%	24.68%	24.78%	20.62%
净利润（百万元）	365	423	528	660	815
净利润增长率	28.33%	15.81%	24.73%	25.01%	23.55%
EPS（元）	0.74	0.86	1.07	1.34	1.65
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.06%	10.62%	12.04%	13.51%	14.83%
P/E	101	87	70	56	45
P/B	18.1	9.2	8.4	7.5	6.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,537	3,159	3,938	4,914	5,927
营业成本	1,317	1,720	2,143	2,661	3,198
折旧和摊销	30	35	69	78	88
税金及附加	30	28	36	44	53
销售费用	441	484	603	752	901
管理费用	233	279	348	432	522
研发费用	304	362	451	563	679
财务费用	-3	12	8	10	13
投资收益	14	45	47	49	52
营业利润	401	467	582	727	899
利润总额	407	465	580	725	896
所得税	36	35	44	55	68
净利润	371	430	536	670	828
少数股东损益	5	6	8	10	12
归属母公司净利润	365	423	528	660	815
EPS(按最新股本计)	0.74	0.86	1.07	1.34	1.65

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	495	696	839	562	739
净利润	365	423	528	660	815
折旧摊销	30	35	69	78	88
净营运资金增加	-499	-41	21	467	392
其他	598	278	221	-643	-556
投资活动产生现金流	-623	-1,293	-131	-141	-157
净资本支出	-19	-56	-55	-65	-77
长期投资变化	11	11	0	0	0
其他资产变化	-615	-1,248	-76	-76	-80
融资活动现金流	211	1,625	-125	-150	-193
股本变化	47	52	0	0	0
债务净变化	-54	-44	-4	0	0
无息负债变化	765	1,008	715	877	907
净现金流	86	1,017	582	270	389

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	48.1%	45.6%	45.6%	45.9%	46.0%
EBITDA 率	16.2%	16.1%	16.4%	16.6%	16.7%
EBIT 率	14.9%	14.9%	14.7%	15.0%	15.3%
税前净利润率	16.0%	14.7%	14.7%	14.8%	15.1%
归母净利润率	14.4%	13.4%	13.4%	13.4%	13.8%
ROA	7.3%	5.2%	5.7%	6.2%	6.8%
ROE (摊薄)	20.1%	10.6%	12.0%	13.5%	14.8%
经营性 ROIC	26.5%	33.3%	41.1%	39.2%	39.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	64%	51%	52%	54%	54%
流动比率	1.47	1.89	1.85	1.82	1.81
速动比率	1.03	1.38	1.41	1.35	1.32
归母权益/有息债务	37.76	994.95	-	-	-
有形资产/有息债务	103.44	2029.57	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,070	8,219	9,337	10,724	12,258
货币资金	325	1,324	1,906	2,176	2,565
交易性金融资产	1,169	2,387	2,506	2,632	2,763
应收帐款	779	714	873	1,091	1,298
应收票据	360	469	585	730	880
其他应收款 (合计)	0	50	63	78	94
存货	1,396	2,071	2,121	2,639	3,177
其他流动资产	534	447	486	535	586
流动资产合计	4,647	7,775	8,904	10,303	11,848
其他权益工具	8	8	8	8	8
长期股权投资	11	11	11	11	11
固定资产	219	234	218	202	189
在建工程	3	9	11	13	15
无形资产	33	35	36	37	37
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4	9	13	13	13
非流动资产合计	423	444	434	421	410
总负债	3,220	4,184	4,895	5,771	6,678
短期借款	48	4	0	0	0
应付账款	759	1,147	1,429	1,775	2,133
应付票据	133	342	429	532	640
预收账款	1,566	0	0	0	0
其他流动负债	255	214	253	302	352
流动负债合计	3,152	4,124	4,819	5,676	6,563
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	60	76	95	115
非流动负债合计	68	60	76	95	115
股东权益	1,850	4,035	4,443	4,953	5,580
股本	442	494	494	494	494
公积金	833	2,556	2,589	2,589	2,589
未分配利润	548	936	1,302	1,802	2,417
归属母公司权益	1,822	3,986	4,385	4,885	5,500
少数股东权益	28	49	58	68	80

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	17.40%	15.32%	15.32%	15.30%	15.20%
管理费用率	9.20%	8.82%	8.82%	8.80%	8.80%
财务费用率	-0.10%	0.37%	0.21%	0.20%	0.22%
研发费用率	12.00%	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%
所得税率	9%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.26	0.32	0.41	0.50
每股经营现金流	1.12	1.41	1.70	1.14	1.50
每股净资产	4.12	8.07	8.88	9.89	11.13
每股销售收入	5.74	6.39	7.97	9.95	12.00

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	101	87	70	56	45
PB	18.1	9.2	8.4	7.5	6.7
EV/EBITDA	79.3	67.9	52.5	41.7	33.9
股息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------