

业绩平稳增长，开创服务新模式

中控技术 (688777.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年年报，20 年营业总收入 31.59 亿元，同比增长 24.5%；归母净利润 4.23 亿元，同比增长 15.8%；扣非归母净利润 3.25 亿元，同比增长 18.5%。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 4.95 亿元，同比增长 24.26%。
- **收入增长符合预期，现金流表现亮眼。** 2020 年公司收入同比增长 24.5%，持续稳步增长，基本符合预期。分业务来看，工业自动化及智能制造解决方案收入 23.30 亿元，同比增长 14.65%，毛利率为 48.46%，同比增长 0.54%；自动化仪表收入 3.58 亿元，同比增长 66.26%，毛利率为 28.47%，同比减少 8.49%；工业软件收入 2.62 亿元，同比增长 39.43%，毛利率为 49.17%，同比减少 9.39%；运维服务收入 1.09 亿元，同比增长 82.33%，毛利率为 53.54%，同比减少 26.03%；S2B 平台业务收入 4190 万元，毛利率为 7.61%。公司主营业务毛利率为 45.58%，较去年同期下降 2.64 个百分点，主要系报告期内大项目数量增加所致。经营活动产生的现金流量净额为 6.96 亿元，较上年同期增长 40.47%，主要系公司业务规模持续扩大同时加大应收账款催款力度，本期销售回款大幅增长，2020 年“销售商品、提供劳务收到的现金”较上年同期增长 29.71%，经营活动现金流表现亮眼。
- **工业软件高速发展，公司核心产品市场份额提升。** 根据工控网数据，2020 年度中国自动化市场规模达到 2050 亿元，较 2019 年度同比增长 9.9%，预计 2021-2023 年中国自动化市场将保持 7% 左右的年均复合增长率；根据工信部数据，2020 年度我国工业软件产品实现收入 1,974 亿元，增长 11.2%，工业软件市场保持高景气度。公司深耕流程工业自动化领域数十年，在该领域具有明显优势，核心产品市场竞争力持续提升。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达到了 28.5%，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%，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。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。我们预计，未来工业软件需求将持续释放，公司作为流程工业软件头部厂商，自身优势明显，行业龙头地位稳固，核心产品市场份额或将进一步提升。
- **开创 5S 自动化管家店+S2B 平台的线上线下服务新模式。** 公 2020 年，公司成功开设并全面运营覆盖全国主要化工园区的 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，与多个大客户与

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

研究助理

李璐昕

☎: (021) 20252650

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

行业标杆客户强强联合。目前公司已在北京、沈阳、成都、广州等国内 30 个省、市、自治区及南亚、东南亚、中东地区等海外地区设有 5S 店、分公司、办事处等机构，核心产品应用至 30 多个国家和地区。同时，公司大力发展 S2B 平台业务，2020 年 S2B 平台业务收入 4190 万元，平台业务发展迅速，且仍有较大的增长空间。公司通过 PlantMate 高端服务运营品牌建立了销售与服务的创新模式，提升客户粘性，增强服务效率，通过 5S 一站式服务平台模式以及建设 PlantMate 线上平台，进一步提升公司业务获取能力和品牌影响力。未来，该模式将应用于国内其他工业园区，有望成为公司新的业务增长点。

- **投资建议** 我们预计，公司 2021-2023 年 EPS 为 1.10/1.47/1.80，对应市盈率分别为 70/52/43。目前，工业软件行业景气度较高，公司作为行业龙头企业地位稳固，在相关政策激励下，公司核心产品市场竞争力有望进一步提升，看好公司未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 技术升级和产品更新迭代的风险；研发进展不及预期风险；知识产权受到侵害和泄密的风险；核心人才流失的风险。

盈利预测与财务指标

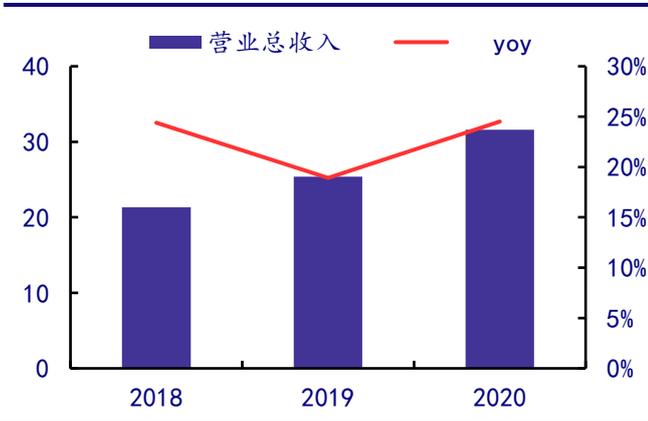
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	3158.74	3901.21	4896.74	6002.51
增长率	24.5%	23.5%	25.5%	22.6%
归母净利润(亿元)	423.26	542.93	723.87	889.50
增长率	15.8%	28.27%	33.33%	22.9%
每股收益 EPS(元)	0.86	1.10	1.47	1.80
PE	116.97	69.91	52.43	42.67

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录

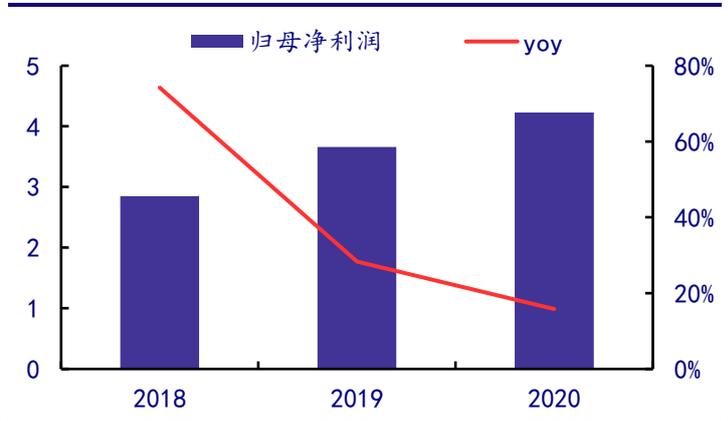
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



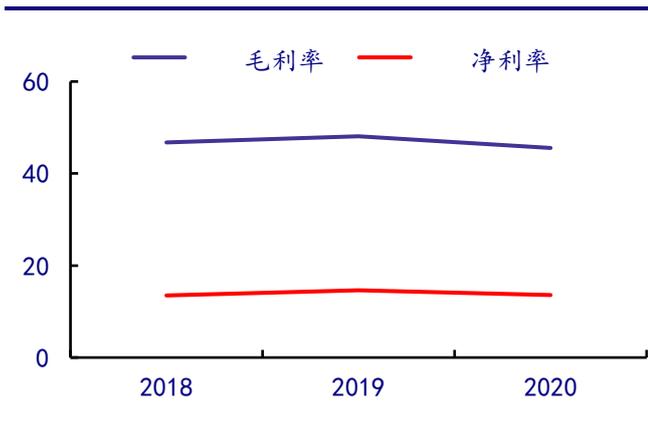
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



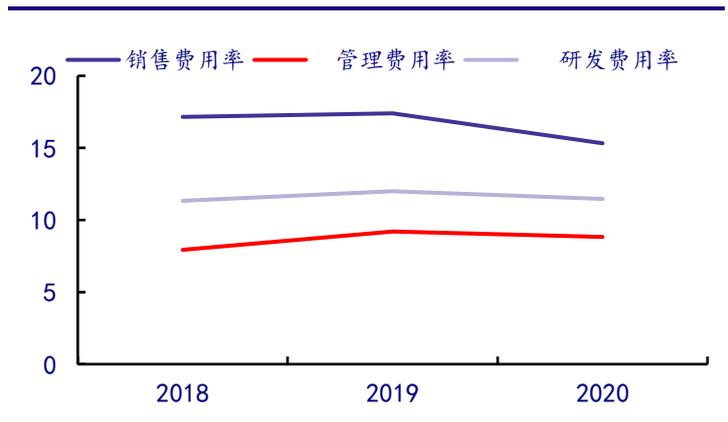
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



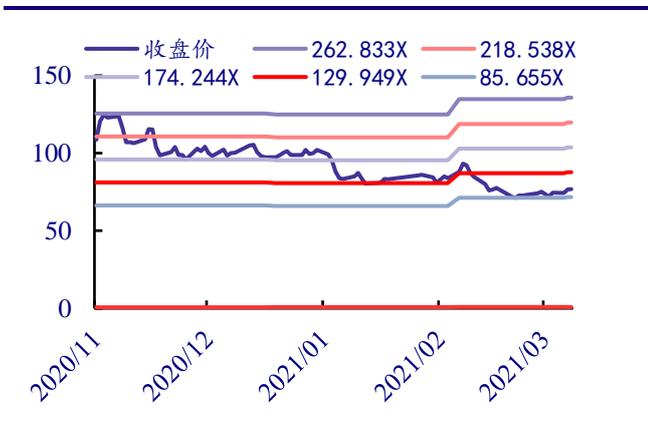
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



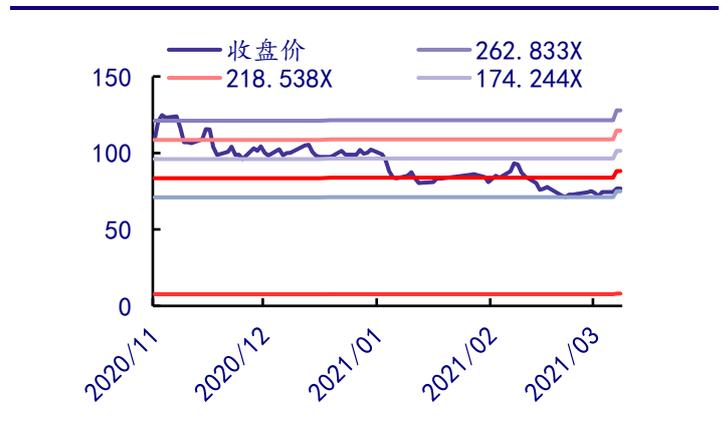
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

财务预测表

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3158.74	3901.21	4896.74	6002.51
营业成本	1719.55	2100.00	2600.00	3197.00
营业税金及附加	28.48	35.11	44.07	54.02
营业费用	483.94	604.69	758.99	930.39
管理费用	278.74	347.21	430.91	522.22
财务费用	11.76	12.37	11.89	10.23
资产减值损失	-7.89	-7.96	-8.03	-8.24
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	44.64	54.62	68.55	84.04
营业利润	466.51	596.86	795.56	977.28
营业外收入	0.68	0.79	0.93	1.21
营业外支出	2.05	1.05	1.06	1.07
利润总额	465.13	596.60	795.43	977.42
所得税	35.41	45.40	60.53	74.38
净利润	429.73	551.20	734.89	903.04
少数股东损益	6.47	8.27	11.02	13.55
归属母公司净利润	423.26	542.93	723.87	889.50
EPS (元)	0.86	1.10	1.47	1.80

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	695.64	2718.19	1541.62	1903.60
净利润	429.73	551.20	734.89	903.04
折旧摊销	38.40	26.56	26.56	26.56
财务费用	15.86	13.00	25.00	36.00
投资损失	-44.64	-54.62	-68.55	-84.04
营运资金变动	228.93	2175.78	818.01	1016.94
其它	27.36	6.27	5.71	5.10
投资活动现金流	-1293.12	12.80	22.47	32.39
资本支出	-56.18	-30.99	-35.25	-40.81
长期投资	-5.11	-10.84	-10.84	-10.84
其他	-1231.83	54.62	68.55	84.04
筹资活动现金流	1625.17	-57.24	-69.24	-80.24
短期借款	-44.24	-44.24	-44.24	-44.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1669.41	-13.00	-25.00	-36.00
现金净增加额	1017.44	2673.75	1494.85	1855.76

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3158.74	3901.21	4896.74	6002.51
收入增长率%	0.25	0.24	0.26	0.23
净利润(百万元)	423.26	542.93	723.87	889.50
摊薄 EPS(元)	0.86	1.10	1.47	1.80
PB	12.42	8.38	7.23	6.18
ROIC	0.07	0.07	0.09	0.09
总资产周转率	0.38	0.35	0.36	0.37

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7775.17	11025.99	13442.78	16332.79
现金	1323.64	3997.40	5492.24	7348.00
应收账款	713.59	961.94	1140.34	1315.62
其它应收款	50.22	61.99	76.47	92.09
预付账款	128.15	136.50	169.00	207.81
存货	2071.21	2243.84	2742.47	3328.38
其他	3488.35	3624.33	3822.27	4040.89
非流动资产	444.05	445.38	449.22	453.45
长期投资	10.60	10.60	10.60	10.60
固定资产	233.96	231.68	231.68	231.68
无形资产	35.23	35.23	35.23	35.23
其他	164.26	167.86	171.71	175.94
资产总计	8219.22	11471.37	13892.00	16786.24
流动负债	4124.16	6924.37	8664.32	10715.50
短期借款	4.01	51.36	51.36	51.36
应付账款	1146.78	1438.36	1852.05	2364.90
其他	2973.38	5434.65	6760.90	8299.24
非流动负债	59.93	59.93	59.93	59.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	其他	59.93	59.93	59.93
负债合计	4184.09	6984.30	8724.25	10775.43
少数股东权益	49.48	57.75	68.77	82.32
归属母公司股东权益	3985.64	4528.58	5252.45	6141.94

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24.51%	23.51%	25.52%	22.58%
营业利润	16.27%	27.94%	33.29%	22.84%
归属母公司净利润	15.81%	28.27%	33.33%	22.88%
毛利率	45.56%	46.17%	46.90%	46.74%
净利率	13.40%	13.92%	14.78%	14.82%
ROE	10.62%	11.99%	13.78%	14.48%
ROIC	6.54%	7.28%	8.59%	8.96%
资产负债率	50.91%	60.88%	62.80%	64.19%
净负债比率	103.69%	152.29%	163.95%	173.12%
流动比率	1.89	1.59	1.55	1.52
速动比率	1.31	1.21	1.18	1.16
总资产周转率	0.38	0.34	0.35	0.36
应收帐款周转率	4.43	4.06	4.29	4.56
应付帐款周转率	2.75	2.71	2.64	2.54
每股收益	0.86	1.10	1.47	1.80
每股净资产	1.41	5.50	3.12	3.85
P/E	8.07	9.17	10.63	12.43
P/B	116.97	69.91	52.43	42.67

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn