

21Q1 点评：下游需求复苏，工业软件&服务 21 年有望贡献增量

2021 年 04 月 29 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

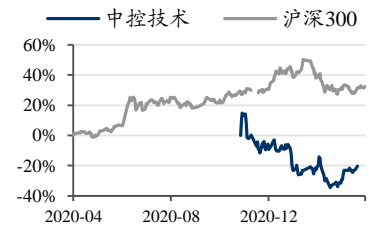
wangzj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3,159 | 3,980 | 5,096 | 6,495 |
| 同比（%） | 24.5% | 26.0% | 28.1% | 27.5% |
| 归母净利润（百万元） | 423 | 535 | 674 | 844 |
| 同比（%） | 15.9% | 26.8% | 25.5% | 25.4% |
| 每股收益（元/股） | 0.86 | 1.08 | 1.36 | 1.71 |
| P/E（倍） | 95.72 | 75.79 | 60.13 | 47.98 |

投资要点

- **21Q1 收入同比+146%，利润同比扭亏，符合市场预期。**2021Q1 公司实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 146.26%，环比下降 33.07%；实现归属母公司净利润 0.35 亿元，上年同期为亏损 0.35 亿，同比扭亏为盈，符合市场预期。Q1 毛利率为 37.33%，同比下降-6.8pct，环比下降-6.5pct；Q1 归母净利率为 4.80%，同比上升 17.1pct，环比下降-11.86pct。
- **工控项目型市场 21Q1 同增 34%，化工、石化均快速增长。**20Q1 项目型市场需求受疫情冲击较大，行业同比-19%，21 年 Q1 下游需求显著恢复，行业同比增长 34%，相比于 19Q1 增长 8.5%，21Q1 行业景气度显著恢复。分行业来看，化工、石化、冶金行业增速分别达到 48%、27%、47%，高于项目型市场整体增速，下游行业资本开支明显恢复。
- **今年在手订单充沛，预计“工业 3.0”业务稳增、“工业 4.0”高增，仪器仪表产能逐步释放。**随着疫情后下游资本开支的逐步恢复，以及民营大炼化、海外项目等增量贡献，公司 20 年底在手订单预计达 50 亿左右规模，同比快速增长，其中：1) 工业自动化及智能制造解决方案业务（DCS/PLC/SIS&解决方案，即“工业 3.0”）业务预计维持稳健增长，20 年收入 23 亿、同比+15%，预计增速仍将快于行业；2) 工业软件业务产品线逐步完善，同时积极开展工业软件产品“APP+SaaS”化改造，20 年底已完成 196 个 APP 开发，为高速增长打好基础，20 年收入 2.6 亿、同比+39%，预计 21 年增长进一步提速；3) 自动化仪表募投产能逐步落地，20 年收入 3.6 亿、同比+66%，募投产能对应约 10 亿产值，PA 解决方案中仪器仪表的价值量远高于 DCS，随着配套率提升有望维持快速增长。
- **5S 店加速拓展、S2B 平台模式落地。**2020 年中控成功开设并运营覆盖全国主要化工园区 5S 店 102 家，其中达成亿元店 7 家，同时 S2B 平台业务开始落地，20 年首年实现 0.42 亿运营收入，实现多家大客户和行业标杆客户的强强联合，用户粘性不断增加。未来中控有望继续铺设 100-200 家 5S 店，覆盖国内大多数规模较大的化工园区，提升服务能力、响应速度的同时，S2B 业务有望成为重要增长点。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司 2021-23 年归母净利润分别 5.35 亿、6.74 亿、8.44 亿，同比分别+26.8%、+25.5%、+25.4%，对应现价 PE 分别 76x、60x、48x，给予目标价 97.2 元，对应 21 年 90xPE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，投资不及预期

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 82.00 |
| 一年最低/最高价 | 70.01/130.60 |
| 市净率(倍) | 10.40 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3200.70 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 8.17 |
| 资产负债率(%) | 50.15 |
| 总股本(百万股) | 494.08 |
| 流通 A 股(百万股) | 39.03 |

相关研究

- 1、《中控技术 (688777): 2020 年报点评: 主业逆势稳增, 软件产品完善、服务模式落地》2021-03-30
- 2、《中控技术 (688777): 流程工业“头号玩家”, 科技引领进口替代》2020-11-23

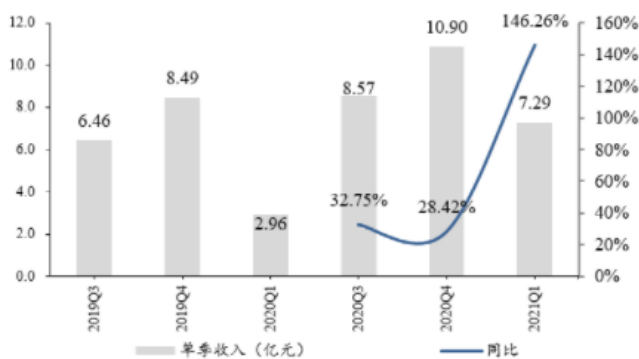
21Q1 收入同比+146%，利润同比扭亏，符合市场预期。2021Q1 公司实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 146.26%，环比下降 33.07%；实现归属母公司净利润 0.35 亿元，上年同期为亏损 0.35 亿，同比扭亏为盈，符合市场预期。Q1 毛利率为 37.33%，同比下降-6.8pct，环比下降-6.5pct；Q1 归母净利率为 4.80%，同比上升 17.1pct，环比下降-11.86pct。

表 1: 中控技术 2021Q1 核心财务数据 (亿元)

| 中控技术 | 2020 | 2019 | 同比 | 2020Q4 | 同比 | 环比 | 2021Q1 | 同比 | 环比 |
|----------|-------|-------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|-----------|
| 营业收入 | 31.59 | 25.37 | 24.5% | 10.90 | 28.4% | 27.1% | 7.29 | 146.3% | -33.1% |
| 毛利率 | 45.6% | 48.1% | -2.5pct | 43.8% | -2.6pct | -0.7pct | 37.3% | -6.8pct | -6.5pct |
| 营业利润 | 4.67 | 4.01 | 16.3% | 2.01 | 19.0% | 75.8% | 0.40 | -202.7% | -79.9% |
| 利润总额 | 4.65 | 4.07 | 14.3% | 2.01 | 19.3% | 76.4% | 0.40 | -201.3% | -80.2% |
| 归属母公司净利润 | 4.23 | 3.65 | 15.8% | 1.82 | 22.9% | 75.6% | 0.35 | -196.1% | -80.7% |
| 扣非归母净利润 | 3.25 | 2.74 | 18.5% | 1.40 | -49.1% | 77.4% | 0.16 | -133.5% | -88.4% |
| 归母净利率 | 13.4% | 14.4% | -1pct | 16.7% | -0.7pct | 4.6pct | 4.8% | 17.1pct | -11.86pct |
| 股本 | 4.94 | 4.42 | - | 4.94 | - | - | 4.94 | - | - |
| EPS (元) | 0.86 | 0.83 | 3.6% | 0.37 | 10.0% | 57.1% | 0.07 | -186.0% | -80.7% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: 21Q1 收入 7.29 亿元, 同比+146.26%



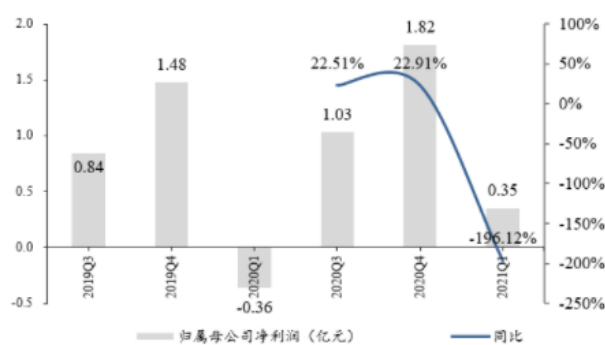
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 21Q1 毛利率、净利率为 37.3%、4.8%



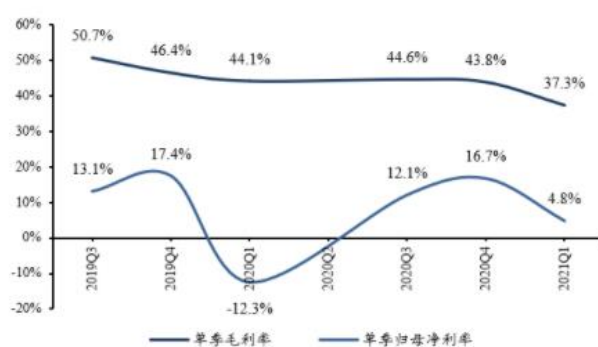
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 21Q1 归母净利润 0.35 亿元, 同比-196.12%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 21Q1 毛利率、净利率同比-6.8pct、+17.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

工控项目型市场 21Q1 同增 34%，化工、石化均快速增长。20Q1 项目型市场需求受疫情冲击较大，行业同比-19%，今年 Q1 下游需求显著恢复，行业同比增长 34%，相比于 19Q1 增长 8.5%，行业景气度显著恢复。分行业来看，21Q1 化工、石化、冶金行业增速分别达到 48%、27%、47%，高于项目型市场整体增速，下游行业资本开支明显恢复。

图 5：工控项目型市场下游行业增速

| 单位： 百万元 | 2020 | | | | | | 2021 | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 2020Q1 | YoY | 2020Q2 | YoY | 2020Q3 | YoY | 2020Q4 | YoY | 2021Q1 | YoY |
| 项目型市场合计 | 32913 | -19.0% | 40950 | -0.2% | 44187 | 4.5% | 37946 | -1.6% | 44100 | 34.0% |
| 化工 | 6221 | -30.3% | 8974 | -3.6% | 8061 | 1.5% | 7762 | 10.0% | 9208 | 48.0% |
| 市政及公共设施 | 6027 | -10.6% | 9619 | 20.5% | 10052 | 19.5% | 9022 | 18.7% | 7173 | 19.0% |
| 石化 | 4308 | -8.9% | 4714 | 9.7% | 5454 | 8.6% | 4902 | 13.1% | 5471 | 27.0% |
| 电力 | 3379 | -24.6% | 3991 | -22.1% | 3731 | -24.4% | 3015 | -33.9% | 4427 | 31.0% |
| 冶金 | 2188 | -15.3% | 3508 | 17.9% | 4030 | 32.5% | 3493 | 20.0% | 3216 | 47.0% |
| 汽车 | 865 | -36.5% | 1871 | -5.6% | 1116 | -15.0% | 1050 | 4.6% | 839 | -3.0% |
| 采矿 | 576 | 3.0% | 588 | -5.6% | 904 | 5.6% | 728 | -7.7% | 610 | 5.9% |
| 造纸 | 453 | -14.4% | 516 | -2.5% | 615 | -5.7% | 597 | 6.8% | 526 | 16.1% |
| 其他 | 8896 | -17.0% | 7169 | -12.6% | 10224 | 1.2% | 7377 | -24.2% | 12630 | 42.0% |

数据来源：睿工业，东吴证券研究所

今年在手订单充沛，预计“工业 3.0”业务稳增、“工业 4.0”高增，仪器仪表产能逐步释放。随着疫情后下游资本开支的逐步恢复，以及民营大炼化、海外项目等增量贡献，公司 20 年底在手订单预计达 50 亿左右规模，同比快速增长，其中：1) 工业自动化及智能制造解决方案业务（DCS/PLC/SIS&解决方案，即“工业 3.0”）业务预计维持稳健增长，20 年收入 23 亿、同比+15%，预计增速仍将快于行业；2) 工业软件业务产品线逐步完善，同时积极开展工业软件产品“APP+SaaS”化改造，20 年底已完成 196 个 APP 开发，为高速增长打好基础，20 年收入 2.6 亿、同比+39%，预计 21 年增长进一步提速；3) 自动化仪表募投产能逐步落地，20 年收入 3.6 亿、同比+66%，募投产能对应约 10 亿产值，PA 解决方案中仪器仪表的价值量远高于 DCS，随着配套率提升有望维持快速增长。

5S 店加速拓展、S2B 平台模式落地。2020 年中控成功开设并运营覆盖全国主要化工园区 5S 店 102 家，其中达成亿元店 7 家，同时 S2B 平台业务开始落地，20 年首年实现 0.42 亿运营收入，实现多家大客户和行业标杆客户的强强联合，用户粘性不断增加。未来中控有望继续铺设 100-200 家 5S 店，覆盖国内大多数规模较大的化工园区，提升服务能力、响应速度的同时，S2B 业务有望成为重要增长点。

费用率显著下降，预收款+合同负债、存货显著增长。2021Q1 销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比 +52.54%/+29.82%/+67.78%，费用率分别为 16.77%/20.71%/13.39%，显著低于收入增长，费用率明显下降。Q1 经营活动现金流量净额-4.07 亿元；销售商品取得现金 6.02 亿元，同比下降 9.84%。期末预收款项+合同负债

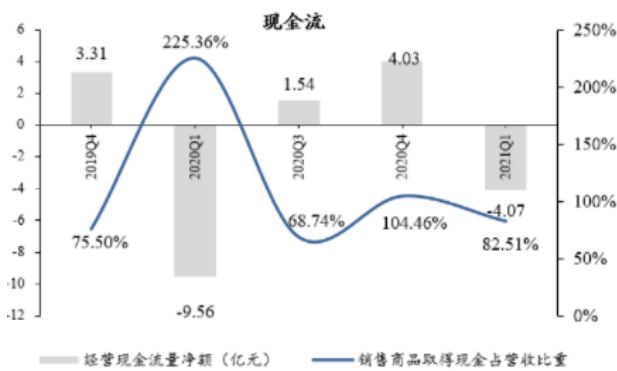
20.42 亿元，比年初增长 7.03%。期末应收账款 8.83 亿元，较期初增长 1.7 亿元。期末存货 22.29 亿元，较期初上升 1.58 亿元。

图 6: 2021Q1 期间费用 2.76 亿元



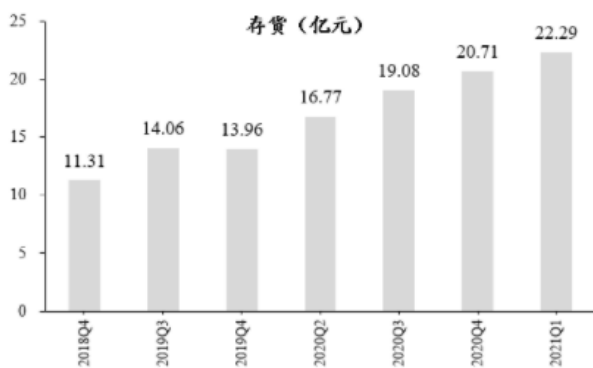
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 21Q1 现金净流出 4.07 亿元, 同比-201.00%



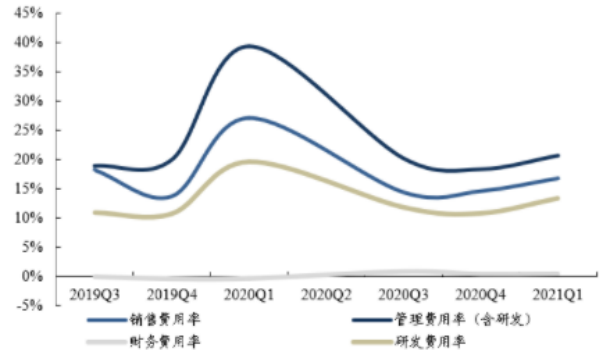
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 21Q1 期末存货 22.29 亿元, 较期初+1.58 亿元



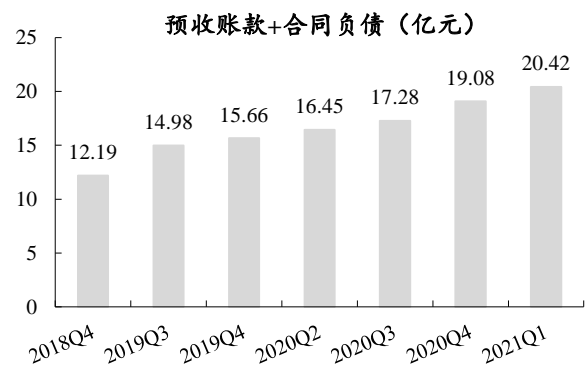
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2021Q1 期间费用率 37.89%, 同比-28.16pct



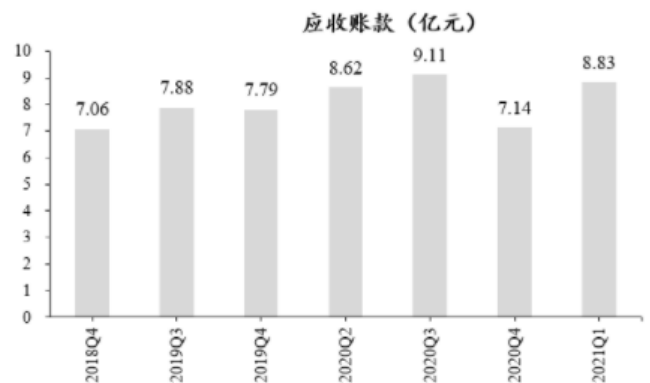
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 期末预收款项+合同负债 20.42 亿元, 较年初+7.03%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 21Q1 期末应收账款 8.83 亿元, 较期初+1.69 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资建议：维持公司 2021-23 年归母净利润分别 5.35 亿、6.74 亿、8.44 亿，同比分别+26.8%、+25.5%、+25.4%，对应现价 PE 分别 76x、60x、48x，给予目标价 97.2 元，对应 21 年 90xPE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，投资不及预期

中控技术三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 7,775 | 10,140 | 10,708 | 13,101 | 营业收入 | 3,159 | 3,980 | 5,096 | 6,495 |
| 现金 | 1,324 | 2,701 | 2,038 | 2,920 | 减:营业成本 | 1,720 | 2,154 | 2,766 | 3,514 |
| 应收账款 | 1,183 | 1,944 | 2,060 | 3,043 | 营业税金及附加 | 28 | 38 | 43 | 55 |
| 存货 | 2,071 | 2,272 | 3,305 | 3,780 | 营业费用 | 484 | 609 | 775 | 984 |
| 其他流动资产 | 3,198 | 3,222 | 3,305 | 3,357 | 管理费用 | 641 | 796 | 1,012 | 1,280 |
| 非流动资产 | 444 | 510 | 582 | 668 | 财务费用 | 12 | 12 | 9 | 9 |
| 长期股权投资 | 11 | 8 | 5 | 2 | 资产减值损失 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 234 | 298 | 377 | 466 | 加:投资净收益 | 45 | 19 | 21 | 25 |
| 在建工程 | 9 | 9 | 10 | 12 | 其他收益 | 176 | 180 | 200 | 220 |
| 无形资产 | 35 | 40 | 36 | 35 | 营业利润 | 467 | 583 | 730 | 914 |
| 其他非流动资产 | 155 | 155 | 155 | 155 | 加:营业外净收支 | -1 | 9 | 14 | 19 |
| 资产总计 | 8,219 | 10,650 | 11,290 | 13,769 | 利润总额 | 465 | 592 | 743 | 933 |
| 流动负债 | 4,124 | 6,138 | 6,189 | 7,927 | 减:所得税费用 | 35 | 47 | 59 | 75 |
| 短期借款 | 4 | 4 | 605 | 4 | 少数股东损益 | 6 | 10 | 10 | 14 |
| 应付账款 | 1,489 | 1,520 | 2,344 | 2,565 | 归属母公司净利润 | 423 | 535 | 674 | 844 |
| 其他流动负债 | 2,631 | 4,614 | 3,240 | 5,358 | EBIT | 426 | 532 | 691 | 877 |
| 非流动负债 | 60 | 60 | 60 | 60 | EBITDA | 464 | 564 | 733 | 932 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 60 | 60 | 60 | 60 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 4,184 | 6,198 | 6,249 | 7,987 | 每股收益(元) | 0.86 | 1.08 | 1.36 | 1.71 |
| 少数股东权益 | 49 | 60 | 70 | 83 | 每股净资产(元) | 8.07 | 8.89 | 10.06 | 11.53 |
| | | | | | 发行在外股份(百万股) | 491 | 494 | 494 | 494 |
| 归属母公司股东权益 | 3,986 | 4,392 | 4,972 | 5,699 | ROIC(%) | 173.1% | -66.1% | 57.5% | 228.8% |
| 负债和股东权益 | 8,219 | 10,650 | 11,290 | 13,769 | ROE(%) | 10.6% | 12.2% | 13.6% | 14.8% |
| | | | | | 毛利率(%) | 45.6% | 45.9% | 45.7% | 45.9% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 13.4% | 13.4% | 13.2% | 13.0% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 50.9% | 58.2% | 55.3% | 58.0% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 24.5% | 26.0% | 28.1% | 27.5% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 15.9% | 26.8% | 25.5% | 25.4% |
| | | | | | P/E | 95.72 | 75.79 | 60.13 | 47.98 |
| | | | | | P/B | 10.17 | 9.23 | 8.15 | 7.11 |
| | | | | | EV/EBITDA | 79.55 | 63.02 | 50.23 | 37.94 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

注: 21年初股权激励行权导致股本增加

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>