

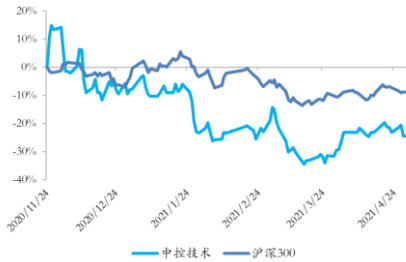
# 一季度营收利润翻倍增长，新兴业务持续扩张

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-30

收盘价（元）	87.22
近12个月最高/最低（元）	130.6/70.01
总股本（百万股）	494
流通股本（百万股）	39
流通股比例（%）	7.89
总市值（亿元）	431
流通市值（亿元）	34

## 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

## 联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

## 联系人：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

## 相关报告

- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_深度报告\_工业软件系列报告（六）：内外并举，上顶下沉，开启无边界扩张》2021-02-28
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_深度报告\_工业软件系列报告（七）：中望所归一体化，龙腾CAx执牛耳》2021-04-08

## 主要观点：

### ● 2021年一季度营收和利润均翻倍增长

中控技术4月29日披露2021年一季度报，公司2021年Q1营业总收入7.29亿元，同比增长146.26%；归母净利润3503.32万元，同比增长196.12%；扣非归母净利润1617.00万元，同比增长133.48%，营收和利润与去年同期相比均实现翻倍增长。介于2020年一季度销售受到疫情负面影响较大，我们剔除疫情影响对比往年一季度营收，可以看到中控技术2021年Q1营收比2019年Q1增长39.5%，比2018年Q1增长173.8%，依然保持快速增长。

### ● 应收账款持续增加表明在手订单充裕

2021年Q1公司应收账款接近9亿元，比2020年底增加23.77%。结合2020年年报中披露公司应收账款催款力度持续加大，销售回款大幅增长，表明公司在手订单非常充裕。考虑到中控相关产品和服务收入确认的周期较长，订单量的增长速度大于公司确认收入的合同额增长速度，我们预计公司在手订单合计或将超过50亿元。

### ● 毛利率降低系新兴业务持续扩张所致

公司2021年一季度毛利率37.33%，同比降低6.8个百分点，我们判断主要是新兴业务持续扩张所致，这里分为主要和次要两大原因。

1) 主要原因是交付速度快、确认周期短的仪表业务和S2B平台业务是Q1的主要增量，营收增速更高，但同时这两项业务毛利率都不高，拉低了一季度整体毛利率。结合公司2020年年报，同样可以看出2020年增速最高、毛利率下降较多的典型业务就是运维服务（同比增长82.33%，毛利率降低26个百分点）和仪表业务（同比增长66.26%，毛利率降低8.5个百分点）。其中运维服务又与2020年新拆分形成的S2B平台业务息息相关，我们分析2021年一季度S2B平台业务持续高速增长，但2020年该业务毛利率不到8%，主要原因系新业务从0到1形成的过程前期投入高，且采购售卖了许多其他厂商的产品，S2B平台业务牺牲毛利率发展的目的在于快速做大规模、打造商业生态、下沉各类服务。

2) 次要原因是部署实施周期长，前期评估诊断相对复杂的智能工厂项目增速相对平稳，其中DCS系统和工业软件毛利率较高的优势尚未在Q1释放。以工业自动化、智能制造解决方案和工业软件业务为核心的智能工厂项目规模体量大、毛利率高，前期部署和规划需要时间，因此不少智能工厂项目Q1还没有完成，但后续将会释放巨大的营收规模和毛利率增长贡献。例如2020年，公司中标并实施日本大金旗下氟化工（中国）有限公司智能工厂项目；签约上海华谊集团钦州基地项目控制系统及智能工厂、陕西延长集团智能工厂项目。

### ● 公司成长路径清晰，无边界扩张潜力大

1) 国内智能制造业务增长依然强劲：市场空间超过100亿，公司自身实力

超强、国产替代指引明确、下游行业景气度高、碳达峰激发升级改造，市占率有望接近 50%。

**2) 向上打造工业软件或迎爆发拐点：**数字化转型趋势推动市场规模快速扩大至 300 亿，渗透率持续提升空间巨大，中控通过平台化开发和模块化部署实现“APP+SaaS”化改造，具备业绩爆发条件，未来市占率或超 10%。

**3) 布局服务基础设施助力业务扩张：**探索制造服务化，率先打开流程工业后服务市场空间，举重若轻挖掘新利润增长点，打造 5S 店和 S2B 平台商业模式，助力公司无边界扩张。

**4) 向下发展仪表潜力大且意义深远：**仪表领域有效市场达 400 亿，发展潜力大，存在 20 倍的业绩增长空间，未来营收有望达到 20 亿元；另一方面仪表业务可以打通底层数据入口，加强与核心业务的协同。

**5) 海外扩张聚焦新兴市场把握较大：**瞄准中东和东南亚地区，市场空间超过 150 亿，凭借大型客户和标杆项目，市占率有望做到 20%，赶超国内市场目前营收水平。

### ● 投资建议

公司 2020 年整体实现平稳、快速增长，工业软件业务从开发方式到产品形态加速突破，创新服务开始实现营收，业绩爆发的条件基本具备；主营业务现金流不断增长，呈现出良好的发展态势。未来发展战略按照产业链一体化、技术软件化和制造服务化方向推进，基本符合我们之前的预期。当前时点，我们认为中控的传统优势业务稳步提升，几大新兴业务营收加速释放，海外业务和智能工厂项目未来有望迎来突破；公司在营收规模快速扩张的同时继续享有确定性溢价、稀缺性溢价和高景气溢价，中长期投资价值凸显。预计公司 2021/22/23 年实现营业收入 41.83/54.93/70.92 亿元，同比增长 32.4%/31.3%/29.1%。预计实现归母净利润 4.86/5.68/6.59 亿元，同比增长 14.9%/16.9%/16.0%，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	
营业收入	3,159	4,183	5,493	7,092	
收入同比 (%)	24.5%	32.4%	31.3%	29.1%	
归属母公司净利润	423	486	568	659	
净利润同比 (%)	15.8%	14.9%	16.9%	16.0%	
毛利率 (%)	45.6%	43.8%	42.8%	42.5%	
ROE (%)	14.6%	11.8%	12.9%	14.0%	
每股收益 (元)	0.86	0.98	1.15	1.33	
P/E	116.97	83.34	71.30	61.44	
P/B	12.42	9.55	8.92	8.28	
EV/EBITDA	98.84	73.23	60.17	54.40	

资料来源: wind, 华安证券研究所

### ● 风险提示

- 1) 国内进口替代和海外市场拓展不及预期；
- 2) 产品应用推广和产业生态构建不及预期；
- 3) 工业软件关键核心技术研发落地不及预期。

**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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>7,775</b>	<b>7,846</b>	<b>10,748</b>	<b>11,410</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,159</b>	<b>4,183</b>	<b>5,493</b>	<b>7,092</b>
现金	1,324	1,255	2,751	1,560	营业成本	1,720	2,352	3,142	4,079
应收账款	1,367	1,951	2,106	2,744	营业税金及附加	28	38	50	64
其他应收款	50	67	87	113	销售费用	484	557	759	1,016
预付账款	128	170	223	288	管理费用	641	828	1,059	1,368
存货	2,071	2,672	3,664	4,562	财务费用	12	(3)	(14)	(16)
其他流动资产	2,834	4,404	5,581	6,705	资产减值损失	29	38	48	61
<b>非流动资产</b>	<b>444</b>	<b>647</b>	<b>509</b>	<b>682</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	23	23	23	投资净收益	45	13	0	0
固定资产	234	323	439	589	<b>营业利润</b>	<b>467</b>	<b>537</b>	<b>628</b>	<b>729</b>
无形资产	35	50	68	93	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	164	251	(22)	(23)	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>8,219</b>	<b>8,493</b>	<b>11,257</b>	<b>12,092</b>	<b>利润总额</b>	<b>465</b>	<b>536</b>	<b>627</b>	<b>727</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,124</b>	<b>4,136</b>	<b>6,588</b>	<b>7,064</b>	所得税	35	43	50	58
短期借款	4	739	7	766	<b>净利润</b>	<b>430</b>	<b>494</b>	<b>577</b>	<b>669</b>
应付账款	3,397	2,407	5,260	4,582	少数股东损益	6	7	9	10
其他流动负债	723	989	1,321	1,715	<b>归属母公司净利润</b>	<b>423</b>	<b>486</b>	<b>568</b>	<b>659</b>
<b>非流动负债</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	EBITDA	501	563	651	759
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	0.98	1.15	1.33
其他非流动负债	60	60	60	60					
<b>负债合计</b>	<b>4,184</b>	<b>4,195</b>	<b>6,648</b>	<b>7,124</b>					
少数股东权益	49	57	66	76	<b>主要财务比率</b>				
股本	494	494	494	494	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	2,342	2,492	2,670	2,875	<b>成长能力</b>				
留存收益	1,149	1,254	1,379	1,523	营业收入	24.51%	32.43%	31.32%	29.11%
归属母公司股东权益	3,986	4,241	4,543	4,892	营业利润	16.27%	15.22%	16.85%	16.00%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,219</b>	<b>8,493</b>	<b>11,257</b>	<b>12,092</b>	归属于母公司净利润	15.81%	14.85%	16.90%	16.03%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	45.56%	43.76%	42.80%	42.48%
					净利率(%)	13.40%	11.62%	10.34%	9.30%
					ROE(%)	14.58%	11.82%	12.94%	13.98%
					ROIC(%)	35.03%	17.73%	18.86%	19.61%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	50.91%	49.40%	59.06%	58.91%
					净负债比率(%)	-32.70%	-12.00%	-59.54%	-15.99%
					流动比率	1.89	1.90	1.63	1.62
					速动比率	1.38	1.25	1.08	0.97
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.50	0.56	0.61
					应收账款周转率	2.52	2.52	2.71	2.92
					应付账款周转率	0.80	0.81	0.82	0.83
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.86	0.98	1.15	1.33
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	(3.43)	5.36	(2.90)
					每股净资产(最新摊薄)	8.07	8.58	9.20	9.90
					<b>估值比率</b>				
					P/E	117.0	83.3	71.3	61.4
					P/B	12.4	9.6	8.9	8.3
					EV/EBITDA	98.84	73.23	60.17	54.40

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、水晶球机构投资者最佳分析师。

**联系人：**夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

**联系人：**赵阳，厦门大学硕士，七年工作经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车工作。

## 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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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达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；
- 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。