

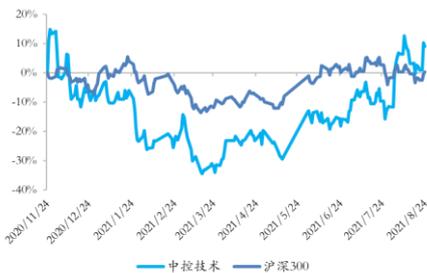
中报业绩超预期，项目规模质量及产品服务布局全面升级

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-25

收盘价（元）	117.99
近 12 个月最高/最低（元）	130.22/69.81
总股本（百万股）	494
流通股本（百万股）	41
流通股比例（%）	8.3
总市值（亿元）	583
流通市值（亿元）	48

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_点评报告_中控技术 (688777)：一季度营收利润翻倍增长，新兴业务持续扩张》 2021-04-30
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_中控技术 (688777)：中报预告业绩高增长，公司战略布局+行业转型需求双轮驱动》 2021-07-05

主要观点：

● 2021 年上半年业绩增长超预期，为全年高增长奠定基础

中控技术于 8 月 24 日披露 2021 年半年报，公司 2021 年上半年实现营业收入 18.33 亿元，同比增长 51.27%，超过业绩快报预期范围；归母净利润约为 2.11 亿元，同比增长 52.83%；扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 47.35%，利润接近业绩快报披露的口径范围上限。我们认为中控技术上半年业绩增长超预期说明公司在手订单非常充裕，考虑到公司过往营收下半年比例更高的特点，全年业绩高增长确定性更强。

● 项目规模及质量全面升级，短期牺牲部分利润夺取市场

近年来，公司承担项目发生了结构性变化，正在从以中小项目为主转为以大项目大客户为主。今年上半年，公司 1000 万以上的项目大幅增长，项目规模质量及客户体量全面升级。大项目和大客户比例的提升客观带来了两大直接变化：一是客户需求从单一产品转变为智能制造整体解决方案，项目内容丰富必然导致毛利率下降；二是公司更多面对国际巨头的竞争，需要牺牲部分短期利润以占领大客户市场，进而获得更多大项目。以上两个结构性调整，导致公司上半年智能制造解决方案业务毛利率同比下降近 8%，但项目中价值量占比最高的自动化控制系统、工业软件和主要仪表系中控技术自研自供。我们认为随着公司项目规模升级和大客户数量趋于稳定，盈利能力或将企稳回升。

● 工业软件产品和 5S 店+S2B 平台化服务布局持续升级中

工业软件作为公司“工业 4.0”业务的核心，研发投入和产品拓展力度持续提升。2021 年上半年公司研发投入同比增长 46.74%，工业软件是主要发力方向。公司从生产管控类软件、供应链管理类软件、资产管理类软件、能源管理类软件、安全环保类软件和工业 AI 类软件六个方向系统布局，工业软件业务价值量持续提升，智能制造解决方案业务中的工业软件占比不断扩大。在新产品应用推广方面公司也取得了成效显著，中控云化 PLC 控制系统在中煤集团智慧电厂开展试点应用，中俄东线天然气管道工程（长岭—永清）SCADA 系统项目验收投运。服务方面，公司坚持稳扎稳打，推进 5S 自动化管家店+S2B 平台的线上线下服务新模式，已通过构建“区域+行业+产品”的销售组织架构，在国内 30 个省市自治区及海外设有 5S 自动化管家店、分公司和办事处等机构。S2B 平台业务收入环比翻倍增长，毛利率持续提升。

● 流程行业景气度高，转型趋势和客户利润带动升级需求

公司下游客户以流程行业为主，去年以来始终保持了较高的景气度，预计未来还将持续，这就为中控技术的业务发展创造了良好的市场环境。今年上半年，石化化工行业利润普遍高于去年同期，材料工业呈现出加速增长态势，企业用户对自动化、数字化的动力持续增长，安全生产和环保减碳

的压力越来越大,相关产品、装置和服务的需求升级将长期持续。截至 2021 年 6 月末,公司通过签订战略合作和建立合资公司等方式,与大客户及行业标杆客户实现强强联合:与万华化学、上海华谊、心连心集团等客户建立战略合作关系,提升了公司在企业中的影响力。同时,公司持续推进数字化解决方案,与 DSS (杜邦可持续解决方案)、天津石化、新特能源、鹏飞集团等国内外多家企业签署战略合作协议。今年上半年,围绕大客户的重大项目突破层出不穷,经营活动现金流为负(系公司业务特点所致,在合同签订后收入确认前,就需要对原材料提前采购备货)也从侧面反映了公司全年在手订单非常充裕。

● 投资建议

中控技术 2021 年上半年业绩增长超预期,全年高增长确定性强。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 5.44/6.87/8.92 亿元,同比增长 28.5%/26.3%/29.9%,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	544	687	892
净利润同比 (%)	15.8%	28.5%	26.3%	29.9%
毛利率 (%)	45.6%	45.3%	45.1%	46.0%
ROE (%)	14.6%	13.1%	15.3%	18.0%
每股收益 (元)	0.86	1.10	1.39	1.80
P/E	116.97	74.51	59.01	45.44
P/B	12.42	9.43	8.64	7.78
EV/EBITDA	98.84	65.81	50.07	40.68

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
流动资产	7,775	7,720	10,681	11,041	营业收入	3,159	4,183	5,493	7,092
现金	1,324	1,255	2,818	1,560	营业成本	1,720	2,290	3,013	3,830
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	2,546	3,530	4,192	财务费用	12	(3)	(14)	(19)
其他流动资产	2,834	4,278	5,447	6,336	资产减值损失	29	37	47	58
非流动资产	444	647	509	682	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	营业利润	467	601	759	985
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
资产总计	8,219	8,367	11,190	11,723	利润总额	465	600	757	983
流动负债	4,124	3,951	6,373	6,376	所得税	35	48	60	78
短期借款	4	735	7	625	净利润	430	552	697	905
应付账款	3,397	2,253	5,100	4,141	少数股东损益	6	8	10	14
其他流动负债	723	963	1,267	1,610	归属母公司净利润	423	544	687	892
非流动负债	60	60	60	60	EBITDA	501	627	781	1,011
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	1.10	1.39	1.80
其他非流动负债	60	60	60	60					
负债合计	4,184	4,011	6,433	6,436					
少数股东权益	49	58	68	82					
股本	494	494	494	494					
资本公积	2,342	2,526	2,755	3,059					
留存收益	1,149	1,278	1,439	1,652					
归属母公司股东权益	3,986	4,298	4,688	5,205					
负债和股东权益	8,219	8,367	11,190	11,723					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	696	(1,689)	2,744	(1,299)
净利润	430	552	697	905
折旧摊销	21	30	38	47
财务费用	12	(3)	(14)	(19)
投资损失	(45)	(13)	0	0
营运资金变动	86	(2,255)	2,023	(2,233)
其他经营现金流	191	0	0	0
投资活动现金流	(1,293)	1,117	(170)	(220)
资本支出	(32)	(132)	(170)	(220)
长期投资	(1,173)	1,249	0	0
其他投资现金流	(88)	0	0	0
筹资活动现金流	1,625	503	(1,011)	262
短期借款	(44)	731	(728)	618
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	1,669	(228)	(283)	(356)
现金净增加额	1,028	(69)	1,563	(1,258)

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	24.51%	32.43%	31.32%	29.11%
营业利润	16.27%	28.84%	26.22%	29.81%
归属于母公司净利润	15.81%	28.47%	26.28%	29.86%
获利能力				
毛利率(%)	45.56%	45.25%	45.14%	46.00%
净利率(%)	13.40%	13.00%	12.50%	12.57%
ROE(%)	14.58%	13.13%	15.28%	18.03%
ROIC(%)	35.03%	19.64%	22.35%	25.57%
偿债能力				
资产负债率(%)	50.91%	47.94%	57.49%	54.90%
净负债比率(%)	-32.70%	-11.94%	-59.10%	-17.69%
流动比率	1.89	1.95	1.68	1.73
速动比率	1.38	1.31	1.12	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.50	0.56	0.62
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.10	1.39	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	(3.42)	5.55	(2.63)
每股净资产(最新摊薄)	8.07	8.70	9.49	10.53
估值比率				
P/E	117.0	74.5	59.0	45.4
P/B	12.4	9.4	8.6	7.8
EV/EBITDA	98.84	65.81	50.07	40.68

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。