

证券研究报告—动态报告

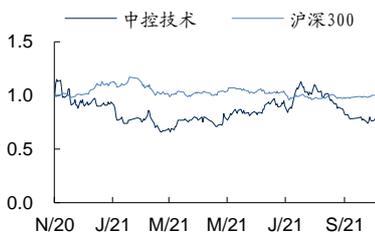
信息技术

软件与服务

中控技术(688777)
买入
2021 三季度报点评

(维持评级)

2021年10月27日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	494/41
总市值/流通(百万元)	42,126/3,500
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12个月最高/最低(元)	130.60/70.01

相关研究报告:

《中控技术-688777-2021 中报点评: 营收增长超预期, 重大项目不断突破》——2021-08-24
 《中控技术-688777-2021 半年度业绩预告点评: 复合 19H1 保持高增长》——2021-07-05
 《中控技术-688777-2021 年一季度报点评: 营收超预期, 工业龙头持续拓展》——2021-05-06
 《中控技术-688777-2020 年报点评: 市场份额持续提升, 国际市场开拓值得期待》——2021-03-31
 《中控技术-688777-2020 年业绩快报点评: 业绩符合市场预期, 工业互联网打开新成长》——2021-03-01

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 库宏鑫

电话: 021-60875168
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩符合预期, 全球化稳步迈进
● 业绩稳定成长, 符合市场预期

2021 三季度, 公司实现收入 29.22 亿元 (+41.25%), 归母净利润为 3.33 亿元 (+37.79%), 扣非归母净利润为 2.36 亿元 (+27.50%)。单 Q3 来看, 公司实现收入 10.90 亿元 (+27.10%), 归母净利润 1.22 亿元 (+17.63%), 扣非后归母净利润为 0.79 亿元 (+0.62%)。随着石化、化工等流程行业用户对自动化、数字化需求的持续增长, 公司在工业自动化及智能制造解决方案、S2B 平台等业务保持较高增长。

● 毛利率受业务结构影响, 合同负债增长健康

前三季度, 公司毛利率为 39.90%, 相比中报仍略有下降, 主要系低毛利率的 S2B 业务增长较快。销售、管理、研发费用 Q3 同比增长 25.06%、3.68%、39.29%, 均低于收入增速。公司经营活动现金流为 -1.42 亿元, 主要系对外采购存货增加所致, 购买商品现金支出达到 13.75 亿元, 增长了 137.48%。公司存货达到 28.57 亿元, 同比增长 49.74%; 合同负债达到 23.56 亿元, 同比增长 36.34%。

● 智能工厂接力, 全球化持续拓展

继公司与万华化学签署智能制造战略合作后, 2021 年 10 月, 公司再与东方雨虹启动智能工厂咨询项目。本次 MES 系统及智能工厂咨询项目, 致力于实现生产过程执行管控、质量管理、设备管理、能源管理等全模块覆盖的数字化系统建设。另一方面, 公司 DCS 突破全球化工巨头巴斯夫生产装置, 历经近三年的产品测试、体系审查, 公司顺利进入 BASF 合格供应商名录。继中海壳牌石化项目、福建联合石油化工 FREP MES 系统项目之后, 公司再次向全球化工行业高端市场迈进。

● 风险提示: 石油化工等行业投资下滑, 工业软件落地不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预测 2021-2023 年收入为 41.15/52.11/64.94 亿元, 增速分别为 30%/27%/25%, 归母净利润 5.69/7.03/8.64 亿元, 对应 PE 为 74/60/48 倍, 维持“买入”评级。

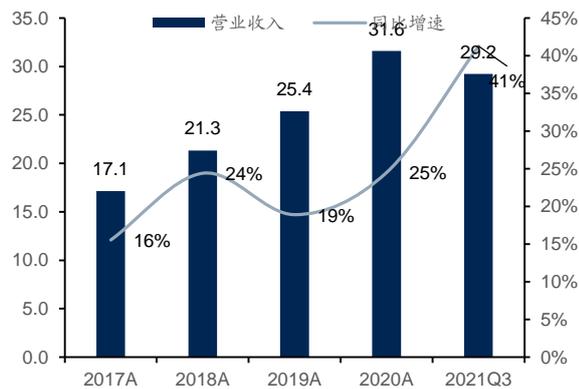
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,537	3,159	4,115	5,211	6,494
(+/-%)	18.9%	24.5%	30.3%	26.6%	24.6%
净利润(百万元)	365	423	569	703	864
(+/-%)	28.3%	15.8%	34.5%	23.4%	23.0%
摊薄每股收益(元)	0.74	0.86	1.16	1.43	1.76
EBIT Margin	20.3%	20.5%	9.8%	10.2%	10.4%
净资产收益率(ROE)	20.1%	10.6%	12.5%	13.4%	14.2%
市盈率(PE)	114.5	98.9	73.5	59.6	48.4
EV/EBITDA	82.7	67.4	111.3	88.3	72.2
市净率(PB)	23.0	10.50	9.20	7.98	6.87

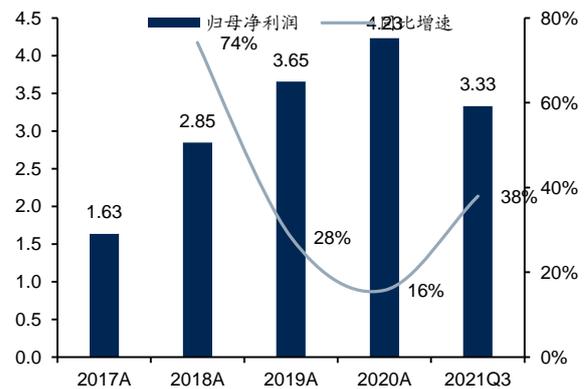
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

整体业绩稳健增长，符合预期。2021 三季度，公司实现收入 29.22 亿元 (+41.25%)，归母净利润为 3.33 亿元 (+37.79%)，扣非归母净利润为 2.36 亿元 (+27.50%)。单 Q3 来看，公司实现收入 10.90 亿元 (+27.10%)，归母净利润 1.22 亿元 (+17.63%)，扣非后归母净利润为 0.79 亿元 (+0.62%)。随着石化、化工等流程行业用户对自动化、数字化需求的持续增长，公司在工业自动化及智能制造解决方案、S2B 平台等业务保持较高增长。

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。预测 2021-2023 年收入为 41.15/52.11/64.94 亿元，增速分别为 30%/27%/25%，归母净利润 5.69/7.03/8.64 亿元，对应 PE 为 74/60/48 倍，维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 211027	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
688777	中控技术	85.26	421.3	0.9	1.2	1.4	1.8	99.1	73.5	59.6	48.4	10.6	2.13	买入
600845	宝信软件	69.90	1062.6	1.1	1.2	1.6	2.0	61.9	59.2	44.0	34.6	17.9	1.85	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1324	2377	3279	4407	营业收入	3159	4115	5211	6494
应收款项	1233	1601	2027	2526	营业成本	1720	2275	2892	3620
存货净额	2071	2756	3429	4197	营业税金及附加	28	37	47	58
其他流动资产	760	991	1254	1563	销售费用	484	597	740	909
流动资产合计	7775	10112	12377	15081	管理费用	279	804	1002	1229
固定资产	243	247	249	248	财务费用	12	(18)	(27)	(37)
无形资产及其他	35	35	34	34	投资收益	45	34	34	34
投资性房地产	155	155	155	155	资产减值及公允价值变动	8	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	11	10	10	10	其他收入	(222)	180	190	210
资产总计	8219	10560	12825	15528	营业利润	467	624	771	949
短期借款及交易性金融负债	4	10	10	10	营业外净收支	(1)	1	1	1
应付款项	1489	1980	2520	3158	利润总额	465	625	772	950
其他流动负债	2631	3907	4930	6131	所得税费用	35	48	59	72
流动负债合计	4124	5897	7461	9299	少数股东损益	6	9	11	13
长期借款及应付债券	0	5	10	15	归属于母公司净利润	423	569	703	864
其他长期负债	60	51	43	35					
长期负债合计	60	56	53	50	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4184	5953	7514	9349	净利润	423	569	703	864
少数股东权益	49	58	69	82	资产减值准备	(11)	0	(0)	(0)
股东权益	3986	4548	5243	6098	折旧摊销	35	27	30	32
负债和股东权益总计	8219	10560	12825	15528	公允价值变动损失	(8)	10	10	10
					财务费用	12	(18)	(27)	(37)
关键财务与估值指标					营运资本变动	88	475	193	254
每股收益	0.86	1.16	1.43	1.76	其它	18	8	11	13
每股红利	0.01	0.01	0.02	0.02	经营活动现金流	545	1089	946	1174
每股净资产	8.12	9.26	10.68	12.42	资本开支	(49)	(41)	(41)	(41)
ROIC	51%	26%	41%	58%	其它投资现金流	(1218)	0	0	0
ROE	11%	13%	13%	14%	投资活动现金流	(1267)	(41)	(41)	(41)
毛利率	46%	45%	44%	44%	权益性融资	1716	0	0	0
EBIT Margin	21%	10%	10%	10%	负债净变化	0	5	5	5
EBITDA Margin	22%	10%	11%	11%	支付股利、利息	(5)	(6)	(8)	(10)
收入增长	25%	30%	27%	25%	其它融资现金流	14	6	0	0
净利润增长率	16%	34%	23%	23%	融资活动现金流	1720	5	(3)	(5)
资产负债率	52%	57%	59%	61%	现金净变动	998	1053	902	1128
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	325	1324	2377	3279
P/E	98.9	73.5	59.6	48.4	货币资金的期末余额	1324	2377	3279	4407
P/B	10.5	9.2	8.0	6.9	企业自由现金流	673	832	671	871
EV/EBITDA	67.4	111.3	88.3	72.2	权益自由现金流	687	860	701	911

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032