

业绩符合预期，业务拓展稳中有进

中控技术 (688777.SZ)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年三季度报告，报告期内实现营收 29.22 亿元，同比增加 41.25%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增加 37.78%；扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增加 27.50%。
- **业绩符合预期，在手订单充足。**公司发布 2021 年三季度报告，报告期内实现营收 29.22 亿元，同比增加 41.25%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增加 37.78%；扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增加 27.50%。报告期内，公司毛利率为 39.9%，同比下降 14.1%。下游重点行业石化、化工等流程行业用户对自动化、数字化需求的持续增长，公司业绩增长符合预期。公司前三季度合同负债为 23.56 亿元，在手订单充分。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 148.62%，主要系公司业务拓展中支付的货款、职工薪酬增加所致，随着四季度验收回款，该指标将得到改善；研发费用为 3.4 亿元，同比增加 39.29%，研发投入提升将进一步夯实公司产品实力。
- **前三季度突破大型标杆客户，受益于政策驱动下行业增长。**公司作为工业 4.0 国内流程工业领航者，项目推进顺利。前三季度，公司中标多个大型项目，获取大型标杆客户包括中国石化海南炼化 100 万吨/年乙烯项目、广西华谊新材料 75 万吨/年丙烯及下游深加工一体化项目、中国天辰新材料项目、广西华谊 40 万吨/年 PVC 及 136m 大型聚合釜全厂智能控制系统等项目。下游客户需求从对单一产品的采购转换为整体解决方案的应用，尤其是大型客户。我们认为，公司具有较为完备的产品体系，构建了集散控制系统(DCS)、安全仪表系统(SIS)、网络化混合控制系统、工业软件和自动化仪表等五大核心产品线，拥有较强的大客户服务能力。此外，大型客户的标杆效应是影响竞争力的核心要素之一，公司中标多个大型客户将提升整体竞争力。受益于《工业互联网创新发展行动计划(2021-2023 年)》、“中国制造 2025”等政策的持续加持，市场空间有望进一步打开。公司作为龙头厂商，看好其未来增长。
- **投资建议** 我们预计，公司 2021-2023 年 EPS 为 1.11/1.41/1.82，对应市盈率分别为 77/61/47。目前，工业互联网赛道景气度较高，公司作为行业龙头企业地位稳固，核心产品市场竞争力强，客户服务能力稳中有进，市场份额有望进一步提升，看好公司未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险；行业政策落地不及预期的风险；技术创新、产品迭代不及预期的风险；疫情反复带来下游订单不稳定的风险。

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

分析师登记编码：S0130521040001

盈利预测与财务指标

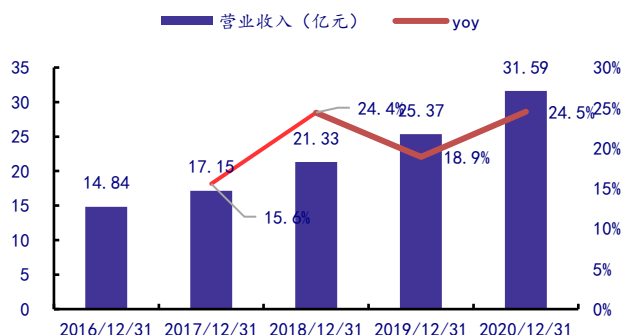
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3158.74	4427.27	5312.27	6364.72
增长率	24.51%	40.16%	19.99%	19.81%
归母净利润(百万元)	423.26	546.63	694.83	899.51
增长率	15.81%	29.15%	27.11%	29.46%
每股收益 EPS(元)	0.86	1.11	1.41	1.82
PE	117	77	61	47

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



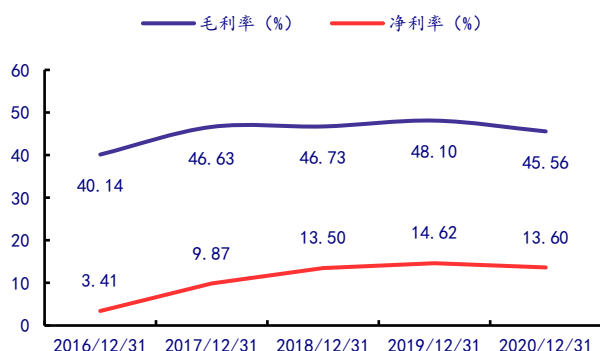
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：净利润及同比增速



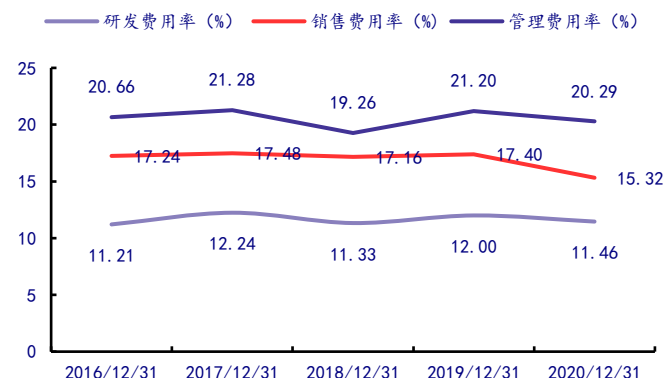
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：毛利率及净利率变动情况(%)



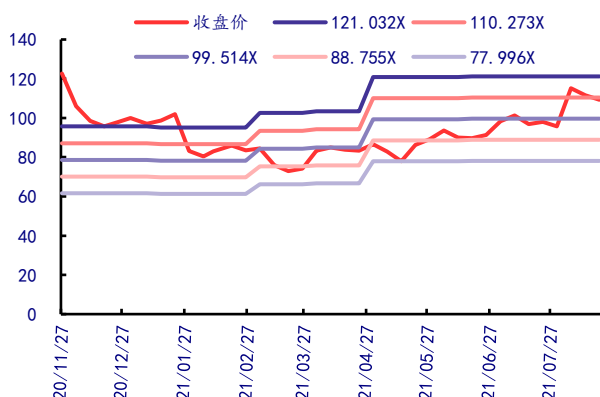
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：期间费用率变动情况(%)



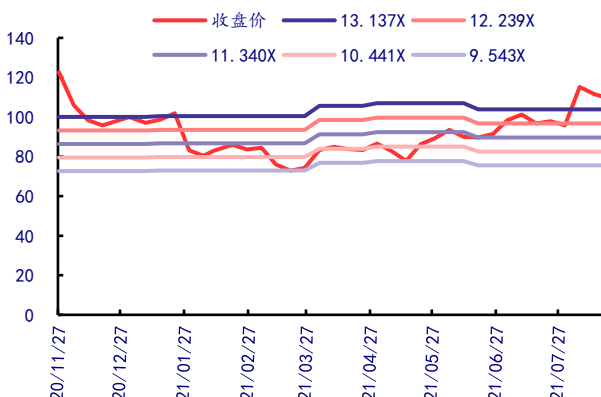
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3158.74	4427.27	5312.27	6364.72
营业成本	1719.55	2592.50	2921.74	3439.00
营业税金及附加	28.48	39.85	47.81	57.28
营业费用	483.94	619.82	823.40	986.53
管理费用	278.74	308.14	467.48	553.73
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	61.98	74.37	89.11
营业利润	466.51	600.93	763.65	988.29
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	600.67	763.52	988.43
所得税	35.41	45.71	58.10	75.22
净利润	429.73	554.95	705.41	913.21
少数股东损益	6.47	8.32	10.58	13.70
归属母公司净利润	423.26	546.63	694.83	899.51
EPS (元)	0.86	1.11	1.41	1.82

现金流量表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	695.64	3213.85	1370.61	1847.72
净利润	429.73	554.95	705.41	913.21
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	-61.98	-74.37	-89.11
营运资金变动	228.93	2675.31	682.51	956.14
其它	27.36	6.01	5.50	4.92
投资活动现金流	-1293.12	20.16	28.28	37.46
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	61.98	74.37	89.11
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	3176.77	1329.66	1804.94

基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3158.74	4427.27	5312.27	6364.72
收入增长率%	24.51%	40.16%	19.99%	19.81%
净利润(百万元)	429.73	554.95	705.41	913.21
摊薄 EPS(元)	0.86	1.11	1.41	1.82
PE	116.97	77.06	60.63	46.83
PS	13.34	9.52	7.93	6.62

资产负债表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7775.17	12331.84	14327.98	17045.23
现金	1323.64	4500.42	5830.08	7635.02
应收账款	713.59	1091.66	1237.10	1395.01
其它应收款	50.22	70.35	82.96	97.65
预付账款	128.15	168.51	189.91	223.54
存货	2071.21	2770.07	3081.84	3580.33
其他	3488.35	3730.84	3906.09	4113.69
非流动资产	444.05	463.24	475.44	490.66
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	53.09	61.45	72.44
其他	164.26	167.86	171.71	175.94
资产总计	8219.22	12795.08	14803.42	17535.90
流动负债	4124.16	8226.73	9575.71	11444.16
短期借款	4.01	51.36	51.36	51.36
应付账款	1146.78	1775.68	2081.24	2543.92
其他	2973.38	6399.68	7443.11	8848.88
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
其他	59.93	59.93	59.93	59.93
负债合计	4184.09	8286.66	9635.64	11504.09
少数股东权益	49.48	57.81	68.39	82.09
归属母公司股东权益	3985.64	4532.27	5227.11	6126.62

财务比率/增长率	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24.51%	40.16%	19.99%	19.81%
营业利润	16.27%	28.81%	27.08%	29.42%
归属母公司净利润	15.81%	29.15%	27.11%	29.46%
毛利率	45.56%	41.44%	45.00%	45.97%
净利率	13.40%	12.35%	13.08%	14.13%
ROE	10.62%	12.06%	13.29%	14.68%
ROIC	6.54%	7.12%	7.62%	8.80%
资产负债率	50.91%	64.76%	65.09%	65.60%
净负债比率	103.69%	180.53%	181.96%	185.29%
流动比率	1.89	1.50	1.50	1.49
速动比率	1.31	1.11	1.12	1.12
总资产周转率	0.38	0.35	0.36	0.36
应收账款周转率	4.43	4.06	4.29	4.56
应付账款周转率	2.75	2.49	2.55	2.50
每股收益	0.86	1.11	1.41	1.82
每股经营现金	1.41	6.50	2.77	3.74
每股净资产	8.07	9.17	10.58	12.40
PE	116.97	77.06	60.63	46.83
PS	13.34	9.52	7.93	6.62

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。

李璐昕 计算机/科创板研究员

悉尼大学硕士，2019 年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn