

2021年10月29日

中控技术三季度报点评：流程工业龙头，业绩稳健增长

买入（维持）

证券分析师 曾朵红
 执业证号：S0600516080001
 021-60199793
 zengdh@dwzq.com.cn
 证券分析师 柴嘉辉
 执业证号：S0600521080002

chaijh@dwzq.com.cn
 研究助理 谢哲栋

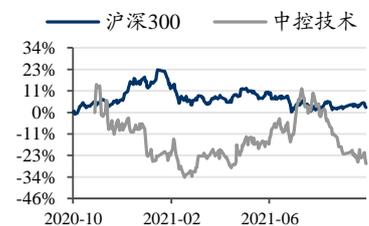
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,159	3,995	5,132	6,558
同比（%）	24.5%	26.5%	28.5%	27.8%
归母净利润（百万元）	423	550	716	885
同比（%）	15.9%	30.5%	29.6%	23.8%
每股收益（元/股）	0.86	1.11	1.45	1.79
P/E（倍）	99.96	76.88	59.10	47.79

投资要点

- **2021Q3 收入同比+27.10%、利润同比+17.63%，符合市场预期。**公司发布2021年三季度报，公司2021Q1-Q3实现营业收入29.22亿元，同增41.25%；实现归母净利润3.33亿元，同增37.78%。其中2021Q3实现营业收入10.9亿元，同增27.10%，环比下降1.27%；实现归母净利润1.22亿元，同增17.63%，环比下降31.04%，业绩增长符合市场预期。
- **产品结构变化使利润率有所下降。**Q1-3毛利率为39.90%，同降6.57pct，Q3毛利率39.20%，同降5.38pct，环比下降3.10pct；Q1-3归母净利率为11.40%，同降0.29pct，Q3归母净利率11.16%，同降0.90pct，环比下降4.82pct。毛利率下降主要来自项目结构变化，千万级以上大项目占比提升，交付的部分产品来自外采，影响了本期毛利率。
- **2021Q3 工控项目型市场放缓，中控技术优势下游基本持稳。**据睿工业数据，2021Q1-Q3项目型行业增速分别同比+34%/+7.2%/+1.5%，2021Q1/Q2增速较快，2021Q3项目型市场需求合计448.5亿，同比+1.5%、环比小幅增长2.1%，增速有所放缓，我们预计2021年增速约10%左右。分下游行业来看，公司优势行业化工/石化分别同比+2.8%/+2.0%，基本维持稳增状态。
- **工业 3.0 增长继续快于行业，随下游数字化需求持续增长，工业 4.0 业务有望高增。**1) **工业自动化及智能制造解决方案业务** 2021H1 同比+42%，我们估计前三季度仍维持较快增长，公司在手大型项目稳步落地，同时中标石化、化工等行业新项目，海外业务未来也将稳步开始拓展。尽管行业增速稳定，但我们预计中控的工业 3.0 业务增速将继续快于行业；2) **工业 4.0 业务方面**，基于 DCS、工业软件等软硬件设施“齐套性”和在化工、石化等行业硬件的高渗透率，公司不断获取增量订单，同时在工业软件方面加快 SaaS 化改造，推进新的工业 APP 开发，2021H1 工业软件业务同比+55%，我们预计 2021 全年仍将维持较快增速。3) **战略方面**“S2B 平台+5S 店”稳步推进，客户需求响应加速推进。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 5.50 亿元、7.16 亿元、8.85 亿元，同比分别为+31%、+30%、+24%，EPS 分别为 1.11 元、1.45 元、1.79 元，对应现价 PE 分别为 77x、59x、48x。考虑中控技术为内资流程自动化龙头，新客户拓展+大项目 ASP 提升带动智能解决方案稳步增长、工业软件加速布局，我们给予目标价 108.8 元，对应 22 年 75 倍 PE，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)	85.63
一年最低/最高价	70.01/130.60
市净率(倍)	9.99
流通 A 股市值(百万元)	3515.11

基础数据

每股净资产(元)	8.57
资产负债率(%)	54.15
总股本(百万股)	494.08
流通 A 股(百万股)	41.05

相关研究

- 1、《中控技术 (688777)：中报业绩超预期，流程工业龙头地位稳固》2021-08-26
- 2、《中控技术 (688777)：21Q1 点评：下游需求复苏，工业软件&服务 21 年有望贡献增量》2021-04-29
- 3、《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

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	9,487	11,092	13,269	营业收入	3,159	3,995	5,132	6,558
现金	1,324	1,598	2,053	2,623	减:营业成本	1,720	2,161	2,783	3,543
应收款项	1,183	2,378	2,409	3,467	营业税金及附加	28	38	43	55
存货	2,071	2,287	3,324	3,819	营业费用	484	599	760	971
其他流动资产	3,198	3,224	3,307	3,361	管理费用	641	787	983	1,253
非流动资产	444	505	570	646	财务费用	12	21	26	38
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	293	364	443	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	601	776	959
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	9,992	11,662	13,915	利润总额	465	610	790	978
流动负债	4,124	5,464	6,502	7,973	减:所得税费用	35	49	63	78
短期借款	4	289	1,176	1,322	少数股东损益	6	11	11	14
应付账款	1,489	794	2,145	1,597	归属母公司净利润	423	550	716	885
其他流动负债	2,631	4,381	3,180	5,053	EBIT	426	575	779	983
非流动负债	60	60	60	60	EBITDA	464	614	831	1,051
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				
负债合计	4,184	5,524	6,562	8,033	标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	49	60	71	85	每股收益(元)	0.86	1.11	1.45	1.79
归属母公司股东权益					每股净资产(元)	8.07	8.92	10.18	11.73
益	3,986	4,408	5,029	5,797	发行在外股份(百万				
负债和股东权益	8,219	9,992	11,662	13,915	股)	494	494	494	494
					ROIC(%)	173.1%	79.8%	41.7%	43.8%
					ROE(%)	10.6%	12.6%	14.2%	15.3%
					毛利率(%)	45.6%	45.9%	45.8%	46.0%
					销售净利率(%)	13.4%	13.8%	13.9%	13.5%
					资产负债率(%)	50.9%	55.3%	56.3%	57.7%
					收入增长率(%)	24.5%	26.5%	28.5%	27.8%
					净利润增长率(%)	15.9%	30.5%	29.6%	23.8%
					P/E	99.96	76.88	59.10	47.79
					P/B	10.62	9.60	8.41	7.30
					EV/EBITDA	83.42	63.13	47.13	36.88

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>

