

## 营业收入稳健增长，现金流环比改善明显

买入|维持

### ——中控技术(688777.SH)2021年三季度报点评

#### 事件:

公司于2021年10月26日收盘后发布《2021年第三季度报告》。

#### 点评:

##### ● 营业收入稳健增长，经营性现金流环比大幅改善

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，公司工业自动化及智能制造解决方案、S2B平台等业务保持增长。第三季度，公司实现营业收入10.90亿元，同比增长27.10%；实现归母净利润1.22亿元，同比增长17.63%。前三季度，公司实现营业收入29.22亿元，同比增长41.25%；实现归母净利润3.33亿元，同比增长37.78%。公司第三季度现金流情况好转，经营性现金流净额为2.10亿元，环比增长280.53%。公司费用管控情况良好，前三季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为13.91%/6.96%/11.64%，同比变动分别为-1.8pct/-2.52pct/-0.16pct。

##### ● 在研项目稳步推进，与中国联通联合发布5G+MEC云化控制系统

公司在研项目稳步推进，第三季度研发投入为1.31亿元，同比增长28.83%，营收占比为12.01%，同比提升0.16个百分点。截至2021年6月底，公司拥有1391名研发人员，占全部员工数量的30.65%，其中核心技术人员在公司任职均超过15年，为科研创新提供了人才队伍条件。今年10月，公司与中国联通联合发布基于5G+MEC的云化控制系统“DeepControl”，5G+MEC云化控制系统通过将虚拟化PLC和SCADA云化部署在联通MEC上，实现工业控制网络全5G无线化、数据采集的云化和海量数据的接入与快速处理，目前已在中煤等企业应用和试运营。

##### ● 智能制造项目广泛落地，加速“工业3.0+工业4.0”战略转型

2021年上半年，公司加快实施中石油广东石化2000万吨炼油、260万吨芳烃、120万吨乙烯炼化一体化智能工厂、山东神驰化工集团智能工厂等项目；中控云化PLC控制系统在中煤集团智慧电厂开展试点应用；自主研发连续重整装置实时优化(RTO)项目在宁波大榭石化成功验收。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、万华化学、新特能源、鹏飞集团等国内外多家企业签署战略合作协议。

##### ● 投资建议与盈利预测

公司致力于满足流程工业企业的“工业3.0+工业4.0”需求，通过多年的发展，已经成长为智能制造整体解决方案提供商，未来成长空间较为广阔。参考《2021年第三季度报告》，小幅上调公司2021-2023年的营业收入预测至40.91、50.03、59.85亿元，上调归母净利润预测至5.44、6.77、8.15亿元，EPS为1.11、1.38、1.66元/股，对应PE为78.40、63.04、52.38倍。目前，公司处于较快发展阶段，市场机遇较多，研发、市场等费用投入较多，因此净利润率偏低，采用PS估值法较为合适。上市以来，公司PS主要运行在10-20倍的区间，维持公司2021年13倍的目标PS，对应的目标价为107.65元。维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；工业4.0业务推进不及预期；核心零部件供应风险；化工、石化、制药等下游行业需求波动；DCS研发及推广不及预期等。

当前价/目标价：86.86元/107.65元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：124.75/71.18

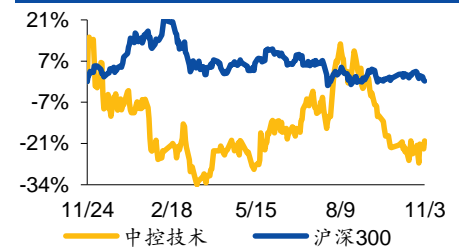
A股流通股(百万股)：41.05

A股总股本(百万股)：494.08

流通市值(百万元)：3565.67

总市值(百万元)：42916.14

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-中控技术(688777.SH)2020年年度报告点评：销售回款大幅增长，产品谱系不断丰富》  
2021.03.31

《国元证券公司研究-中控技术(688777.SH)2020年度业绩快报点评：业绩符合预期，持续成长无忧》  
2021.03.01

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

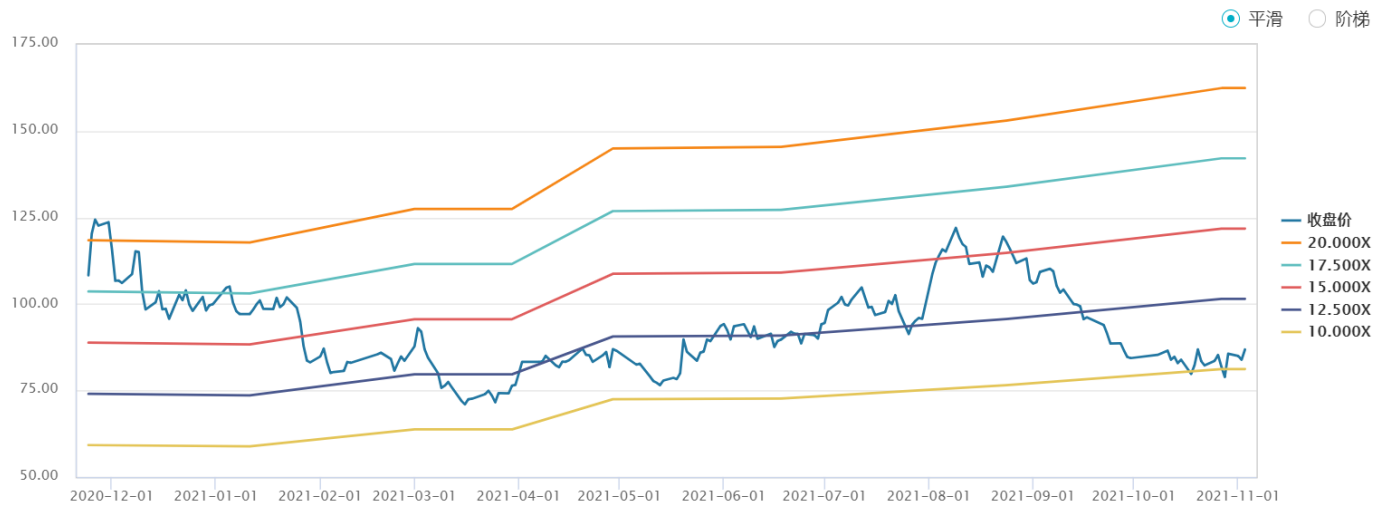
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2536.93	3158.74	4091.27	5002.93	5984.79
收入同比(%)	18.91	24.51	29.52	22.28	19.63
归母净利润(百万元)	365.50	423.26	544.32	676.88	814.76
归母净利润同比(%)	28.33	15.81	28.60	24.35	20.37
ROE(%)	20.06	10.62	12.36	13.33	13.82
每股收益(元)	0.74	0.86	1.11	1.38	1.66
市盈率(P/E)	116.75	100.82	78.40	63.04	52.38

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：中控技术上市以来 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4647.23	7775.17	8796.50	10258.68	11880.33
现金	325.21	1323.64	1471.13	1950.81	2457.75
应收账款	779.02	713.59	919.72	1121.16	1336.40
其他应收款	40.01	50.22	64.64	78.55	93.36
预付账款	84.45	128.15	166.18	203.51	243.34
存货	1395.80	2071.21	2430.13	2897.14	3372.15
其他流动资产	2022.74	3488.35	3744.70	4007.53	4377.33
<b>非流动资产</b>	422.93	444.05	473.80	502.79	536.39
长期投资	10.96	10.60	10.68	10.79	10.96
固定资产	219.49	233.96	255.24	272.68	287.00
无形资产	32.63	35.23	39.87	45.72	54.41
其他非流动资产	159.85	164.26	168.01	173.59	184.02
<b>资产总计</b>	5070.16	8219.22	9270.30	10761.47	12416.72
<b>流动负债</b>	3151.62	4124.16	4745.13	5543.37	6364.00
短期借款	48.24	4.01	0.00	0.00	0.00
应付账款	759.42	1146.78	1416.03	1708.51	2012.67
其他流动负债	2343.96	2973.38	3329.09	3834.86	4351.33
<b>非流动负债</b>	68.38	59.93	64.37	69.87	76.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	68.38	59.93	64.37	69.87	76.73
<b>负债合计</b>	3220.01	4184.09	4809.50	5613.24	6440.73
少数股东权益	28.33	49.48	57.91	68.54	81.61
股本	442.16	494.08	494.08	494.08	494.08
资本公积	654.39	2342.38	2342.38	2342.38	2342.38
留存收益	726.48	1149.75	1567.05	2243.93	3058.69
<b>归属母公司股东权益</b>	1821.82	3985.64	4402.89	5079.69	5894.38
<b>负债和股东权益</b>	5070.16	8219.22	9270.30	10761.47	12416.72

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	495.24	695.64	385.45	567.50	654.80
净利润	370.88	429.73	552.75	687.51	827.83
折旧摊销	31.48	38.40	36.16	42.21	48.51
财务费用	-2.60	11.76	-6.91	-8.55	-11.02
投资损失	-14.05	-44.64	-47.41	-55.58	-63.63
营运资金变动	96.21	157.44	-143.38	-407.93	-457.11
其他经营现金流	13.32	102.95	-5.76	309.85	310.22
<b>投资活动现金流</b>	-622.79	-1293.12	-104.31	-85.40	-148.69
资本支出	44.24	56.83	45.37	49.53	53.48
长期投资	11.72	5.11	5.32	4.81	7.97
其他投资现金流	-566.83	-1231.19	-53.63	-31.06	-87.24
<b>筹资活动现金流</b>	210.61	1625.17	-133.66	-2.42	0.83
短期借款	-53.59	-44.24	-4.01	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	47.16	51.92	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	450.22	1687.99	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-233.18	-70.51	-129.65	-2.42	0.83
<b>现金净增加额</b>	85.84	1017.44	147.48	479.68	506.94

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2536.93	3158.74	4091.27	5002.93	5984.79
营业成本	1316.68	1719.55	2236.66	2746.36	3297.30
营业税金及附加	30.05	28.48	36.41	43.53	50.87
营业费用	441.36	483.94	626.37	759.45	901.31
管理费用	233.42	278.74	360.03	430.75	511.70
研发费用	304.35	362.03	408.51	469.09	539.46
财务费用	-2.60	11.76	-6.91	-8.55	-11.02
资产减值损失	-7.68	-7.89	-7.91	-7.98	-8.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.05	44.64	47.41	55.58	63.63
<b>营业利润</b>	401.23	466.51	597.49	743.08	894.55
营业外收入	6.60	0.68	0.72	0.76	0.81
营业外支出	0.79	2.05	0.38	0.43	0.51
<b>利润总额</b>	407.03	465.13	597.83	743.41	894.85
所得税	36.15	35.41	45.08	55.90	67.02
<b>净利润</b>	370.88	429.73	552.75	687.51	827.83
少数股东损益	5.39	6.47	8.43	10.63	13.06
<b>归属母公司净利润</b>	365.50	423.26	544.32	676.88	814.76
EBITDA	430.10	516.67	626.74	776.73	932.04
EPS (元)	0.83	0.86	1.11	1.38	1.66

**主要财务比率**

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.91	24.51	29.52	22.28	19.63
营业利润(%)	27.22	16.27	28.08	24.37	20.38
归属母公司净利润(%)	28.33	15.81	28.60	24.35	20.37
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	48.10	45.56	45.33	45.10	44.91
净利率(%)	14.41	13.40	13.30	13.53	13.61
ROE(%)	20.06	10.62	12.36	13.33	13.82
ROIC(%)	-623.03	25.92	26.57	27.34	27.58
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.51	50.91	51.88	52.16	51.87
净负债比率(%)	1.50	0.10	0.00	0.00	0.00
流动比率	1.47	1.89	1.85	1.85	1.87
速动比率	1.02	1.38	1.34	1.33	1.34
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.58	0.48	0.47	0.50	0.52
应收账款周转率	3.42	3.81	4.55	4.90	4.87
应付账款周转率	1.90	1.80	1.75	1.76	1.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.86	1.11	1.38	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.42	0.78	1.16	1.33
每股净资产(最新摊薄)	3.71	8.11	8.96	10.34	12.00
<b>估值比率</b>					
P/E	116.75	100.82	78.40	63.04	52.38
P/B	23.42	10.71	9.69	8.40	7.24
EV/EBITDA	91.02	75.77	62.46	50.40	42.00

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限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。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188