

## 证券研究报告

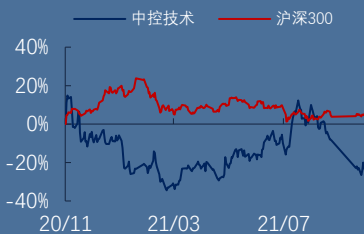
### 公司研究

### 公司点评报告

#### 中控技术 (688777)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：

jiangying@cindasc.com

#### 相关研究

《中控技术 (688777)：“一体两翼”打造中国工控龙头》

2021.09.15

《中控技术 (688777)：业绩符合预期，智能制造打开成长空间》2021.10.26

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 发布股权激励计划，看好智能制造龙头长期成长

2021年12月15日

**事件：**2021年12月15日，公司发布股权激励计划，拟向激励对象授予的限制性股票数量为299.35万股，约占股权激励计划草案公告日公司股本总额49,408.40万股的0.61%。

#### 点评：

##### ➢ 股权激励计划彰显管理层信心，有助于激发员工活力

根据公司公告，公司拟向激励对象授予的限制性股票数量为299.35万股，授予价格为每股39.50元。公司本次股权激励计划覆盖的人员范围较为广泛，并具体划分为五个归属期，彰显了管理层对公司发展的信心，同时有助于进一步提高管理层与其他员工的积极性，充分激发公司活力，为公司的长远发展奠定良好基础。

表1：中控技术限制性股票激励归属期安排

归属安排	归属时间	归属权益数量占授予权益总量的比例
第一个归属期	自授予之日起12个月后的首个交易日起至授予之日起24个月内的最后一个交易日当日止	20%
第二个归属期	自授予之日起24个月后的首个交易日起至授予之日起36个月内的最后一个交易日当日止	20%
第三个归属期	自授予之日起24个月后的首个交易日起至授予之日起36个月内的最后一个交易日当日止	20%
第四个归属期	自授予之日起48个月后的首个交易日起至授予之日起60个月内的最后一个交易日当日止	20%
第五个归属期	自授予之日起60个月后的首个交易日起至授予之日起72个月内的最后一个交易日当日止	20%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	2,537	3,159	4,109	5,152	6,499
同比(%)	18.90%	24.50%	30.10%	25.40%	26.10%
归属母公司净利润(百万)	365	423	555	696	872
同比(%)	28.33%	15.81%	31.14%	25.32%	25.38%
毛利率(%)	48.10%	45.60%	45.50%	45.30%	44.90%
ROE(%)	20.10%	10.60%	12.60%	14.10%	15.60%
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.86	1.12	1.41	1.77
P/E	105.23	90.86	69.29	55.29	44.10
P/B	21.11	9.65	8.72	7.78	6.86

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年12月15日收盘价

➤ **股权激励覆盖人员广，有助于加强核心骨干与公司的深度绑定**

本次计划涉及对象共计 1003 人，占公司员工总人数（截至 2021 年 11 月 30 日）4880 人的 20.55%，除公司高管/骨干员工外，也广泛覆盖了公司其他优秀人才。我们认为，本次股权激励一方面有助于深度绑定公司核心骨干，另一方面有助于增强公司员工的归属感，提高公司整体活力。

**表 2：中控技术限制性股票激励对象名单**

姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日股本总额的比例
<b>一、高级管理人员</b>					
丁晓波	中国	副总裁	8	2.67%	0.02%
<b>二、外籍员工</b>					
TeoKimHock	新加坡	总裁助理（主管国际业务）	5	1.67%	0.01%
潘世文	马来西亚	办事处首席代表	0.4	0.13%	0.001%
<b>三、其他激励对象</b>					
核心骨干人员、董事会认为需要激励的其他人员（共 1,000 人）			285.95	95.52%	0.58%
<b>合计</b>			299.35	100.00%	0.61%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

➤ **考核标准明确，进一步提升了公司未来业绩的确定性**

公司激励计划考核年度为 2022-2026 年 5 个会计年度，采取每个会计年度考核一次，并在扣除股份支付影响的归母公司净利润的基础上，提出 2026 年的营业收入与净利润增长率均相较于 2021 年业绩不低于 100% 的考核目标。在此基础上，公司针对激励对象的绩效考核结果划分为 A、A-、B、C、D 五个档次，只有在上一年度达到公司业绩目标及个人战略目标达成率为 100% 及以上且绩效考核等级为 A、A- 或 B 的前提下才可归属。

基于我们对公司 2021 全年营业收入 41.1 亿元与净利润 5.6 亿元的预测，如果公司 2026 年顺利达到考核目标，则公司的营业收入和净利润将分别不低于 82.2 亿元/11.3 亿元，公司未来业绩增长空间较大，公司作为流程型智能制造的龙头企业，有望充分享受国内工业的智能制造发展大趋势。

**表 3：中控技术限制性股票激励业绩考核要求**

归属期	对应考核年度	业绩考核目标值（定比 2021 年）	
		净利润增长率	营业收入增长率
第一个归属期	2022	不低于 20%	不低于 20%
第二个归属期	2023	不低于 40%	不低于 40%
第三个归属期	2024	不低于 60%	不低于 60%
第四个归属期	2025	不低于 80%	不低于 80%
第五个归属期	2026	不低于 100%	不低于 100%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

### ➤ “双碳”背景下，流程型工业控制市场前景广阔

长期来看，我国流程工业在“双碳”目标下，工控产品更新换代所带来的市场空间较大。我国流程工业在碳排放方面有两个特点：第一，国内流程工业平均工艺水平与设备落后、自动化程度低、能耗方面依旧处于粗放式管理阶段，仅靠工艺流程优化、节能技术等方式难以显著控制能耗，必须进行自动化设备的更新换代与基础自动化升级改造；第二，目前国内流程工业的能耗总量可观，可改进空间巨大，可以通过降低流程行业能耗的途径来明显降低全国碳排放量。在“双碳”的长期目标下，我国流程工业自动化水平的进一步提升是必然趋势，工控产品更新换代的市场空间较大。

### ➤ 高端工控产品国产替代逻辑打造公司增长新曲线

目前国内高端工控/工业软件领域产品的国产化率依旧较低，国产替代空间大。公司坚持投入研发，不断突破高端工控产品，目前已经位居世界一流水平。2021年上半年，公司与多个大客户强强联合，打造多个标杆性项目，DCS产品顺利突破全球化工巨头巴斯夫生产装置，在高端工控产品方面取得长足进步。另外，公司在工业软件方面的实力也不断增强，目前已经拥有MES/APC等多款先进的工业软件，同时积极布局数据库等基础软件产品，未来工业软件有望成为公司新增长点，高端工控/工业软件产品为公司打开增长新曲线。

### ➤ 深化全产业链布局，多类产品协同提振公司业绩

中控技术以控制系统（DCS+SIS+PLC）为基石，向下打造“工业触手”，布局仪器仪表相关产品，向上打造“工业智慧大脑”，布局多款工业软件，各业务间具备明显的协同效应，提升公司整体的竞争优势。同时公司“线上+线下”协同发力，5S自动管家店和S2B平台共同打造完善的营销网络和服务体系。在智能制造大背景下，国家政策与市场双轮驱动工控行业景气度提升，公司作为具备核心竞争优势的国内工控龙头，积极深化全产业链布局，多类产品协同发力，未来发展前景广阔。

### ➤ 盈利预测与投资评级

工业4.0时代，智能制造行业有望提速发展，中控技术作为国内工控&智能制造龙头企业，积极推进“一体两翼”布局，未来“一纵一横”发展空间大。预计公司2021-2023年归母净利润分别为5.55亿元、6.96亿元、8.72亿元，对应PE为69.29倍、55.29倍、44.10倍，维持“买入”评级。

### ➤ 风险因素

下游行业波动风险、公司发展不及预期、新冠疫情蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	<b>4,647</b>	<b>7,775</b>	<b>9,293</b>	<b>11,042</b>	<b>13,303</b>	
货币资金	325	1,324	1,794	2,231	2,787	
应收票据	360	469	610	765	965	
应收账款	779	714	776	974	1,228	
预付账款	84	128	167	210	267	
存货	1,396	2,071	2,671	3,362	4,266	
其他	1,703	3,070	3,275	3,500	3,791	
<b>非流动资产</b>	<b>423</b>	<b>444</b>	<b>451</b>	<b>457</b>	<b>462</b>	
长期股权投资	11	11	11	11	11	
固定资产	219	234	247	259	269	
无形资产	33	35	32	29	26	
其他	160	164	161	159	157	
<b>资产总计</b>	<b>5,070</b>	<b>8,219</b>	<b>9,744</b>	<b>11,499</b>	<b>13,765</b>	
<b>流动负债</b>	<b>3,152</b>	<b>4,124</b>	<b>5,213</b>	<b>6,429</b>	<b>8,018</b>	
短期借款	48	4	0	0	0	
应付票据	133	342	446	562	712	
应付账款	759	1,147	1,494	1,881	2,386	
其他	2,211	2,631	3,273	3,986	4,919	
<b>非流动负债</b>	<b>68</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	68	60	60	60	60	
<b>负债合计</b>	<b>3,220</b>	<b>4,184</b>	<b>5,273</b>	<b>6,489</b>	<b>8,078</b>	
少数股东权益	28	49	58	69	82	
归属母公司	1,822	3,986	4,413	4,942	5,606	
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,070</b>	<b>8,219</b>	<b>9,744</b>	<b>11,499</b>	<b>13,765</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,537	3,159	4,109	5,152	6,499	
同比	18.9%	24.5%	30.1%	25.4%	26.1%	
归属母公司净利润	365	423	555	696	872	
同比	28.3%	15.8%	31.1%	25.3%	25.4%	
毛利率(%)	48.1%	45.6%	45.5%	45.3%	44.9%	
ROE%	20.1%	10.6%	12.6%	14.1%	15.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.86	1.12	1.41	1.77	
P/E	105.23	90.86	69.29	55.29	44.10	
P/B	21.11	9.65	8.72	7.78	6.86	
EV/EBITDA	38.92	32.55	25.16	20.28	16.29	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	<b>2,537</b>	<b>3,159</b>	<b>4,109</b>	<b>5,152</b>	<b>6,499</b>	
营业成本	1,317	1,720	2,241	2,820	3,578	
营业税金及附加	30	28	37	46	59	
销售费用	441	484	600	726	858	
管理费用	233	279	355	423	520	
研发费用	304	362	452	567	715	
财务费用	-3	12	3	4	6	
减值损失合	-19	-29	0	0	0	
投资净收益	47	44	39	43	42	
其他	160	176	158	165	166	
<b>营业利润</b>	<b>401</b>	<b>467</b>	<b>617</b>	<b>774</b>	<b>972</b>	
营业外收支	6	-1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>407</b>	<b>465</b>	<b>617</b>	<b>774</b>	<b>972</b>	
所得税	36	35	54	68	86	
<b>净利润</b>	<b>371</b>	<b>430</b>	<b>564</b>	<b>706</b>	<b>885</b>	
少数股东损	5	6	8	11	13	
<b>归属母公司</b>	<b>365</b>	<b>423</b>	<b>555</b>	<b>696</b>	<b>872</b>	
EBITDA	426	510	659	818	1,018	
EPS(当年)(元)	0.83	0.86	1.12	1.41	1.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>495</b>	<b>696</b>	<b>454</b>	<b>445</b>	<b>608</b>	
净利润	371	430	564	706	885	
折旧摊销	31	38	39	40	40	
财务费用	-2	16	3	4	6	
投资损失	-14	-45	-197	-208	-209	
营运资金变	116	98	27	-142	-175	
其它	-7	158	19	46	59	
<b>投资活动现</b>	<b>-623</b>	<b>-1,293</b>	<b>151</b>	<b>163</b>	<b>163</b>	
资本支出	-44	-57	-46	-46	-46	
长期投资	11	11	11	11	11	
其他	-590	-1,247	186	198	198	
<b>筹资活动现</b>	<b>211</b>	<b>1,625</b>	<b>-135</b>	<b>-171</b>	<b>-215</b>	
吸收投资	497	1,740	128	167	209	
借款	-311	-95	-4	0	0	
支付利息或股息	3	-12	-131	-171	-215	
<b>现金流净增加额</b>	<b>83</b>	<b>1,028</b>	<b>470</b>	<b>437</b>	<b>556</b>	

## 研究团队简介

**蒋颖**，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

**石瑜捷**，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

**齐向阳**，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南区销售	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南区销售	黄夕航	16677109908	<a href="mailto:huangxihang@cindasc.com">huangxihang@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。