

发布股权激励计划，坚定推进内外并举、上顶下沉

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-12-17

收盘价（元）	77.72
近12个月最高/最低（元）	130.22/69.81
总股本（百万股）	494
流通股本（百万股）	41
流通股比例（%）	8.3
总市值（亿元）	384
流通市值（亿元）	20.9

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：杨楠

执业证书号：S0010120070046

邮箱：yangnan@hazq.com

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_中控技术（688777）：中报业绩超预期，项目规模质量及产品服务布局全面升级》2021-08-25
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_中控技术（688777）：业绩符合预期，各项发展战略稳步推进》2021-10-28

主要观点：

● 事件概况

12月16日，中控技术公告了《2021年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予的限制性股票数量为299.35万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额49,408.40万股的0.61%。这是公司上市后发布的首个股权激励计划，旨在吸引和留住国内外优秀人才，充分调动相关人员积极性，有效结合股东、公司和核心团队三方利益，坚定推进内外并举、上顶下沉。

● 激励范围覆盖公司国内外核心人才，彰显内外并举发展决心

本次激励计划涉及的激励对象共计1,003人，占公司员工总人数（截至2021年11月30日）4880人的20.55%，包括公司高级管理人员、核心骨干人员和董事会认为需要激励的其他人员，其中专门将多名核心岗位的关键外籍员工纳入其中。股权激励是境外公司常用的激励手段，在中控大力开拓海外市场之际，此次股权激励的实施更能稳定和吸引外籍高端人才的加入，促进公司核心人才队伍的建设，彰显了公司内外并举，积极布局海外市场的发展决心。

● 业绩稳健不惧短期扰动，在手订单充裕证明了公司成长潜力

今年下半年以来，国内制造业经受严峻考虑，一方面上游原材料价格抬升，企业生产成本承压；另一方面限电限产波及范围广，企业经营受到直接影响。中控技术作为流程工业智能制造服务商，截止到Q3营收环比基本持平，各项经营指标稳健，并未收到行业短期扰动的影响。这里有三方面因素：一是因为公司下游客户规模较大且偏产业链上游，抵御限电限产和原材料涨价等风险的能力更强；二是是因为公司在手订单充裕且回款能力增强，合同负债快速增长，较年初提升23.47%，未来成长潜力大；三是因为公司的项目和客户结构不断优化丰富，大项目大客户比例不断提升，客户黏性、业务持续性和对冲行业周期性的能力进一步加强。

● “双碳”目标激发高能耗流程工业升级改造，中控厉兵秣马

流程工业生产能耗高、污染排放大，制造业的六大高能耗行业全部来自流程工业，在2030碳达峰的时间节点目标下，升级改造首当其冲，化工、石化、电力等中控技术下游主要的流程工业企业是升级改造的重点。中控技术多年来厉兵秣马，一直致力于能源优化技术攻关、产品研发，在深入分析流程工业能源管理模式及运行特征基础上，研发的能源优化系统、公用工程优化系统等已经在近百家流程工业企业应用，取得了显著的节能减排效果。今年10月25日，公司在中国国际石油化工大会上正式发布《中控技术流程工业低碳运营解决方案白皮书》，详细阐述了流程工业企业未来发展的挑战与策略，为处于转型升级关键时期的流程工业企业提供有效借鉴。

● 投资建议

股权激励计划的发布，标志着中控将继续坚定推进内外并举、上顶下沉的发展战略，稳扎稳打、持续突破。预计公司 2021/22/23 年实现营业收入 41.83/54.93/70.92 亿元，同比增长 32.4%/31.3%/29.1%。预计实现归母净利润 5.44/6.87/8.92 亿元，同比增长 28.5%/26.3%/29.9%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,159	4,183	5,493	7,092
收入同比 (%)	24.5%	32.4%	31.3%	29.1%
归属母公司净利润	423	544	687	892
净利润同比 (%)	15.8%	28.5%	26.3%	29.9%
毛利率 (%)	45.6%	45.3%	45.1%	46.0%
ROE (%)	14.6%	13.1%	15.3%	18.0%
每股收益 (元)	0.86	1.10	1.39	1.80
P/E	116.97	74.51	59.01	45.44
P/B	12.42	9.43	8.64	7.78
EV/EBITDA	98.84	65.81	50.07	40.68

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 国内进口替代和海外市场拓展不及预期;
- 2) 产品应用推广和产业生态构建不及预期;
- 3) 工业软件关键核心技术研发落地不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,775	7,720	10,681	11,041	营业收入	3,159	4,183	5,493	7,092
现金	1,324	1,255	2,818	1,560	营业成本	1,720	2,290	3,013	3,830
应收账款	1,367	1,951	2,106	2,744	营业税金及附加	28	38	50	64
其他应收款	50	67	87	113	销售费用	484	557	759	1,016
预付账款	128	170	223	288	管理费用	641	828	1,059	1,368
存货	2,071	2,546	3,530	4,192	财务费用	12	(3)	(14)	(19)
其他流动资产	2,834	4,278	5,447	6,336	资产减值损失	29	37	47	58
非流动资产	444	647	509	682	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	23	23	23	投资净收益	45	13	0	0
固定资产	234	323	439	589	营业利润	467	601	759	985
无形资产	35	50	68	93	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	164	251	(22)	(23)	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	8,219	8,367	11,190	11,723	利润总额	465	600	757	983
流动负债	4,124	3,951	6,373	6,376	所得税	35	48	60	78
短期借款	4	735	7	625	净利润	430	552	697	905
应付账款	3,397	2,253	5,100	4,141	少数股东损益	6	8	10	14
其他流动负债	723	963	1,267	1,610	归属母公司净利润	423	544	687	892
非流动负债	60	60	60	60	EBITDA	501	627	781	1,011
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	1.10	1.39	1.80
其他非流动负债	60	60	60	60					
负债合计	4,184	4,011	6,433	6,436					
少数股东权益	49	58	68	82					
股本	494	494	494	494					
资本公积	2,342	2,526	2,755	3,059					
留存收益	1,149	1,278	1,439	1,652					
归属母公司股东权益	3,986	4,298	4,688	5,205					
负债和股东权益	8,219	8,367	11,190	11,723					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	696	(1,689)	2,744	(1,299)
净利润	430	552	697	905
折旧摊销	21	30	38	47
财务费用	12	(3)	(14)	(19)
投资损失	(45)	(13)	0	0
营运资金变动	86	(2,255)	2,023	(2,233)
其他经营现金流	191	0	0	0
投资活动现金流	(1,293)	1,117	(170)	(220)
资本支出	(32)	(132)	(170)	(220)
长期投资	(1,173)	1,249	0	0
其他投资现金流	(88)	0	0	0
筹资活动现金流	1,625	503	(1,011)	262
短期借款	(44)	731	(728)	618
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	1,669	(228)	(283)	(356)
现金净增加额	1,028	(69)	1,563	(1,258)

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	24.51%	32.43%	31.32%	29.11%
营业利润	16.27%	28.84%	26.22%	29.81%
归属于母公司净利润	15.81%	28.47%	26.28%	29.86%
获利能力				
毛利率(%)	45.56%	45.25%	45.14%	46.00%
净利率(%)	13.40%	13.00%	12.50%	12.57%
ROE(%)	14.58%	13.13%	15.28%	18.03%
ROIC(%)	35.03%	19.64%	22.35%	25.57%
偿债能力				
资产负债率(%)	50.91%	47.94%	57.49%	54.90%
净负债比率(%)	-32.70%	-11.94%	-59.10%	-17.69%
流动比率	1.89	1.95	1.68	1.73
速动比率	1.38	1.31	1.12	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.50	0.56	0.62
应收账款周转率	2.52	2.52	2.71	2.92
应付账款周转率	0.80	0.81	0.82	0.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.10	1.39	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	(3.42)	5.55	(2.63)
每股净资产(最新摊薄)	8.07	8.70	9.49	10.53
估值比率				
P/E	117.0	74.5	59.0	45.4
P/B	12.4	9.4	8.6	7.8
EV/EBITDA	98.84	65.81	50.07	40.68

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，八年产业和证券行业从业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

联系人：杨楠，华南理工大学毕业，工学硕士，七年产业经验，曾任职于京东方、中国信通院。

联系人：袁子翔，英国华威商学院金融硕士，2021 年 2 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。