

## 发布股权激励计划，凝聚团队助力发展

## 买入|维持

### ——中控技术(688777.SH)事件点评

#### 事件：

公司于2021年12月15日晚发布《2021年限制性股票激励计划(草案)》。

#### 点评：

● **公司拟对高管及核心骨干进行股权激励，对收入与业绩提出考核要求**  
 根据草案，公司向激励对象授予299.35万股限制性股票，占公司总股本的0.61%，激励对象共计1003人，约占公司总人数的20.55%，包括公司高级管理人员、核心骨干员工等。本次股权激励的授予价格为39.50元/股，考核期为2022年至2026年，对应各年度的业绩考核目标分别为：以2021年为基期，营业收入与净利润增长率不低于20%、40%、60%、80%和100%。除公司层面的业绩考核外，公司还对个人设置了绩效考核体系，依照激励对象的战略目标达成率和绩效考核结果确定其实际归属的股份数量。

● **股权激励有望有效提升员工积极性，为长期经营带来促进作用**

以12月15日收盘价为基准，假设于2022年1月初完成授予，则2022-2026年激励成本的摊销金额分别为5508.69、3172.56、1979.65、1156.24和524.46万元。股权激励费用的摊销会对公司未来一段时间的业绩造成一定影响，但实施激励后，将进一步提升员工的凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，从而提高经营效率、降低代理人成本，给公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极促进作用。

● **发布新一代智能控制系统，DCS突破全球化工巨头BASF**

11月初，在2021中国国际石油化工大会上，公司正式发布了新一代智能控制系统DCS4.0，可实现控制应用与生产管理协同，确定性实时控制与仿真预测协同，为生产保驾护航，铸就客户成功。DCS4.0解耦了原“HMI—DCS控制器—通讯模块—标准IO模块”的常规方式，支持多样化的数据采集，多应用融合。近期，公司与巴斯夫(BASF)首次控制系统领域合作的项目开工会在杭州圆满召开，项目隶属巴斯夫护理化学品(上海)有限公司，随着双方项目团队的组建，项目顺利进入设计施工阶段，是首个生产装置DCS落地项目。

● **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。预测公司2021-2023年的营业收入为40.91、50.03、59.85亿元，归母净利润预测为5.44、6.77、8.15亿元，EPS为1.11、1.38、1.66元/股，对应PE为70.15、56.41、46.86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2022年11倍的目标PS，对应的目标价为111.40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：77.72元/111.40元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：122.0/71.18

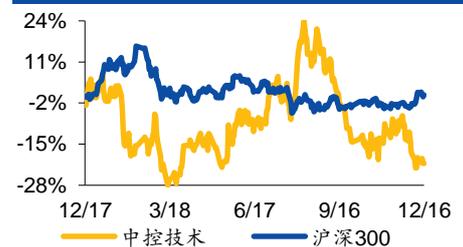
A股流通股(百万股)：269.37

A股总股本(百万股)：494.08

流通市值(百万元)：20935.60

总市值(百万元)：38400.21

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-2022年计算机行业策略报告：数字化助力产业变革，政策驱动行业高景气》2021.12.11

《国元证券公司研究-中控技术(688777.SH)2021年三季报点评：营业收入稳健增长，现金流环比改善明显》2021.11.04

#### 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)	104.47	90.21	70.15	56.41	46.86

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	8796.52	10258.69	11880.34
现金	325.21	1323.64	1471.14	1950.82	2457.76
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	9270.31	10761.48	12416.73
<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	1567.07	2243.95	3058.71
<b>归属母公司股东权益</b>	1821.82	3985.64	4402.91	5079.70	5894.40
<b>负债和股东权益</b>	5070.16	8219.22	9270.31	10761.48	12416.73

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
<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	104.47	90.21	70.15	56.41	46.86
P/B	20.96	9.58	8.67	7.52	6.48
EV/EBITDA	80.52	67.03	55.26	44.59	37.16

## 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