

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

《中控技术 (688777)：发布股权激励计划，看好智能制造龙头长期成长》2021.12.15

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

业绩略超预期，参股石化盈科增强核心竞争力

2022年2月24日

事件：2022年2月24日，公司同时发布2021年业绩快报和参股石化盈科两份公告。2021年度公司实现总营收45.19亿元，同比增长43.08%；实现归母净利润5.78亿元，同比增长36.54%；实现扣非归母净利润4.52亿元，同比增长39.10%。另外，公司拟以现金人民币5.61亿元收购石化盈科22%的股权。

点评：

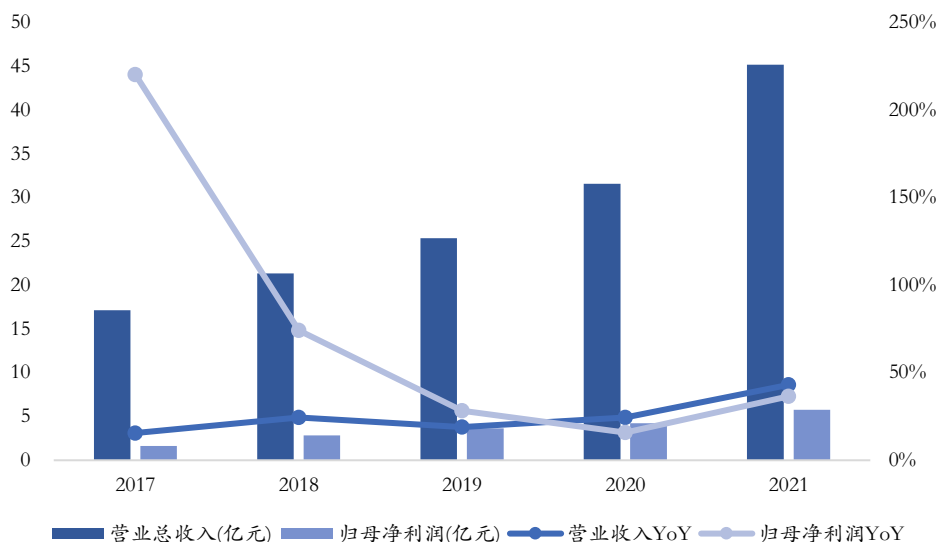
➤ 业绩略超预期，流程型智能制造大有可为

按公司2021年度业绩快报公告数据，2016-2021年公司营业收入复合增长率达27.41%，归母净利润复合增长率37.23%，整体业绩维持较高增速。

公司业绩保持稳健增长，一方面得益于国内智能制造趋势的不断深化和流程型工业领域数字化转型进一步升级，下游行业客户对于高端自动化、数字化、智能化的需求不断上升，流程型智能制造赛道持续维持高景气度；另一方面得益于公司积极提升自身硬科技实力、完善产业布局，在工业领域内的自动化、数字化、智能化技术和产品优势进一步提升。在下游需求旺盛和公司产品不断提高的双逻辑下，公司未来有望持续维持较高增长水平，发展空间广阔。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万）	2,537	3,159	4,519	5,628	7,054
同比(%)	18.91%	24.51%	43.08%	24.53%	25.34%
归属母公司净利润（百万）	365	423	578	766	965
同比(%)	28.33%	15.81%	36.54%	32.61%	25.94%
毛利率(%)	48.10%	45.56%	45.11%	45.73%	45.48%
ROE(%)	20.06%	10.62%	13.03%	15.24%	16.74%
EPS（摊薄）（元）	0.83	0.86	1.17	1.55	1.95
P/E	98.76	85.28	62.46	47.10	37.40
P/B	19.81	9.06	8.14	7.18	6.26

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年2月24日收盘价

图 1：公司业绩稳健增长


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 石化盈科深耕智能制造赛道，在能源化工行业拥有丰富经验

据公司公告，公司拟以自有资金 5.61 亿元收购石化盈科 22%的股权。2021 前三季度，石化盈科资产净额为 19.32 亿元，实现营业收入 14.35 亿元，实现净利润 1.56 亿元，对标东华软件、宝信软件、华宇软件等上市公司，对石化盈科的估值处于合理范围内。石化盈科的大股东为中石化，中石化持有石化盈科 55%的股权，石化盈科深耕智能制造赛道多年，一直致力于面向以流程工业为主的工业企业提供以自动化控制系统为核心，涵盖工业软件、自动化仪表及运维服务的智能制造产品及解决方案，拥有丰富的能源化工行业经验，拥有 4 个硬件产品、33 个平台产品、107 个软件产品，具备较强的盈利能力，综合来看基本面比较优秀。

表 1：石化盈科主要财务数据（亿元）

	2020-12-31(经审计)	2021-9-30(未经审计)
资产总额	40.06	35.21
负债总额	21.52	15.89
资产净额	18.54	19.32
营业收入	27.05	14.35
利润总额	2.28	1.73
净利润	2.08	1.56
扣除非经常性损益后的净利润	1.83	1.34

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

➤ 参股石化盈科有助于公司进一步巩固行业龙头地位，完善长期战略布局

我们认为，公司参股石化盈科有利于公司的长期发展，具备三个方面的积极意义：

积极整合资源，巩固行业龙头地位：石化盈科作为优秀国产工业软件企业之一，在国内石油/化工等行业的智能制造赛道中具备一定的话语权，此次公司参股石化盈科有助于积极整合行业资源，进一步优化市场竞争格局，提升自身的竞争优势和行业话语权，巩固公司的行业龙头地位；

丰富公司的工业软件产品矩阵，完善公司整体战略布局：一方面石化盈科具备多年的ERP实施经验，并涉及CRM、SRM、HR、OA等工业软件，能够迅速丰富公司的工业软件产品矩阵，提升公司从设备、控制系统到工业软件的综合实力；另一方面石化盈科与设计院有非常深入的合作关系，积累了石化领域数量庞大的工艺机理模型和设备模型，有望进一步提高公司产品的综合性能，提升公司的产品竞争力；

进一步绑定下游客户，有助于公司稳健成长：中石化作为石化盈科的大股东，持有石化盈科55%的股权，本次公司参股石化盈科，有助于公司进一步绑定石化、化工等领域的大客户，未来有望提升自身产品在下游大客户中的占比，有助于公司的长期稳健成长。

表 2：本次交易前后石化盈科股权结构

本次交易前石化盈科股权结构				本次交易后石化盈科股权结构			
股东姓名	认缴出资额 (万元)	认缴出资 比例(%)	出资方式	股东姓名	认缴出资额 (万元)	认缴出资 比例(%)	出资方式
中国石油化工股份有限公司	27500	55%	货币出资	中国石油化工股份有限公司	27500	55%	货币出资
PCCW Enterprise Resources Limited	22500	45%	货币出资	PCCW Enterprise Resources Limited	11500	23%	货币出资
				浙江中控技术有限公司	11000	22%	货币出资
合计	50000	100%	货币出资	合计	50000	100%	货币出资

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，公司作为国内工控&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 2022-2023 年归母净利润分别为 7.66 亿元、9.65 亿元，对应 PE 为 47.10 倍、37.40 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
流动资产	4,647	7,775	9,820	11,621	14,025
货币资金	325	1,324	1,789	2,250	2,863
应收票据	360	469	671	836	1,047
应收账款	779	714	854	1,063	1,333
预付账款	84	128	185	228	287
存货	1,396	2,071	2,957	3,641	4,584
其他	1,703	3,070	3,364	3,603	3,911
非流动资产	423	444	451	457	462
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
资产总计	5,070	8,219	10,270	12,078	14,487
流动负债	3,152	4,124	5,716	6,919	8,579
短期借款	48	4	0	0	0
应付票据	133	342	494	608	766
应付账款	759	1,147	1,654	2,037	2,565
其他	2,211	2,631	3,568	4,274	5,248
非流动负债	68	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他	68	60	60	60	60
负债合计	3,220	4,184	5,776	6,979	8,639
少数股东权益	28	49	58	70	85
归属母公司	1,822	3,986	4,436	5,029	5,764
负债和股东权益	5,070	8,219	10,270	12,078	14,487

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	4,519	5,628	7,054
同比	18.9%	24.5%	43.1%	24.5%	25.3%
归属母公司净利润	365	423	578	766	965
同比	28.3%	15.8%	36.5%	32.6%	25.9%
毛利率(%)	48.1%	45.6%	45.1%	45.7%	45.5%
ROE%	20.1%	10.6%	13.0%	15.2%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.86	1.17	1.55	1.95
P/E	98.76	85.28	62.46	47.10	37.40
P/B	19.81	9.06	8.14	7.18	6.26
EV/EBITDA	43.33	36.24	27.20	20.59	16.45

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,537	3,159	4,519	5,628	7,054
营业成本	1,317	1,720	2,481	3,054	3,846
营业税金及附加	30	28	41	51	64
销售费用	441	484	660	794	931
管理费用	233	279	391	461	564
研发费用	304	362	497	619	776
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	33	43	42
其他	160	176	158	165	166
营业利润	401	467	637	853	1,076
营业外收支	6	-1	0	0	0
利润总额	407	465	631	853	1,076
所得税	36	35	45	75	96
净利润	371	430	586	778	980
少数股东损	5	6	9	12	15
归属母公司净	365	423	578	766	965
EBITDA	426	510	679	897	1,122
EPS(当年)(元)	0.83	0.86	1.17	1.55	1.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	495	696	456	476	686
净利润	371	430	586	778	980
折旧摊销	31	38	39	40	40
财务费用	-2	16	3	4	6
投资损失	-14	-45	-190	-208	-209
营运资金变	116	98	-20	-186	-194
其它	-7	158	37	48	63
投资活动现	-623	-1,293	145	163	163
资本支出	-44	-57	-46	-46	-46
长期投资	11	11	11	11	11
其他	-590	-1,247	180	198	198
筹资活动现	211	1,625	-135	-178	-236
吸收投资	497	1,740	128	173	230
借款	-311	-95	-4	0	0
支付利息或股息	3	-12	-131	-178	-236
现金流净增加额	83	1,028	465	461	613

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。