

业绩超市场预期，携手石化盈科开启新篇章

- **事件：**2022 年 2 月 24 日，公司发布 2021 年度业绩快报；公司发布以现金收购石化盈科信息技术有限责任公司 22% 股权的公告。
- **业绩超市场预期，收入利润均保持快速增长。**根据公司业绩快报，公司 2021 年全年收入规模达 45.19 亿元，同比增长 43.08%；2021 年全年归母净利润规模达 5.78 亿元，同比增长 36.54%；2021 年全年扣非归母净利润规模达 4.52 亿元，同比增长 39.10%，整体业绩表现超市场预期。
- **参股石化盈科，携手开启新篇章。**根据公司公告，公司拟以现金人民币 5.61 亿元收购石化盈科信息技术有限责任公司 22% 的股权。石化盈科以工业软件为基础，依托多年能源化工行业信息化最佳实践经验，面向未来产业互联趋势，布局规划咨询、经营管理、生产管理、运行维护几大业务板块，为能源化工行业企业信息化建设提供全行业、全专业、全过程的全方位整体解决方案服务，实现了覆盖上中下游全产业链，涵盖各层面完整的、自主可控的信息化解决方案和 IT 服务。我们认为，公司通过参股方式，有望强化与石化盈科之间的合作，加强公司“工业 3.0+ 工业 4.0”及 5T 业务的战略布局，提升公司在数字化及智能化领域的综合竞争力。
- **流程工业数字化转型大势所趋，智能制造大潮有望助力公司持续前行。**根据公司公告，2021 年国内流程工业领域数字化转型进一步升级，制造业对于高端自动化、数字化、智能化的需求不断上升，下游客户需求旺盛。公司通过 5S 自动化管家店及 S2B 平台的线上线下服务新模式，实现了流程工业客户覆盖率上升，同时突破多个头部大客户，国内市场地位得到进一步巩固和提升。另一方面，公司 2021 年推出新一代控制系统系列产品，新一代实时数据库、智能工厂平台软件等工业软件产品，增加了下游客户智能工厂应用场景。根据《“十四五”智能制造发展规划》，至 2025 年，70% 的规模以上制造业企业预计基本实现数字化网络化，500 个以上的智能制造示范工厂预计建成，智能制造装备和工业软件市场满足率预计分别超过 70% 和 50%。我们认为，伴随智能制造发展大潮，公司有望进一步做大做强。
- **投资建议：**公司作为国产化 DCS 龙头，有望长期保持领先优势，并将逐步实现工业 4.0 业务模式升级，我们看好公司攻守兼备的龙头地位及发展前景，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.18 元、1.53 元、2.02 元，对应 PE 分别为 62X、48X、36X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司产品市场拓展不及预期，市场竞争加剧引起产品毛利润率下滑

推荐
维持评级
当前价格：
73.06 元

分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1. 中控技术 (688777) 2021 年半年报业绩预告点评：下游高景气带动业绩高增，看好长期成长性
2. 中控技术 (688777) 2021 年一季度报告点评：收入、利润均实现翻倍增长，回暖态势明显
3. 中控技术 (688777) 2020 年业绩快报点评：四季度收入端持续回暖，看好工控龙头长期成长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3159	4520	5875	7638
增长率 (%)	24.5	43.1	30.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	423	586	762	1003
增长率 (%)	15.8	38.4	30.1	31.6
每股收益 (元)	0.85	1.18	1.53	2.02
PE	86	62	48	36
PB	9.0	7.9	6.7	5.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 2 月 24 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3159	4520	5875	7638
营业成本	1720	2712	3525	4583
营业税金及附加	28	45	57	74
销售费用	484	633	793	1031
管理费用	279	362	470	611
研发费用	362	513	669	869
EBIT	441	256	361	470
财务费用	12	-5	-7	-10
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	45	51	72	91
营业利润	467	647	840	1106
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	465	647	840	1106
所得税	35	52	66	88
净利润	430	595	774	1019
归属于母公司净利润	423	586	762	1003
EBITDA	479	305	413	522

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1324	1931	2833	3869
应收账款及票据	1183	1804	2297	3007
预付款项	128	193	255	329
存货	2071	3136	4133	5348
其他流动资产	3070	3302	3520	3811
流动资产合计	7775	10366	13037	16364
长期股权投资	11	13	15	17
固定资产	234	234	237	237
无形资产	35	37	38	40
非流动资产合计	444	422	398	375
资产合计	8219	10788	13436	16739
短期借款	4	0	0	0
应付账款及票据	1489	2178	2906	3745
其他流动负债	2631	3929	5076	6521
流动负债合计	4124	6107	7982	10266
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	4184	6167	8042	10326
股本	494	497	497	497
少数股东权益	49	58	70	85
股东权益合计	4035	4620	5394	6413
负债和股东权益合计	8219	10788	13436	16739

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.51	43.08	30.00	30.00
EBIT 增长率	24.55	-42.00	41.37	30.04
净利润增长率	15.81	38.44	30.11	31.62
盈利能力 (%)				
毛利率	45.56	40.00	40.00	40.00
净利润率	13.60	13.16	13.17	13.34
总资产收益率 ROA	5.15	5.43	5.67	5.99
净资产收益率 ROE	10.62	12.84	14.32	15.86
偿债能力				
流动比率	1.89	1.70	1.63	1.59
速动比率	1.31	1.12	1.05	1.01
现金比率	0.32	0.32	0.35	0.38
资产负债率 (%)	50.91	57.17	59.85	61.69
经营效率				
应收账款周转天数	82.46	92.33	89.04	90.14
存货周转天数	439.65	422.07	427.93	425.98
总资产周转率	0.38	0.42	0.44	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.18	1.53	2.02
每股净资产	8.12	9.30	10.86	12.91
每股经营现金流	1.40	1.16	1.69	1.91
每股股利	0.00	0.26	0.00	0.00
估值分析				
PE	86	62	48	36
PB	9.0	7.9	6.7	5.7
EV/EBITDA	73.02	112.62	81.02	62.15
股息收益率 (%)	0.00	0.34	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	430	595	774	1019
折旧和摊销	38	50	52	52
营运资金变动	229	4	105	-7
经营活动现金流	696	578	842	948
资本开支	-56	-5	-14	-3
投资	-5	-3	2	0
投资活动现金流	-1293	43	60	88
股权募资	1716	118	0	0
债务募资	-44	-4	0	0
筹资活动现金流	1625	-14	0	0
现金净流量	1017	607	902	1036

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001