

- **事件：**2022 年 4 月 25 日，公司发布 2022 年度一季报。
- **一季度业绩增长超市场预期，收入利润均保持快速增长。**根据公司公告，公司 2022 年第一季度实现营业收入规模达 9.81 亿元，同比增长 34.56%；实现归母净利润规模达 0.60 亿元，同比增长 70.94%；实现扣非归母净利润规模达 0.40 亿元，同比增长 144.78%，整体业绩表现超市场预期。
- **石油炼化行业高景气度助力前行，下游行业多面出击。**根据中国石化 2021 年年报披露，2022 年中国石化计划资本支出人民币 1,980 亿元，同比增长 18%，为自 2013 年至今以来的投入高点。我们认为，伴随俄乌冲突、疫情等海内外事件的影响，石油炼化行业的高景气度有望进一步持续。在这一背景下，公司作为以中石化为代表的石油化工企业的长期上游控制系统供应商及合作伙伴，近期参股石化盈科实现了覆盖上中下游全产业链的信息化解决方案的打通。我们认为，公司作为流程行业控制系统龙头，其成长性有望在石油炼化行业高景气度加成下获得提升。另一方面，根据公司公告，公司 2021 年全年在重点布局电力和制药食品行业分别实现营收 2.88 亿元和 3.06 亿元，分别同比增长 38.24% 和 67.30%。我们认为，公司在在电力、制药食品等领域的高增表现，表明公司的多元化布局战略正在奏效。
- **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 2022-2024 年 EPS 分别为 1.65 元、2.14 元、2.82 元，对应 PE 分别为 36X、28X、21X，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4519	6101	7932	10311
增长率 (%)	43.1	35.0	30.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	582	820	1062	1400
增长率 (%)	37.4	41.0	29.5	31.8
每股收益 (元)	1.17	1.65	2.14	2.82
PE	50	36	28	21
PB	6.4	5.4	4.5	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
59.1 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.SH) 2021 年报点评：业绩超市场预期，行业高景气助力公司腾飞
2. 中控技术 (688777.SH) 事件点评：一季度增长超预期，行业高景气助力公司腾飞
3. 中控技术 (688777.SH) 业绩快报点评：业绩超预期，携手石化盈科开启新篇章
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4519	6101	7932	10311
营业成本	2743	3661	4759	6187
营业税金及附加	38	53	68	89
销售费用	535	854	1071	1392
管理费用	300	488	635	825
研发费用	497	692	891	1162
EBIT	544	353	508	657
财务费用	-10	-4	-8	-11
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	93	112	151	194
营业利润	639	896	1159	1529
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	634	896	1159	1529
所得税	44	65	83	110
净利润	589	831	1077	1419
归属于母公司净利润	582	820	1062	1400
EBITDA	594	418	577	726

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1392	2235	3016	4274
应收账款及票据	1750	2337	3049	3959
预付款项	276	336	451	580
存货	3035	4150	5352	6976
其他流动资产	3319	3575	3869	4252
流动资产合计	9772	12632	15737	20041
长期股权投资	20	27	34	41
固定资产	245	253	259	263
无形资产	97	139	187	234
非流动资产合计	575	608	649	685
资产合计	10347	13240	16385	20726
短期借款	84	0	0	0
应付账款及票据	2230	3027	3913	5097
其他流动负债	3388	4737	5920	7657
流动负债合计	5702	7764	9833	12754
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	64	64	64	64
负债合计	5766	7828	9896	12818
股本	497	497	497	497
少数股东权益	56	67	81	100
股东权益合计	4581	5412	6489	7908
负债和股东权益合计	10347	13240	16385	20726

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.08	35.00	30.00	30.00
EBIT 增长率	24.11	-35.07	44.07	29.15
净利润增长率	37.42	40.99	29.54	31.81
盈利能力 (%)				
毛利率	39.30	40.00	40.00	40.00
净利润率	13.04	13.63	13.57	13.76
总资产收益率 ROA	5.62	6.19	6.48	6.76
净资产收益率 ROE	12.85	15.34	16.58	17.93
偿债能力				
流动比率	1.71	1.63	1.60	1.57
速动比率	1.09	1.00	0.96	0.93
现金比率	0.24	0.29	0.31	0.34
资产负债率 (%)	55.73	59.12	60.40	61.84
经营效率				
应收账款周转天数	84.33	83.71	83.92	83.85
存货周转天数	403.78	413.83	410.48	411.60
总资产周转率	0.44	0.46	0.48	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	1.65	2.14	2.82
每股净资产	9.22	10.89	13.06	15.92
每股经营现金流	0.28	1.84	1.49	2.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	50	36	28	21
PB	6.4	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	47.23	64.90	45.70	34.58
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	589	831	1077	1419
折旧和摊销	51	65	68	69
营运资金变动	-491	128	-254	-125
经营活动现金流	141	914	739	1169
资本开支	-118	-98	-107	-104
投资	-3	0	-2	-1
投资活动现金流	-62	14	42	89
股权募资	32	0	0	0
债务募资	79	-84	0	0
筹资活动现金流	-25	-86	0	0
现金净流量	51	843	781	1258

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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