

中控技术 (688777.SH)

强烈推荐 (维持)

22Q2 业绩再超预期，行业高景气下龙头持续进攻

公司 22Q2 收入、利润表现均超市场预期，主要受益化工、冶金、新能源上游等流程行业智能制造旺盛的数字化和智能化需求。公司持续完善产品线提升长期增长潜力，看好公司长期发展，维持强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2022 年中报业绩预告，22H1 实现收入 26.67 亿元，同比增长 45.50%；归母净利润 3.14 亿元，同比增长 48.31%；扣非归母净利润 2.42 亿元，同比增长 53.90%。
- **Q2 业绩超预期。**根据业绩预告测算，22Q2 单季度实现收入 16.85 亿元，同比增长 52.72%；归母净利润 2.54 亿元，同比增长 43.82%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 43.47%，收入端和利润端的表现均超市场预期。
- **流程行业智能制造高景气。**我们认为，公司自 Q1 以来在疫情影响下连续两个季度业绩表现超预期，本质受益于流程行业旺盛的数字化和智能化需求。除传统化工、石化、建材等行业智能制造需求持续高景气外，今年公司在冶金、新能源上游等新领域的业务拓展顺利，同样受益需求的高速增长。此外，Q2 虽然疫情影响加剧，但公司受益于业务全行业覆盖及分布全国的庞大客户体量，疫情造成的负面影响较为有限，也是 Q2 业绩超预期原因之一。
- **持续完善产品线提升长期增长潜力。**一方面，公司持续升级优化传统核心控制系统产品，致力于不断提升产品竞争力，在国产化浪潮下获取更多市场份额。根据公司披露的信息，新一代核心控制系统将于 7 月 22 日发布，新产品在全过程自动化、操作优化、生产运营等方面功能更加强大；另一方面，公司持续推进工业软件产品的研发和高端仪表的收并购，致力于丰富软件和仪表产品谱系，为客户提供更加全面的智能制造解决方案。我们认为，优势产品的升级迭代及新产品的持续补充有望为公司带来更广阔的市场空间及更高的盈利水平，利好公司长期发展。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**我们认为，在流程工业企业国产化、数字化大趋势下，公司作为流程工业智能制造龙头有望凭借深厚的竞争壁垒充分享受行业快速增长红利。根据预告，我们上调 22-24 年业绩预测，预计归母净利润 8.15/11.21/15.44 亿元，当前股价对应 PE 47/34/25 倍。维持强烈推荐。

□ **风险提示：**流程行业 Capex、Opex 投入不及预期；海外市场政策风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 3159 | 4519 | 6334 | 8605 | 11427 |
| 同比增长 | 25% | 43% | 40% | 36% | 33% |
| 营业利润(百万元) | 467 | 639 | 896 | 1234 | 1701 |
| 同比增长 | 16% | 37% | 40% | 38% | 38% |
| 归母净利润(百万元) | 423 | 582 | 815 | 1121 | 1544 |
| 同比增长 | 16% | 37% | 40% | 38% | 38% |
| 每股收益(元) | 0.85 | 1.17 | 1.64 | 2.26 | 3.11 |
| PE | 90.5 | 65.8 | 47.0 | 34.2 | 24.8 |
| PB | 9.6 | 8.5 | 7.4 | 6.3 | 5.3 |

资料来源：公司数据、招商证券

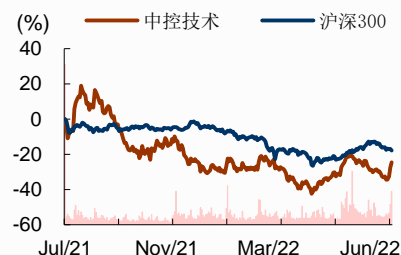
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：77.08 元

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 总股本(万股) | 49682 |
| 已上市流通股(万股) | 26937 |
| 总市值(亿元) | 383 |
| 流通市值(亿元) | 208 |
| 每股净资产(MRQ) | 9.3 |
| ROE(TTM) | 13.2 |
| 资产负债率 | 54.8% |
| 主要股东 | 褚健 |
| 主要股东持股比例 | 14.56% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | -5 | -5 | -24 |
| 相对表现 | -4 | 6 | -8 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中控技术(688777)——22Q1 收入稳健增长，利润略超预告上限》2022-04-25
- 2、《中控技术(688777)——工业软件维持高增速，智能制造含“软”量大提升》2022-04-12
- 3、《中控技术(688777)——业绩超预期，看好全年高增趋势》2022-03-30

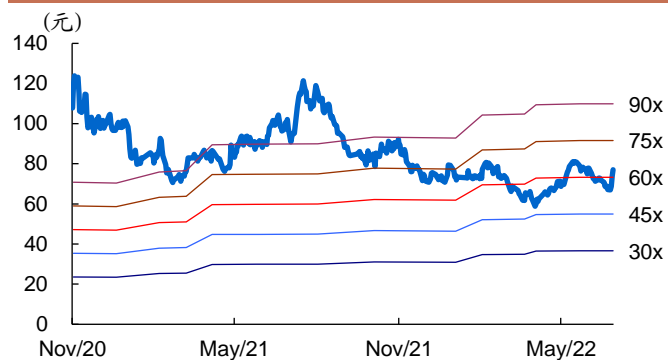
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

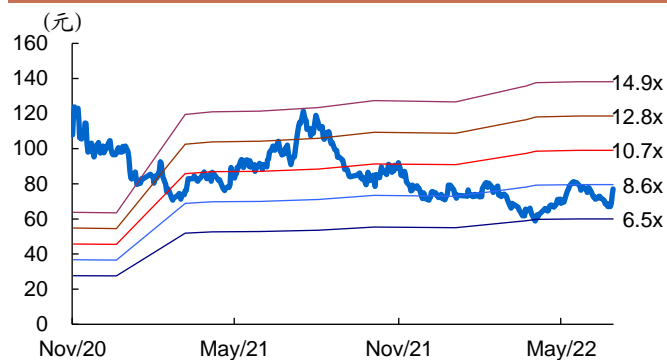
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 中控技术历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中控技术历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 7775 | 9772 | 12432 | 15888 | 20317 |
| 现金 | 1324 | 1392 | 1567 | 1919 | 2483 |
| 交易性投资 | 2387 | 2265 | 2265 | 2265 | 2265 |
| 应收票据 | 469 | 706 | 989 | 1344 | 1785 |
| 应收款项 | 714 | 1044 | 1436 | 1951 | 2591 |
| 其它应收款 | 50 | 69 | 96 | 131 | 173 |
| 存货 | 2071 | 3035 | 4306 | 5867 | 7816 |
| 其他 | 760 | 1261 | 1773 | 2411 | 3204 |
| 非流动资产 | 444 | 575 | 573 | 570 | 567 |
| 长期股权投资 | 11 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 固定资产 | 234 | 245 | 255 | 264 | 271 |
| 无形资产商誉 | 35 | 97 | 87 | 78 | 71 |
| 其他 | 164 | 212 | 210 | 207 | 206 |
| 资产总计 | 8219 | 10347 | 13005 | 16458 | 20884 |
| 流动负债 | 4124 | 5702 | 7713 | 10275 | 13474 |
| 短期借款 | 4 | 84 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 1489 | 2230 | 3173 | 4323 | 5759 |
| 预收账款 | 1908 | 2419 | 3442 | 4690 | 6248 |
| 其他 | 723 | 968 | 1099 | 1262 | 1467 |
| 长期负债 | 60 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 60 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 负债合计 | 4184 | 5766 | 7777 | 10339 | 13538 |
| 股本 | 494 | 497 | 497 | 497 | 497 |
| 资本公积金 | 2342 | 2427 | 2427 | 2427 | 2427 |
| 留存收益 | 1149 | 1601 | 2237 | 3114 | 4322 |
| 少数股东权益 | 49 | 56 | 66 | 81 | 101 |
| 归属于母公司所有者权益 | 3986 | 4525 | 5161 | 6038 | 7246 |
| 负债及权益合计 | 8219 | 10347 | 13005 | 16458 | 20884 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------------|-----------|------------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 696 | 141 | 185 | 336 | 635 |
| 净利润 | 430 | 589 | 825 | 1136 | 1564 |
| 折旧摊销 | 38 | 51 | 55 | 55 | 55 |
| 财务费用 | 16 | 5 | (9) | (14) | (18) |
| 投资收益 | (45) | (93) | (300) | (300) | (300) |
| 营运资金变动 | 259 | (412) | (397) | (555) | (684) |
| 其它 | (3) | 0 | 12 | 15 | 18 |
| 投资活动现金流 | (1293) | (62) | 247 | 247 | 247 |
| 资本支出 | (57) | (118) | (53) | (53) | (53) |
| 其他投资 | (1236) | 56 | 300 | 300 | 300 |
| 筹资活动现金流 | 1625 | (25) | (258) | (231) | (319) |
| 借款变动 | (95) | 1 | (88) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 52 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1688 | 85 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | 0 | (128) | (179) | (244) | (336) |
| 其他 | (20) | 14 | 9 | 14 | 18 |
| 现金净增加额 | 1028 | 54 | 174 | 353 | 564 |

利润表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| 营业总收入 | 3159 | 4519 | 6334 | 8605 | 11427 |
| 营业成本 | 1720 | 2743 | 3903 | 5317 | 7084 |
| 营业税金及附加 | 28 | 38 | 54 | 73 | 97 |
| 营业费用 | 484 | 535 | 697 | 861 | 1028 |
| 管理费用 | 279 | 300 | 380 | 473 | 571 |
| 研发费用 | 362 | 497 | 633 | 861 | 1143 |
| 财务费用 | 12 | (10) | (9) | (14) | (18) |
| 资产减值损失 | (29) | (78) | (80) | (100) | (120) |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 176 | 208 | 208 | 208 | 208 |
| 投资收益 | 45 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 营业利润 | 467 | 639 | 896 | 1234 | 1701 |
| 营业外收入 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 2 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 465 | 634 | 891 | 1229 | 1696 |
| 所得税 | 35 | 44 | 66 | 93 | 132 |
| 少数股东损益 | 6 | 7 | 10 | 14 | 20 |
| 归属于母公司净利润 | 423 | 582 | 815 | 1121 | 1544 |

主要财务比率

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 25% | 43% | 40% | 36% | 33% |
| 营业利润 | 16% | 37% | 40% | 38% | 38% |
| 归母净利润 | 16% | 37% | 40% | 38% | 38% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 45.6% | 39.3% | 38.4% | 38.2% | 38.0% |
| 净利率 | 13.4% | 12.9% | 12.9% | 13.0% | 13.5% |
| ROE | 14.6% | 13.7% | 16.8% | 20.0% | 23.2% |
| ROIC | 14.8% | 13.3% | 16.5% | 19.7% | 23.0% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 50.9% | 55.7% | 59.8% | 62.8% | 64.8% |
| 净负债比率 | 0.0% | 0.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| 速动比率 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 存货周转率 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 应收账款周转率 | 2.7 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 应付账款周转率 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.85 | 1.17 | 1.64 | 2.26 | 3.11 |
| 每股经营净现金 | 1.40 | 0.28 | 0.37 | 0.68 | 1.28 |
| 每股净资产 | 8.02 | 9.11 | 10.39 | 12.15 | 14.58 |
| 每股股利 | 0.26 | 0.36 | 0.49 | 0.68 | 0.93 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 90.5 | 65.8 | 47.0 | 34.2 | 24.8 |
| PB | 9.6 | 8.5 | 7.4 | 6.3 | 5.3 |
| EV/EBITDA | 87.5 | 66.5 | 47.3 | 35.0 | 25.6 |

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。