

中控技术 (688777.SH)

工业软件和仪表业务大幅增长，海外业务拓展顺利

买入

核心观点

工业软件和仪表业务大幅增长，海外业务拓展顺利。公司2022年上半年实现收入26.67亿元，同比+45.5%；实现归母净利润3.14亿元，同比+48.31%；实现扣非归母净利润2.34亿元，同比+51.87%；还原股份支付费用，实现归母净利润3.64亿元，同比+51.19%。分产品线来看，工业软件增长最显著——实现收入8.10亿元，同比+159.92%；控制系统实现收入13.92亿元，同比+11.75%；仪器仪表实现收入3.19亿元，同比+75.22%；S2B平台业务实现收入1.33亿元，同比增长60.95%。分行业来看，制药食品行业收入增长165.57%；石化行业收入增长53.08%；冶金行业合同额增长222%，主要受益于新能源需求旺盛，钴、锂、镍相关项目需求上升较快。海外市场方面——公司上半年实现新签订合同额2.2亿，同比+110%；成功进入沙特阿美供应商名录，以及中标巴斯夫生产装置类的信息化系统项目，后续放量可期。

毛利率略微下滑，运营效率提升至费用率改善明显。公司上半年毛利率为36.81%，较去年同期下降2.79%，部分受会计准则调整将运费计入营业成本影响。费用率方面，受益于运营效率提升，和公司业务扩张所带来的规模效应，公司上半年销售费用率为10.47%，较去年同期下降2.92%；管理费用率为6.79%，较去年同期下降0.08%；研发费用率为10.29%，较去年同期下降1.14%，但研发人员数量达到1905人，人数较21年底增加10.12%。

不断完善产品布局，提升公司整体竞争力。公司于今年7月22日正式发布i-OMC新一代智能控制系统，架构上超越现有DCS硬件载体，减少冗余（如电缆损耗等），实现操作系统平台化的智能部署，融合现有模型预测、先进控制等核心技术优势。新一代i-OMC与传统DCS系统的差异主要体现在：1) 系统架构的不同：DCS以控制柜为核心，i-OMC以工业操作系统平台为核心；2) 功能的不同：DCS主要是控制功能，i-OMC集运行、管理、控制为一体；3) 系统的基础不同：DCS是基于软件，现在是基于知识训练，提升智能化水平；4) 系统的开放性：DCS相对封闭，而i-OMC是开放的，可以把制造商和用户的知识经验在平台进行应用。

风险提示：宏观经济形势波动风险、流程工业企业资本开支不及预期等风险。

投资建议：考虑到下游市场需求旺盛，上调全年盈利预测，维持“买入”评级。预计2022-2024年归母净利润为7.88/10.48/13.34亿元，同比增速35.5%/32.9%/27.4%；摊薄EPS=1.59/2.11/2.69元，对应8月29日收盘价PE=50.4/37.9/29.8x。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,159	4,519	6,315	8,599	11,327
(+/-%)	24.5%	43.1%	39.7%	36.2%	31.7%
净利润(百万元)	423	582	788	1048	1334
(+/-%)	15.8%	37.4%	35.5%	32.9%	27.4%
每股收益(元)	0.86	1.17	1.59	2.11	2.69
EBIT Margin	9.1%	9.0%	9.8%	10.2%	10.2%
净资产收益率(ROE)	10.6%	12.9%	15.3%	17.6%	19.0%
市盈率(PE)	93.4	68.3	50.4	37.9	29.8
EV/EBITDA	136.1	101.9	73.5	55.6	45.3
市净率(PB)	9.92	8.79	7.73	6.67	5.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	80.02元
总市值/流通市值	39770/21525百万元
52周最高价/最低价	117.85/58.05元
近3个月日均成交额	277.74百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中控技术(688777.SH)-流程工业智能制造领域领军企业》——2022-06-07

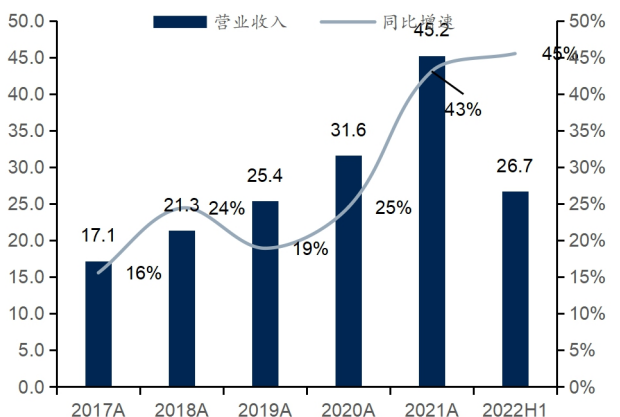
《中控技术(688777.SH)——2022一季报点评-一季度业绩超预期上限，规模效应逐步显现》——2022-04-27

《中控技术(688777.SH)——2021年年报点评-市场份额持续提升，工业软件高增长》——2022-04-12

《中控技术-688777-2021业绩快报点评：业绩保持高增长，战略入股石化盈科协同可期》——2022-02-25

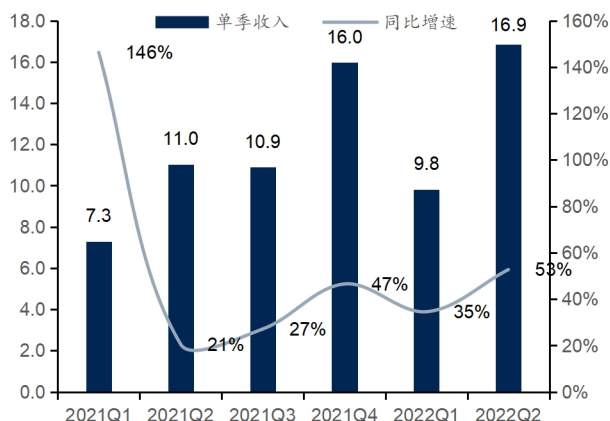
《中控技术-688777-2021三季报点评：业绩符合预期，全球化稳步迈进》——2021-10-27

图1: 中控技术营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



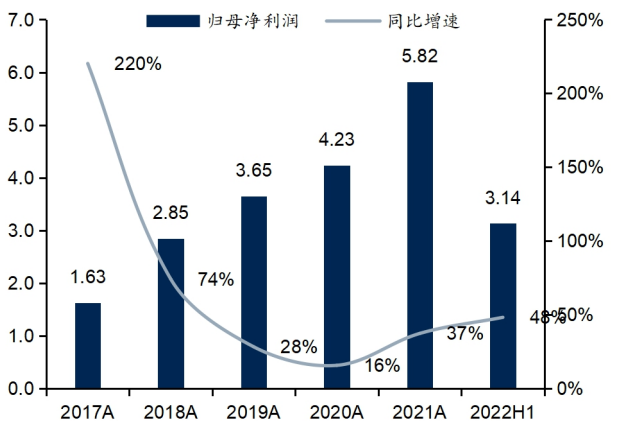
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中控技术单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



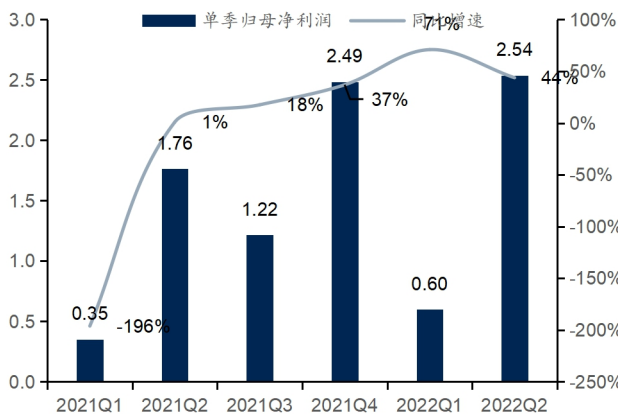
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中控技术归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



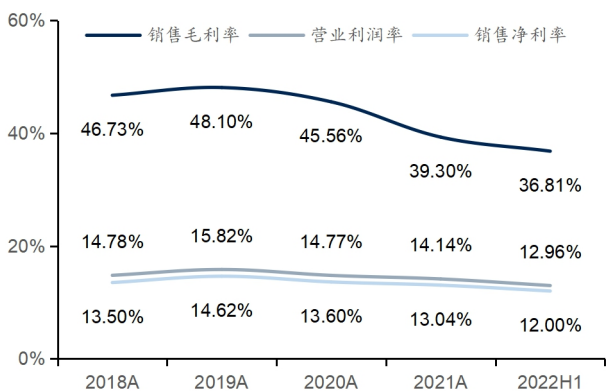
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中控技术单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



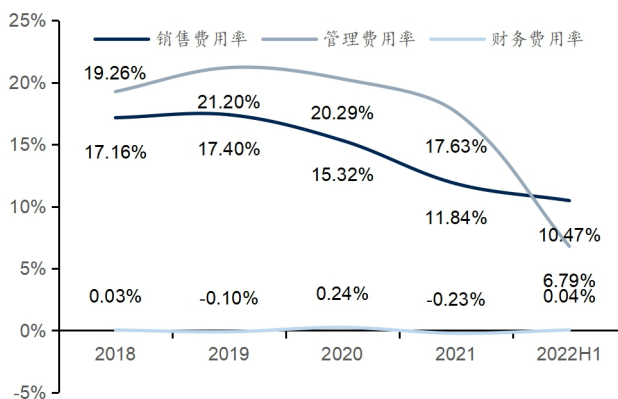
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中控技术毛利率和净利率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中控技术费用率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1324	1392	1788	2313	3048	营业收入	3159	4519	6315	8599	11327
应收款项	1233	1819	2542	3460	4558	营业成本	1720	2743	3948	5455	7252
存货净额	2071	3035	4389	6069	8074	营业税金及附加	28	38	54	73	96
其他流动资产	760	1261	1762	2400	3161	销售费用	484	535	632	817	1053
流动资产合计	7775	9772	12746	16508	21106	管理费用	279	300	408	503	638
固定资产	243	267	277	282	280	研发费用	362	497	657	877	1133
无形资产及其他	35	97	94	91	88	财务费用	12	(10)	(20)	(26)	(36)
投资性房地产	155	191	191	191	191	投资收益	45	93	70	70	70
长期股权投资	11	20	30	39	49	资产减值及公允价值变动	8	14	(60)	(60)	(60)
资产总计	8219	10347	13338	17111	21715	其他收入	(222)	(380)	(447)	(647)	(881)
短期借款及交易性金融负债	4	88	100	100	100	营业利润	467	639	858	1140	1453
应付款项	1489	2230	3225	4460	5934	营业外净收支	(1)	(5)	1	1	1
其他流动负债	2631	3384	4739	6442	8511	利润总额	465	634	859	1141	1454
流动负债合计	4124	5702	8064	11002	14545	所得税费用	35	44	60	80	102
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	7	10	13	17
其他长期负债	60	64	68	72	76	归属于母公司净利润	423	582	788	1048	1334
长期负债合计	60	64	68	72	76	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4184	5766	8132	11074	14620	净利润	423	582	788	1048	1334
少数股东权益	49	56	64	74	88	资产减值准备	(11)	6	1	(1)	(0)
股东权益	3986	4525	5142	5962	7007	折旧摊销	35	41	33	40	46
负债和股东权益总计	8219	10347	13338	17111	21715	公允价值变动损失	(8)	(14)	60	60	60
关键财务与估值指标						财务费用	12	(10)	(20)	(26)	(36)
每股收益	0.86	1.17	1.59	2.11	2.69	营运资本变动	88	(582)	(224)	(294)	(319)
每股红利	0.01	0.25	0.34	0.46	0.58	其它	18	0	7	11	14
每股净资产	8.07	9.11	10.35	12.00	14.10	经营活动现金流	545	32	666	864	1135
ROIC	21.79%	19.49%	24%	30%	34%	资本开支	0	(79)	(101)	(101)	(101)
ROE	10.62%	12.85%	15%	18%	19%	其它投资现金流	(1218)	122	0	0	0
毛利率	46%	39%	37%	37%	36%	投资活动现金流	(1218)	33	(111)	(111)	(111)
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	(10)	32	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	10%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	25%	43%	40%	36%	32%	支付股利、利息	(5)	(126)	(171)	(228)	(290)
净利润增长率	16%	37%	36%	33%	27%	其它融资现金流	1691	223	12	0	0
资产负债率	52%	56%	61%	65%	68%	融资活动现金流	1671	3	(159)	(228)	(290)
股息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%	现金净变动	998	69	396	525	734
P/E	93.4	68.3	50.4	37.9	29.8	货币资金的期初余额	325	1324	1392	1788	2313
P/B	9.9	8.8	7.7	6.7	5.7	货币资金的期末余额	1324	1392	1788	2313	3048
EV/EBITDA	136.1	101.9	73.5	55.6	45.3	企业自由现金流	0	(243)	283	457	700
						权益自由现金流	0	(19)	313	482	733

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032