

中控技术 (688777.SH)

强烈推荐 (维持)

22Q3 业绩增长强劲，扣非净利润增速超预期

公司发布三季度业绩预告，22Q3 营收与上半年高增趋势基本一致，扣非归母净利润增长有所加速，超此前预期。同时，我们预计公司运营效率有进一步提升，管理变革效果在逐渐显现，伴随外部行业高景气度加持，长期成长动力充足，继续强烈推荐。

□ **事件：**公司发布 2022 年三季度业绩预告，预计前三季度营收 42.25 亿元，yoy +44.56%；归母净利润 4.70 亿元，yoy +41.19%；扣非归母净利润 3.64 亿元，yoy +54.21%。

□ **22Q3 单季营收维持高增速，扣非利润增长超预期。**公司 22Q3 单季营收 15.58 亿元，yoy +42.99%，与上半年高增趋势基本一致；归母净利润 1.57 亿元，yoy +28.81%；扣非归母净利润 1.26 亿元，yoy +58.84%，扣非利润增速超预期。此外，我们预计扣非前、后归母净利润增速差异主要系三季度理财收益、政府补贴等波动影响。

□ **净利润率同比提升，预计运营效率持续提升。**公司管理变革持续推进，变革效果逐渐显现，管理能力、运营效率不断提升，上半年公司销售期间费用率同比下滑约 4.97pct，预计 22Q3 运营效率有进一步提升，进而导致单季扣非净利润率同比提升约 0.81pct，前三季度扣非净利润率同比提升 0.54pct。若考虑剔除公司股份支付费用影响，公司利润端实际增长更加强劲，运营效率改善更加明显。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**预计 22-24 年营收 63.34/86.05/114.27 亿元，YoY +40%/36%/33%；归母净利润 8.15/11.21/15.44 亿元，YoY +40%/38%/38%，当前股价对应 PE 52/38/27 倍。流程工业智能制造龙头，竞争卡位优势明显，长期成长动力十足，继续强烈推荐。

□ **风险提示：**流程行业 CAPEX/OPEX 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	99.3	72.3	51.6	37.5	27.2
PB	10.5	9.3	8.1	7.0	5.8

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：84.63 元

基础数据

总股本 (万股)	49682
已上市流通股 (万股)	31829
总市值 (亿元)	420
流通市值 (亿元)	269
每股净资产 (MRQ)	9.5
ROE (TTM)	14.6
资产负债率	57.1%
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	4	30	6
相对表现	8	38	30



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中控技术 (688777) — 国内市场需求旺盛，海外业务高歌猛进》2022-08-29
- 《中控技术 (688777) — 22Q2 业绩再超预期，行业高景气下龙头持续进攻》2022-07-22
- 《中控技术 (688777) — 22Q1 收入稳健增长，利润略超预告上限》2022-04-25

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	99.3	72.3	51.6	37.5	27.2
PB	10.5	9.3	8.1	7.0	5.8
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。