

2021年02月28日

业绩符合预期，工业 4.0 时代将继续绽放

中控技术 (688777)

评级:	暂未评级	股票代码:	688777
上次评级:	暂未评级	52 周最高价/最低价:	130.6/78.11
目标价格:		总市值(亿)	414.09
最新收盘价:	83.81	自由流通市值(亿)	32.71
		自由流通股数(百万)	39.03

事件概述

公司发布业绩快报，2020 年度公司实现营业总收入 31.59 亿元，同比增长 24.51%；实现归母净利润 4.2 亿元，同比增长 14.95%；扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 17.51%。

分析判断:

► **业绩符合预期，四季度业绩继续保持快速增长。** 1) 疫情影响之下，公司业绩符合预期，根据测算公司净利润率 13.3%，较 2019 年的 14.62% 下滑 1.32 个百分点，我们判断与公司股权激励费用变化直接相关；从季度数据看，公司 2020 年第四季度实现收入 10.9 亿元/yoy+28.39%、归母净利润 1.78 亿元/yoy+20.27%，较前三季度均有所提高，继续保持快速增长。

► **流程工业自动化龙头，工业 4.0 时代公司将持续绽放。** 1) 公司深耕流程工业自动化领域数十年，拥有完善的“工业 3.0+工业 4.0”产品及解决方案架构体系，是国内流程工业自动化控制系统龙头。2) 自动化控制系统为工业企业的“大脑”，根据工控网数据，2019 年中国自动化市场规模达到 1865 亿元，预计未来 3 年中国自动化市场将保持 6% 左右的年均复合增长率，市场规模超 2000 亿。公司在流程工业自动化领域优势显著，核心产品覆盖自动化控制系统、工业控制软件、自动化仪表等领域，未来方向硬件更硬、软件更细，推动实现智能工厂的 5T 融合。3) 公司体外浙江蓝卓工业互联网的 supOS 工业操作系统是中国首个具备自主知识产权的工业操作系统，通过“平台+工业智能 Apps”新型业务模式实现企业客户降本增效、提高效率。我们认为公司在工业 4.0 的路上战略方向清晰、布局已形成，未来将持续绽放。

投资建议: 考虑到疫情影响消退后国内工业自动化复苏强劲，我们调整盈利预测，预计 2021-2022 年实现归母净利润分别为 5.41 (原为 4.97)、6.57 (原为 5.92) 亿元，暂时不予以评级。

风险提示: 公司业务拓展不及预期风险；下游行业波动风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,133	2,537	2,933	3,742	4,472
YoY (%)	24.4%	18.9%	15.6%	27.6%	19.5%
归母净利润(百万元)	285	365	417	541	657
YoY (%)	74.2%	28.3%	14.0%	29.9%	21.4%
毛利率 (%)	46.7%	48.1%	48.0%	48.1%	48.3%
每股收益 (元)	0.58	0.74	0.85	1.10	1.34
ROE	24.6%	20.1%	18.2%	19.1%	18.9%
市盈率	187.38	146.02	128.08	98.57	81.19

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘菁

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

分析师: 田仁秀

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521010001

联系人: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

相关研究:《首次覆盖: 进口替代先行者, 工业软件领导者, 工业革命践行者-20201124》

华西机械与计算机团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,537	2,933	3,742	4,472	净利润	371	424	550	668
YoY (%)	18.9%	15.6%	27.6%	19.5%	折旧和摊销	31	35	35	35
营业成本	1,317	1,526	1,943	2,314	营运资金变动	129	-283	55	26
营业税金及附加	30	37	46	55	经营活动现金流	495	133	582	659
销售费用	441	513	655	782	资本开支	-19	28	39	47
管理费用	233	273	348	411	投资	-12	0	0	0
财务费用	-3	0	0	0	投资活动现金流	-623	42	58	70
资产减值损失	-8	0	0	0	股权募资	459	49	0	0
投资收益	14	15	18	22	债务募资	75	-1	-47	0
营业利润	401	466	604	734	筹资活动现金流	211	48	-47	0
营业外收支	6	0	0	0	现金净流量	86	223	593	729
利润总额	407	466	604	734	主要财务指标				
所得税	36	43	54	66	成长能力 (%)				
净利润	371	424	550	668	营业收入增长率	18.9%	15.6%	27.6%	19.5%
归属于母公司净利润	365	417	541	657	净利润增长率	28.3%	14.0%	29.9%	21.4%
YoY (%)	28.3%	14.0%	29.9%	21.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.74	0.85	1.10	1.34	毛利率	48.1%	48.0%	48.1%	48.3%
资产负债表 (百万元)					净利率率	14.6%	14.4%	14.7%	14.9%
货币资金	325	549	1,141	1,870	总资产收益率 ROA	7.2%	7.1%	7.4%	7.5%
预付款项	84	83	108	131	净资产收益率 ROE	20.1%	18.2%	19.1%	18.9%
存货	1,396	1,578	2,013	2,405	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2,842	3,289	3,663	4,031	流动比率	1.47	1.57	1.60	1.64
流动资产合计	4,647	5,499	6,925	8,437	速动比率	1.00	1.10	1.11	1.15
长期股权投资	11	11	11	11	现金比率	0.10	0.16	0.26	0.36
固定资产	219	184	149	114	资产负债率	63.5%	60.5%	60.5%	59.6%
无形资产	33	33	33	33	经营效率 (%)				
非流动资产合计	423	388	353	318	总资产周转率	0.50	0.50	0.51	0.51
资产合计	5,070	5,887	7,278	8,755	每股指标 (元)				
短期借款	48	47	0	0	每股收益	0.74	0.85	1.10	1.34
应付账款及票据	893	980	1,260	1,507	每股净资产	3.71	4.66	5.76	7.10
其他流动负债	2,211	2,468	3,077	3,639	每股经营现金流	1.01	0.27	1.19	1.34
流动负债合计	3,152	3,495	4,337	5,147	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	68	68	68	68	PE	146.02	128.08	98.57	81.19
非流动负债合计	68	68	68	68	PB	0.00	23.33	18.86	15.31
负债合计	3,220	3,564	4,406	5,215					
股本	442	491	491	491					
少数股东权益	28	35	44	54					
股东权益合计	1,850	2,323	2,873	3,540					
负债和股东权益合计	5,070	5,887	7,278	8,755					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

毛冠锦：复旦大学金融硕士，2021年加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。