

## 销售回款大幅增长，产品谱系不断丰富

买入|上调

### ——中控技术(688777.SH)2020年年度报告点评

#### 事件：

公司于2021年3月29日晚发布《2020年年度报告》。

#### 点评：

##### ● 整体经营情况良好，经营性净现金流同比增长40.47%

2020年，公司已基本实现工业3.0产品谱系的完善，同时开展工业4.0产品谱系的研发，工业软件“APP+SaaS”化改造。全年业绩稳步增长，整体经营情况良好：实现营业收入31.59亿元，同比增长24.51%；实现扣非归母净利润3.25亿元，同比增长18.50%。公司在业务规模持续扩大的同时加大应收账款催款力度，销售回款大幅增长，全年实现经营性现金流量净额6.96亿元，同比增长40.47%。全年主营业务毛利率为45.58%，同比下降2.64个百分点，系大项目数量增加所致。

##### ● 工业4.0产品谱系不断丰富，5S店打造服务新模式

2020年，公司研发投入为3.62亿元，同比增长18.95%，占营业收入比重为11.46%，研发人员数量为1385人，占员工总数的33.84%。公司紧跟全球工业软件及信息技术发展趋势，从客户需求出发，深耕流程工业领域，融合PT（工艺技术）+ET（装备技术）+OT（运营技术）+AT（自动化技术）+IT（信息技术）等五大技术领域（5T技术），不断升级工业3.0产品谱系，丰富工业4.0产品谱系。截至2020年底，公司成功开设并全面运营覆盖全国主要化工园区的5S店102家，致力于打造线上线下服务新模式。

##### ● 智能制造项目落地加速，与标杆客户实现强强联合

公司以集散控制系统(DCS)起步，正由工业自动化产品供应商发展成为流程工业智能制造整体解决方案提供商。2020年，公司自动化系列产品以及智能制造解决方案国内市场规模持续提升，在大型石化、化工等领域的竞争力持续得到加强。公司获得国内外一系列具有业内影响力的智能制造示范项目：突破沙特阿美健康安全管理系统项目并签订双方战略合作谅解备忘录，提升了公司在世界500强顶级企业中的品牌形象；中标并实施日本大金旗下氟化工(中国)有限公司智能工厂项目；签约上海华谊集团钦州基地项目控制系统及智能工厂、陕西延长集团智能工厂等。

##### ● 投资建议与盈利预测

公司致力于满足流程工业企业的“工业3.0+工业4.0”需求，通过多年的发展，已经成长为智能制造整体解决方案提供商，未来成长空间较为广阔。预测公司2021-2023年营业收入为39.75、48.06、57.57亿元，归母净利润为5.20、6.35、7.65亿元，EPS为1.06、1.29、1.56元/股，对应PE为70.31、57.58、47.75倍。目前，公司处于较快发展阶段，市场机遇较多，研发、市场等费用投入较多，因此净利润率偏低，采用PS估值法较为合适。上市以来，公司PS主要运行在11-21倍的区间，考虑到近期科技股估值水平有明显调整，下调公司2021年的目标PS至13倍，对应的目标价为104.58元。目前的股价距目标价有40%以上的空间，上调至“买入”评级。

##### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；工业4.0业务推进不及预期；核心零部件供应风险；化工、石化、制药等下游行业需求波动；DCS研发及推广不及预期等。

当前价/目标价：74.38元/104.58元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：124.75/71.18

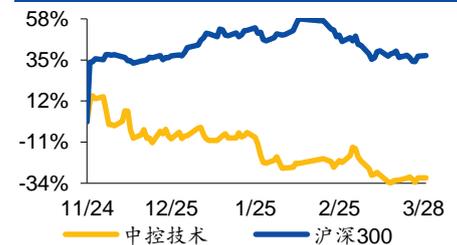
A股流通股(百万股)：39.03

A股总股本(百万股)：494.08

流通市值(百万元)：2903.27

总市值(百万元)：36749.97

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-中控技术(688777.SH)2020年度业绩快报点评：业绩符合预期，持续增长无忧》  
2021.03.01

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

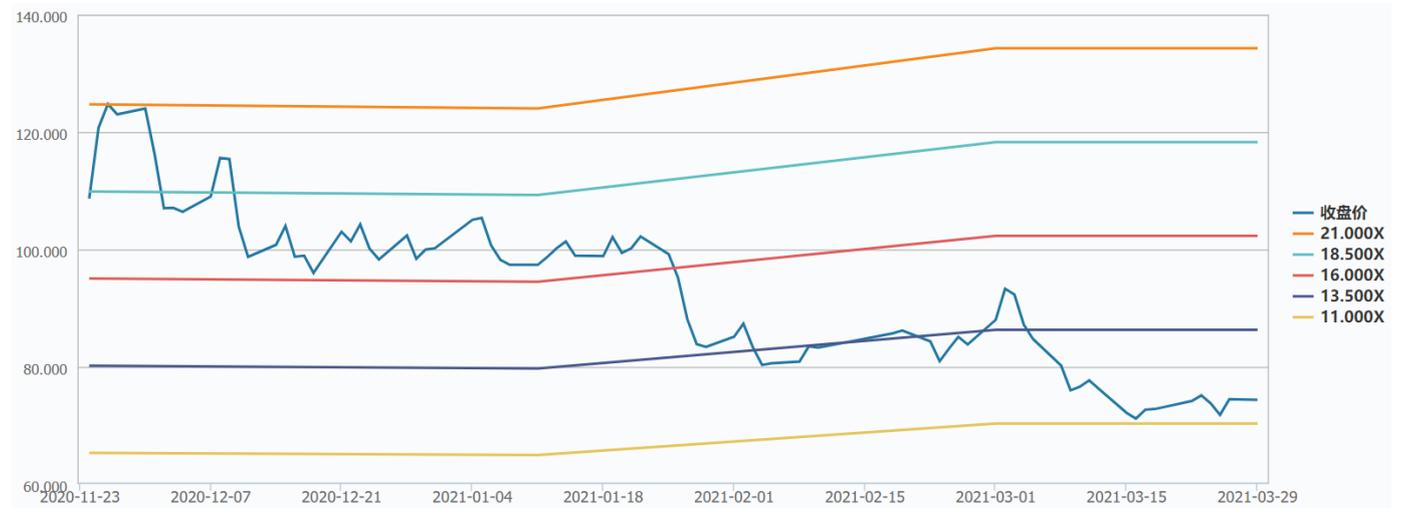
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2536.93	3158.74	3974.66	4805.74	5757.16
收入同比(%)	18.91	24.51	25.83	20.91	19.80
归母净利润(百万元)	365.50	423.26	519.74	634.67	765.29
归母净利润同比(%)	28.33	15.81	22.79	22.11	20.58
ROE(%)	20.06	10.62	11.54	12.35	12.96
每股收益(元)	0.74	0.86	1.06	1.29	1.56
市盈率(P/E)	99.98	86.33	70.31	57.58	47.75

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：中控技术上市以来 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4647.23	7775.17	8849.26	10236.73	11796.86
现金	325.21	1323.64	1638.72	2119.32	2592.12
应收账款	779.02	713.59	893.50	1076.97	1285.57
其他应收款	40.01	50.22	62.80	75.45	89.81
预付账款	84.45	128.15	161.72	195.99	234.72
存货	1395.80	2071.21	2364.90	2790.21	3252.64
其他流动资产	2022.74	3488.35	3727.62	3978.80	4342.00
<b>非流动资产</b>	422.93	444.05	473.80	502.79	536.39
长期投资	10.96	10.60	10.68	10.79	10.96
固定资产	219.49	233.96	255.24	272.68	287.00
无形资产	32.63	35.23	39.87	45.72	54.41
其他非流动资产	159.85	164.26	168.01	173.59	184.02
<b>资产总计</b>	5070.16	8219.22	9323.06	10739.52	12333.25
<b>流动负债</b>	3151.62	4124.16	4695.83	5462.24	6271.61
短期借款	48.24	4.01	0.00	0.00	0.00
应付账款	759.42	1146.78	1378.02	1645.45	1941.34
其他流动负债	2343.96	2973.38	3317.81	3816.78	4330.27
<b>非流动负债</b>	68.38	59.93	64.37	69.87	76.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	68.38	59.93	64.37	69.87	76.73
<b>负债合计</b>	3220.01	4184.09	4760.20	5532.11	6348.34
少数股东权益	28.33	49.48	57.53	67.50	79.77
股本	442.16	494.08	494.08	494.08	494.08
资本公积	654.39	2342.38	2342.38	2342.38	2342.38
留存收益	726.48	1149.75	1669.49	2304.16	3069.45
<b>归属母公司股东权益</b>	1821.82	3985.64	4505.33	5139.92	5905.14
<b>负债和股东权益</b>	5070.16	8219.22	9323.06	10739.52	12333.25

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	495.24	695.64	425.61	567.57	619.90
净利润	370.88	429.73	527.79	644.64	777.56
折旧摊销	31.48	38.40	36.16	42.21	48.51
财务费用	-2.60	11.76	-7.33	-9.40	-11.78
投资损失	-14.05	-44.64	-47.41	-55.58	-63.63
营运资金变动	96.21	157.44	-263.53	-364.15	-440.98
其他经营现金流	13.32	102.95	179.93	309.85	310.22
<b>投资活动现金流</b>	-622.79	-1293.12	-104.31	-85.40	-148.69
资本支出	44.24	56.83	45.37	49.53	53.48
长期投资	11.72	5.11	5.32	4.81	7.97
其他投资现金流	-566.83	-1231.19	-53.63	-31.06	-87.24
<b>筹资活动现金流</b>	210.61	1625.17	-6.22	-1.57	1.59
短期借款	-53.59	-44.24	-4.01	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	47.16	51.92	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	450.22	1687.99	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-233.18	-70.51	-2.22	-1.57	1.59
<b>现金净增加额</b>	85.84	1017.44	315.08	480.60	472.80

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2536.93	3158.74	3974.66	4805.74	5757.16
营业成本	1316.68	1719.55	2176.62	2645.00	3180.44
营业税金及附加	30.05	28.48	35.37	41.81	48.94
营业费用	441.36	483.94	608.52	729.51	867.03
管理费用	233.42	278.74	349.77	413.77	492.24
研发费用	304.35	362.03	408.51	469.09	539.46
财务费用	-2.60	11.76	-7.33	-9.40	-11.78
资产减值损失	-7.68	-7.89	-7.91	-7.98	-8.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.05	44.64	47.41	55.58	63.63
<b>营业利润</b>	401.23	466.51	570.49	696.73	840.22
营业外收入	6.60	0.68	0.72	0.76	0.81
营业外支出	0.79	2.05	0.38	0.43	0.51
<b>利润总额</b>	407.03	465.13	570.83	697.06	840.52
所得税	36.15	35.41	43.04	52.42	62.95
<b>净利润</b>	370.88	429.73	527.79	644.64	777.56
少数股东损益	5.39	6.47	8.05	9.97	12.27
<b>归属母公司净利润</b>	365.50	423.26	519.74	634.67	765.29
EBITDA	430.10	516.67	599.32	729.54	876.95
EPS (元)	0.83	0.86	1.06	1.29	1.56

**主要财务比率**

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.91	24.51	25.83	20.91	19.80
营业利润(%)	27.22	16.27	22.29	22.13	20.60
归属母公司净利润(%)	28.33	15.81	22.79	22.11	20.58
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	48.10	45.56	45.24	44.96	44.76
净利率(%)	14.41	13.40	13.08	13.21	13.29
ROE(%)	20.06	10.62	11.54	12.35	12.96
ROIC(%)	-623.03	25.92	26.17	26.76	27.00
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.51	50.91	51.06	51.51	51.47
净负债比率(%)	1.50	0.10	0.00	0.00	0.00
流动比率	1.47	1.89	1.88	1.87	1.88
速动比率	1.02	1.38	1.38	1.36	1.36
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.58	0.48	0.45	0.48	0.50
应收账款周转率	3.42	4.23	4.95	4.88	4.87
应付账款周转率	1.90	1.80	1.72	1.75	1.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.86	1.06	1.29	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.42	0.87	1.16	1.26
每股净资产(最新摊薄)	3.71	8.11	9.17	10.46	12.02
<b>估值比率</b>					
P/E	99.98	86.33	70.31	57.58	47.75
P/B	20.06	9.17	8.11	7.11	6.19
EV/EBITDA	76.68	63.83	55.03	45.21	37.61

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188