

## 中控技术 (688777.SH) 与普洛药业达成战略合作, 智能制造再下一城

2021年07月13日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

应璘 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790120100007

日期	2021/7/13
当前股价(元)	101.85
一年最高最低(元)	130.60/70.01
总市值(亿元)	503.22
流通市值(亿元)	39.75
总股本(亿股)	4.94
流通股本(亿股)	0.39
近3个月换手率(%)	111.05

### ● 流程行业领先者, 持续受益国产化和智能制造

公司深耕工业自动化二十年, 一方面凭借自动化控制系统领域龙头地位持续签约大项目, 抢占中高端市场, 另一方面在工业 4.0 的智能化趋势下拓展高毛利的工业软件业务, 有望在工业 3.0 转向 4.0 的过程中持续领跑。我们维持原有的盈利预测, 即公司 2021-2023 年的归母净利润 5.44/6.83/8.58 亿元, EPS 为 1.10/1.38/1.74 元/股, 对应当前股价 PE 为 92.5、73.7、58.7 倍, 维持“买入”评级。

### ● 事件: 与普洛药业签订战略合作协议公告

普洛药业公告与公司签署《战略合作伙伴协议书》, 双方就战略采购、创新应用和资本合作等方面达成深度战略合作关系。

### ● 与制药龙头合作彰显公司技术实力, 有望打开后续成长空间

普洛药业为国内原料药生产及出口龙头。根据协议, 公司拟提供解决方案、技术、服务等全方位支持, 助力普洛药业提升自动化、数字化、智能化水平。我们认为, 本次合作是公司智能制造业务在制药行业的重要突破, 有望显著增厚公司业绩, 丰富公司行业 know-how 积累和增强技术创新能力。我们看好该项目成为公司在制药领域的标杆示范项目, 为后续公司持续扩张夯实基础。

### ● 智能制造行业景气维持高位, 公司作为龙头份额持续提升

公司下游受益政策鼓励和需求提振的双重驱动。《国家智能制造标准体系建设指南(2021版)》征求意见稿近期发布, 标准建设加速保障行业深入发展。制造业景气面维持高位, 2021年6月PMI达50.9%, 连续16个月位于荣枯线上方, 景气面稳定为智能化改造需求释放奠定基础。公司作为流程行业的龙头, 2021年已和 Socomec 集团、万华化学等签订战略合作协议, 看好公司份额持续提升。

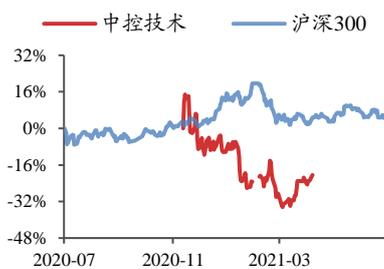
### ● 风险提示: 客户履约进度不及预期的风险、公司技术研发不及预期的风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,537	3,159	3,957	4,891	6,033
YOY(%)	18.9	24.5	25.3	23.6	23.3
归母净利润(百万元)	365	423	544	683	858
YOY(%)	28.3	15.8	28.5	25.6	25.7
毛利率(%)	48.1	45.6	46.2	46.7	47.5
净利率(%)	14.4	13.4	13.7	14.0	14.2
ROE(%)	20.0	10.6	12.4	13.7	14.9
EPS(摊薄/元)	0.74	0.86	1.10	1.38	1.74
P/E(倍)	137.7	118.9	92.5	73.7	58.7
P/B(倍)	27.6	12.6	11.4	10.1	8.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-中控技术:2021H1 营收稳健增长, 市场影响力不断提升》-2021.7.5

《公司首次覆盖报告-中控技术: 行业积淀铸品牌, 产品矩阵创未来》-2021.5.23

《新股询价报告-中控技术(688777): 智能制造领导者, 迎来黄金发展期》-2020.11.24

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4647	7775	10095	10919	12734
现金	325	1324	2927	2733	3486
应收票据及应收账款	1139	1183	1726	1869	2565
其他应收款	40	50	63	77	95
预付账款	84	128	138	191	215
存货	1396	2071	2222	3030	3354
其他流动资产	1663	3019	3019	3019	3019
<b>非流动资产</b>	423	444	477	511	552
长期投资	11	11	10	10	10
固定资产	219	234	269	306	350
无形资产	33	35	33	31	29
其他非流动资产	160	164	164	164	164
<b>资产总计</b>	5070	8219	10572	11430	13287
<b>流动负债</b>	3152	4124	6054	6304	7389
短期借款	48	4	4	1052	4
应付票据及应付账款	893	1489	1461	2148	2238
其他流动负债	2211	2631	4589	3104	5148
<b>非流动负债</b>	68	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	3220	4184	6114	6364	7449
少数股东权益	28	49	58	68	81
股本	442	494	494	494	494
资本公积	654	2342	2342	2342	2342
留存收益	726	1150	1534	2017	2624
<b>归属母公司股东权益</b>	1822	3986	4401	4998	5756
负债和股东权益	5070	8219	10572	11430	13287

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	495	696	1731	-1126	1943
净利润	371	430	552	693	871
折旧摊销	31	38	36	45	55
财务费用	-3	12	-19	11	14
投资损失	-14	-45	-36	-39	-38
营运资金变动	96	157	1213	-1816	1071
其他经营现金流	13	103	-16	-20	-30
<b>投资活动现金流</b>	-623	-1293	-17	-20	-28
资本支出	44	57	33	35	42
长期投资	-12	-5	0	0	0
其他投资现金流	-590	-1241	17	15	14
<b>筹资活动现金流</b>	211	1625	-110	-96	-114
短期借款	-54	-44	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	47	52	0	0	0
资本公积增加	450	1688	0	0	0
其他筹资现金流	-233	-71	-110	-96	-114
<b>现金净增加额</b>	86	1017	1604	-1242	1801

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2537	3159	3957	4891	6033
营业成本	1317	1720	2129	2605	3166
营业税金及附加	30	28	39	47	59
营业费用	441	484	633	758	917
管理费用	233	279	328	391	483
研发费用	304	362	475	562	694
财务费用	-3	12	-19	11	14
资产减值损失	-8	-8	0	0	0
其他收益	160	176	176	176	176
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	45	36	39	38
资产处置收益	33	-0	16	20	30
<b>营业利润</b>	401	467	599	752	946
营业外收入	7	1	3	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	407	465	600	752	946
所得税	36	35	48	59	75
<b>净利润</b>	371	430	552	693	871
少数股东损益	5	6	8	10	13
<b>归母净利润</b>	365	423	544	683	858
EBITDA	432	464	573	744	940
EPS(元)	0.74	0.86	1.10	1.38	1.74

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.9	24.5	25.3	23.6	23.3
营业利润(%)	27.2	16.3	28.4	25.5	25.7
归属于母公司净利润(%)	28.3	15.8	28.5	25.6	25.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	48.1	45.6	46.2	46.7	47.5
净利率(%)	14.4	13.4	13.7	14.0	14.2
ROE(%)	20.0	10.6	12.4	13.7	14.9
ROIC(%)	18.8	9.7	11.1	10.5	14.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.5	50.9	57.8	55.7	56.1
净负债比率(%)	-11.3	-31.2	-64.2	-32.0	-58.6
流动比率	1.5	1.9	1.7	1.7	1.7
速动比率	0.8	1.2	1.2	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.86	1.10	1.38	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.41	3.50	-2.28	3.93
每股净资产(最新摊薄)	3.69	8.07	8.91	10.12	11.65
<b>估值比率</b>					
P/E	137.7	118.9	92.5	73.7	58.7
P/B	27.6	12.6	11.4	10.1	8.7
EV/EBITDA	113.4	100.7	78.8	62.3	47.5

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn