

中控技术 (688777.SH)

中报收入略超预期，智能制造高景气度带来充足在手订单

事件：2021年8月23日晚，公司发布2021年半年报，实现收入18.33亿元，同比增长51.27%，实现归母净利润2.11亿元，同比增长52.83%，实现扣非后归母净利润1.57亿元，同比增长47.35%。**中报收入略超市场预期。**

充足在手订单带来持续的业绩释放动能，智能制造解决方案板块收入大超预期。正如我们在前期报告《中控技术：年报符合预期，综合化转型提速》中所推理的，“2020年全年新签合同预计超过47亿元，2020年末在手订单大概率不低于49亿元”，公司在手订单充足。由于2020年Q1国内新冠疫情的原因，造成部分项目的延后，使得公司2020年单Q2收入达到9.16亿元，为相对高基数。今年单Q2收入增速约为20.54%，虽然低于今年Q1收入约146%的同比收入增速，**不过2021H1收入整体增速达51.27%，依然表现出了在手订单充足情况下的业绩加速态势。**其中智能制造解决方案板块收入14.40亿元，同比大增60.59%，毛利率下滑约8个pct，收入增速大超预期。我们认为，随着工业企业对智能工厂自动化、数字化及智能化的需求不断增加及升级迭代，其需求从单一产品转变为包含自动化控制系统、自动化仪表及工业软件的智能制造整体解决方案，公司依托产品线的不断丰富、5S服务站点带来的客户粘性提升、公司在强势细分行业 Know-how 的不断积累以及各类重大项目（中国石化、广西华谊、中国石油等）突破带来的示范效应，公司明显受益于智能制造升级的产业趋势，未来有望持续看到收入端的超预期。

大幅备货应对业务高景气度，实际经营性现金流表现良好。2021H1公司经营性净现金流为-3.52亿元，同比下滑4.9亿元，但是公司同期存货大幅增加7.5亿元，考虑到这一影响之后，公司实际现金流表现依旧良好。此外，公司期末合同负债达到21.25亿元，同比大幅增加4.8亿元，考虑到公司的收款模式，我们认为公司同期的新签订单也体现出了产业的高景气度。

疫情推动制造业回流带来短期边际动量，国产化、国际化、综合化三个维度具有中期市场认知差，工业数字化转型打开长期成长空间。短期看：2020年新冠疫情推动制造业回流中国，我国出口增速不断上行超预期，制造业投资持续回暖，都为公司带来更多利基，提升公司短期边际收益。中期看：公司在三个维度具有认知差：国产化、国际化、综合化。1、国产化是核心成长驱动力，具有高确定性和近两倍增长空间；2、国际化之路有望再造一个中国市场；3、向产业上下游延伸，推动综合化转型，提升议价能力和客户粘性，降低边际成本，并逐步由产品型、项目制公司向平台型公司演进。长期看：我国工业数字化渗透率明显低于海外发达国家，未来存一倍提升空间，同时工业技术改造投资领先制造业增速也表明工业数字化转型正全力推进。

维持“买入”评级。我们预测公司2021-2023年实现收入约46.47亿元、61.43亿元和80.94亿元，实现归母净利润约6.06亿元、7.87亿元、10.72亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业波动风险；研发投入不及预期的风险；部分重要原材料进口风险；新冠疫情持续发酵的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,537	3,159	4,647	6,143	8,094
增长率 yoy (%)	18.9	24.5	47.1	32.2	31.8
归母净利润（百万元）	365	423	606	787	1,072
增长率 yoy (%)	28.3	15.8	43.2	29.9	36.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.74	0.86	1.23	1.59	2.17
净资产收益率 (%)	20.0	10.6	13.6	15.1	17.2
P/E (倍)	161.5	139.5	97.4	75.0	55.1
P/B (倍)	32.4	14.8	13.2	11.3	9.4

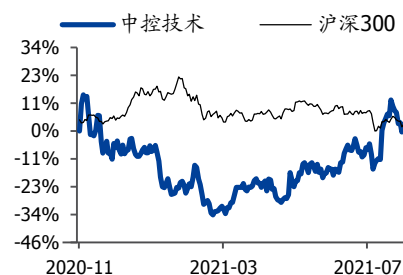
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月23日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电气自动化设备
前次评级	买入
8月23日收盘价(元)	119.50
总市值(百万元)	59,043.04
总股本(百万股)	494.08
其中自由流通股(%)	8.31
30日日均成交量(百万股)	1.80

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号：S0680519060002

邮箱：yangye@gszq.com

相关研究

- 1、《中控技术 (688777.SH)：中报预告符合预期，综合化转型持续推进》2021-07-05
- 2、《中控技术 (688777.SH)：一季度业绩超预期验证成长提速》2021-04-29
- 3、《中控技术 (688777.SH)：年报符合预期，综合化转型提速》2021-03-30



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4647	7775	10872	11928	16530	营业收入	2537	3159	4647	6143	8094
现金	325	1324	2327	3186	4625	营业成本	1317	1720	2782	3684	4853
应收票据及应收账款	1139	1183	1722	1511	2536	营业税金及附加	30	28	42	55	73
其他应收款	40	50	83	93	138	营业费用	441	484	606	781	1008
预付账款	84	128	185	229	316	管理费用	233	279	314	386	443
存货	1396	2071	3537	3890	5895	研发费用	304	362	497	687	921
其他流动资产	1663	3019	3019	3019	3019	财务费用	-3	12	-41	-58	-93
非流动资产	423	444	583	690	823	资产减值损失	-8	-8	-37	-49	-65
长期投资	11	11	10	10	10	其他收益	160	176	225	270	320
固定资产	219	234	369	480	614	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	33	35	40	36	35	投资净收益	14	45	32	39	35
其他非流动资产	160	164	165	164	165	资产处置收益	33	-0	0	0	0
资产总计	5070	8219	11455	12618	17353	营业利润	401	467	667	867	1180
流动负债	3152	4124	6872	7268	10954	营业外收入	7	1	1	1	1
短期借款	48	4	0	0	0	营业外支出	1	2	2	2	2
应付票据及应付账款	893	1489	2364	2739	3984	利润总额	407	465	666	865	1178
其他流动负债	2211	2631	4509	4530	6970	所得税	36	35	51	66	90
非流动负债	68	60	60	60	60	净利润	371	430	615	799	1089
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	6	9	12	16
其他非流动负债	68	60	60	60	60	归属母公司净利润	365	423	606	787	1072
负债合计	3220	4184	6932	7328	11014	EBITDA	432	464	644	830	1124
少数股东权益	28	49	59	71	87	EPS (元)	0.74	0.86	1.23	1.59	2.17
股本	442	494	494	494	494	主要财务比率					
资本公积	654	2342	2342	2342	2342	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	726	1150	1457	1857	2401	成长能力					
归属母公司股东权益	1822	3986	4464	5219	6252	营业收入(%)	18.9	24.5	47.1	32.2	31.8
负债和股东权益	5070	8219	11455	12618	17353	营业利润(%)	27.2	16.3	43.0	29.9	36.1
						归属于母公司净利润(%)	28.3	15.8	43.2	29.9	36.2
						获利能力					
						毛利率(%)	48.1	45.6	40.1	40.0	40.0
						净利率(%)	14.4	13.4	13.0	12.8	13.2
						ROE(%)	20.0	10.6	13.6	15.1	17.2
						ROIC(%)	18.8	9.7	12.5	13.7	15.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.5	50.9	60.5	58.1	63.5
						净负债比率(%)	-11.3	-31.2	-50.1	-59.1	-72.0
						流动比率	1.5	1.9	1.6	1.6	1.5
						速动比率	0.8	1.2	0.9	1.0	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.2	2.7	3.2	3.8	4.0
						应付账款周转率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.74	0.86	1.23	1.59	2.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.41	2.50	1.92	3.13
						每股净资产(最新摊薄)	3.69	8.07	9.03	10.56	12.65
						估值比率					
						P/E	161.5	139.5	97.4	75.0	55.1
						P/B	32.4	14.8	13.2	11.3	9.4
						EV/EBITDA	133.6	119.5	84.5	64.6	46.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com