

中控技术 (688777.SH)

高景气度催生业绩释放能力，产品竞争力不断提升

事件: 2021年10月26日晚,公司发布2021年三季度报,实现收入29.22亿元,同比增长41.25%,实现归母净利润3.33亿元,同比增长37.78%,实现扣非后归母净利润2.36亿元,同比增长27.50%。

充足在手订单带来全年业绩释放动能,我们预计短期宏观经济波动形成公司单季度扰动,毛利率主要受到收入结构的扰动。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”,公司全年在手订单充足。公司2021单Q3收入同比增长27.10%,虽然环比高于单Q2的20.54%的同比增速(不过2020Q2有疫情带来的2020Q1订单延后形成的收入相对高基数),但是我们预计公司一定程度上受到了三季度限电等宏观扰动因素的影响(公司存货继续环比提升4.3亿元,且中报数据显示其中约3/4为待确认收入的“发出商品”科目)。参考公司2017-2020的前三季度收入占比分别为65.2%、63.0%、66.5%和65.5%,我们假设今年前三季度的收入占比约为2/3,那么今年全年收入简单估算对应43.8亿元,全年收入维持高增依然可期。2021单Q3毛利率约39.20%,同比下滑约5个pct,我们认为原因主要是收入结构变化(相对低毛利的S2B平台业务增速较快)。公司微信公众号于2021年10月19日披露了公司DCS系统突破全球化工巨头巴斯夫生产装置,验证了公司产品的硬核实力,随着此类项目的落地以及叠加产业高景气度,我们预计未来公司的综合毛利率有望逐步上行。

实际经营性现金流表现优秀,产业景气度高企。2021单Q3公司经营性净现金流为2.10亿元,环比增加1.55亿元,单Q3的现金回款同比增速达到79.03%,大幅超过单Q3的收入增速27.10%,同时考虑到公司单Q3存货环比增加4.3亿元后,公司实际现金流表现优秀。此外,公司期末合同负债达到刷新历史的23.56亿元,环比继续增加2.23亿元,考虑到公司的收款模式(公司招股书披露了项目投运前收款约60%),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45.30亿元、60.71亿元和80.35亿元,实现归母净利润约5.71亿元、7.81亿元、11.15亿元,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	4,530	6,071	8,035
增长率 yoy (%)	18.9	24.5	43.4	34.0	32.4
归母净利润(百万元)	365	423	571	781	1,115
增长率 yoy (%)	28.3	15.8	35.0	36.7	42.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.74	0.86	1.16	1.58	2.26
净资产收益率(%)	20.0	10.6	12.9	15.1	17.9
P/E(倍)	115.3	99.5	73.7	54.0	37.8
P/B(倍)	23.1	10.6	9.5	8.1	6.7

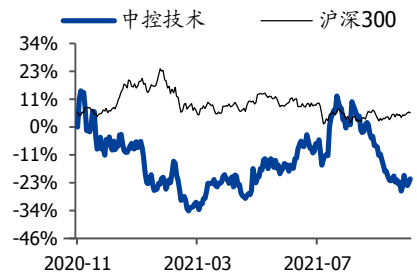
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电气自动化设备
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	85.26
总市值(百万元)	42,125.60
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)	1.28

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

相关研究

- 《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》2021-08-23
- 《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
- 《中控技术(688777.SH): 一季度业绩超预期验证成长提速》2021-04-29

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	10578	11938	16117	营业收入	2537	3159	4530	6071	8035
现金	325	1324	2274	3130	4530	营业成本	1317	1720	2704	3619	4746
应收票据及应收账款	1139	1183	1648	1547	2471	营业税金及附加	30	28	41	55	72
其他应收款	40	50	79	94	135	营业费用	441	484	606	781	1008
预付账款	84	128	177	232	309	管理费用	233	279	314	386	443
存货	1396	2071	3380	3916	5653	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	-40	-57	-91
非流动资产	423	444	571	684	819	资产减值损失	-8	-8	-36	-49	-64
长期投资	11	11	10	10	10	其他收益	160	176	225	270	320
固定资产	219	234	356	474	609	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	164	164	165	资产处置收益	33	-0	0	0	0
资产总计	5070	8219	11148	12621	16936	营业利润	401	467	629	859	1227
流动负债	3152	4124	6601	7313	10536	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	2256	2756	3818	利润总额	407	465	628	858	1226
其他流动负债	2211	2631	4345	4557	6718	所得税	36	35	48	65	93
非流动负债	68	60	60	60	60	净利润	371	430	580	793	1132
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	6	9	12	17
其他非流动负债	68	60	60	60	60	归属母公司净利润	365	423	571	781	1115
负债合计	3220	4184	6661	7373	10596	EBITDA	432	464	607	824	1173
少数股东权益	28	49	58	70	87	EPS (元)	0.74	0.86	1.16	1.58	2.26
股本	442	494	494	494	494						
资本公积	654	2342	2342	2342	2342						
留存收益	726	1150	1440	1836	2402						
归属母公司股东权益	1822	3986	4429	5178	6253						
负债和股东权益	5070	8219	11148	12621	16936						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	495	696	1169	952	1512
净利润	371	430	580	793	1132
折旧摊销	31	38	33	47	63
财务费用	-3	12	-40	-57	-91
投资损失	-14	-45	-32	-39	-35
营运资金变动	96	157	629	208	443
其他经营现金流	13	103	0	0	0
投资活动现金流	-623	-1293	-128	-121	-163
资本支出	44	57	127	113	136
长期投资	-12	-5	0	0	0
其他投资现金流	-590	-1241	-0	-7	-27
筹资活动现金流	211	1625	-91	25	51
短期借款	-54	-44	-4	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	-87	25	51
现金净增加额	86	1017	950	856	1400

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.9	24.5	43.4	34.0	32.4
营业利润(%)	27.2	16.3	34.9	36.6	42.8
归属于母公司净利润(%)	28.3	15.8	35.0	36.7	42.9
获利能力					
毛利率(%)	48.1	45.6	40.3	40.4	40.9
净利率(%)	14.4	13.4	12.6	12.9	13.9
ROE(%)	20.0	10.6	12.9	15.1	17.9
ROIC(%)	18.8	9.7	11.8	13.7	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	63.5	50.9	59.7	58.4	62.6
净负债比率(%)	-11.3	-31.2	-49.3	-58.5	-70.5
流动比率	1.5	1.9	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.8	1.2	1.0	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	1.16	1.58	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.41	2.37	1.93	3.06
每股净资产(最新摊薄)	3.69	8.07	8.96	10.48	12.66
估值比率					
P/E	115.3	99.5	73.7	54.0	37.8
P/B	23.1	10.6	9.5	8.1	6.7
EV/EBITDA	94.5	83.0	62.0	44.6	30.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 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

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

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

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