

2024年10月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，经营质量持续提升

—川仪股份（603100.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

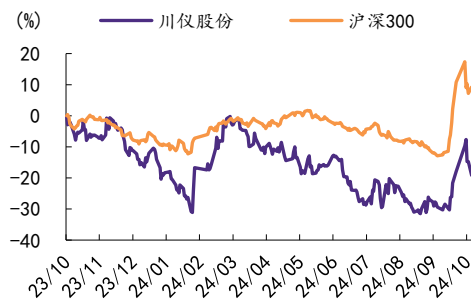
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-14

当前股价（元）	19.47
总市值（亿元）	100
总股本（百万股）	513
流通股本（百万股）	508
52周价格范围（元）	15.76-30.85
日均成交额（百万元）	84.49

市场表现



政策助力下游产业快速发展，需求有望持续提升

工业自动控制系统装置广泛应用于石油化工、冶金、电力、轻工建材、市政环保、新材料、新能源等领域，是制造业实现高端化、智能化、绿色化的重要基础。我国制造业正处于向高端化、智能化、绿色化发展的关键期，石油化工、冶金、电力等下游行业蕴含的技术改造和装备升级换代、提质增效、节能减排等需求都将为行业拓宽发展空间。2024年3月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，下游大型石油化工、冶金、电力等企业将迎来关键设备优化升级期，将更新一批高性能、高效率、高可靠性的先进设备，不断扩大行业的市场需求。在政策指导下，近年来，我国多个核电新项目的陆续获批建设，核电新项目建设核准批复进入常态化。2024年以来，陕西、辽宁、广东、湖南等地多个百亿级化工新材料项目开工。核电及化工新材料的快速发展也将为行业带来新的市场需求。

积极开拓海外市场，海外发展成效显著

公司积极应对全球市场的挑战与机遇，不断深化与中国石化工程建设有限公司、中国天辰工程有限公司、山东电力建设第三工程有限公司等大型工程公司的项目合作，带动公司产品、技术、服务“走出去”。同时，公司积极开拓东南亚、南亚、中东、非洲等海外市场，加大区域性合作伙伴及渠道商的开发，完善海外目标市场产品认证，增强相关人力、技术资源配置等，不断夯实海外市场开拓基础。2024年上半年公司海外市场新签订单同比增长86%，显示出公司在国际市场的强劲竞争力。尽管海外市场服务成本高且项目周期长，但海外订单的毛利率相对较高，公司在海外市场的持续发展将带来新的增长点。

持续加大研发投入，夯实创新根基

2024年H1公司研发费用2.64亿元，同比增长4.67%，占营业收入7.05%。公司在研发方面的投入相当可观，会继续以市场需求为导向，持续保障研发投入，研发投入占比保持7%以上。2024上半年，公司实施国家级、省部（直辖市）级科技项目24项，完成“1E级压力和差压变送器研制”“高动态过程仪表及其原位校准技术”“仪器仪表智能运维及性能测试平台”等4个国家重点研发项目的验收。参与国家、行业标准制定4项，新获授权专利92件（其中发明专利32

件），软件著作权 37 件，累计拥有有效专利 1025 件（其中发明专利 342 件），软件著作权 305 件，研发方面取得显著成果。公司有望通过持续的研发投入增强竞争优势，并进一步扩大市场份额。

盈利预测

公司是国内工业自动控制系统装置制造业的领先企业，产品谱系完备，技术优势领先。公司全线发力开拓市场，同时下游行业受益于政策支持增长动力充足，市场需求持续扩大，公司增长前景广阔，预测公司 2024-2026 年收入分别为 82.07、92.76、105.43 亿元，EPS 分别为 1.59、1.82、2.11 元，当前股价对应 PE 分别为 12.3、10.7、9.2 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

内外环境变化风险；地缘政治风险；市场竞争加剧的风险；产品研发的风险；产能不及预期的风险；原材料供应及价格变动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	7,411	8,207	9,276	10,543
增长率（%）	16.3%	10.7%	13.0%	13.7%
归母净利润（百万元）	744	814	935	1,080
增长率（%）	28.5%	9.4%	14.9%	15.6%
摊薄每股收益（元）	1.88	1.59	1.82	2.11
ROE（%）	18.7%	18.1%	18.3%	18.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,535	3,070	3,806	4,394
应收款	1,349	1,529	1,677	1,906
存货	1,403	1,489	1,639	1,844
其他流动资产	1,286	1,397	1,560	1,710
流动资产合计	6,573	7,485	8,682	9,854
非流动资产:				
金融类资产	2	2	2	2
固定资产	698	646	596	576
在建工程	85	62	50	44
无形资产	56	53	49	42
长期股权投资	445	445	445	445
其他非流动资产	462	462	462	462
非流动资产合计	1,747	1,667	1,602	1,569
资产总计	8,320	9,153	10,284	11,423
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,820	2,025	2,308	2,624
其他流动负债	1,079	1,079	1,079	1,079
流动负债合计	3,918	4,228	4,759	5,204
非流动负债:				
长期借款	333	333	333	333
其他非流动负债	97	97	97	97
非流动负债合计	430	430	430	430
负债合计	4,348	4,659	5,189	5,634
所有者权益				
股本	395	513	513	513
股东权益	3,972	4,494	5,095	5,788
负债和所有者权益	8,320	9,153	10,284	11,423

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	746	816	938	1084
少数股东权益	2	3	3	4
折旧摊销	66	49	46	42
公允价值变动	11	8	11	9
营运资金变动	-118	-67	69	-138
经营活动现金净流量	708	809	1067	1000
投资活动现金净流量	832	76	62	26
筹资活动现金净流量	-1005	-294	-337	-390
现金流量净额	535	591	792	636

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,411	8,207	9,276	10,543
营业成本	4,876	5,377	6,037	6,863
营业税金及附加	53	59	67	76
销售费用	971	1,083	1,215	1,371
管理费用	416	468	529	569
财务费用	-20	-54	-64	-69
研发费用	524	591	686	780
费用合计	1,890	2,088	2,366	2,651
资产减值损失	-37	-43	-50	-52
公允价值变动	11	8	11	9
投资收益	199	189	202	199
营业利润	806	880	1,013	1,170
加: 营业外收入	13	15	18	17
减: 营业外支出	3	3	3	3
利润总额	817	892	1,028	1,185
所得税费用	70	76	90	101
净利润	746	816	938	1,084
少数股东损益	2	3	3	4
归母净利润	744	814	935	1,080

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	16.3%	10.7%	13.0%	13.7%
归母净利润增长率	28.5%	9.4%	14.9%	15.6%
盈利能力				
毛利率	34.2%	34.5%	34.9%	34.9%
四项费用/营收	25.5%	25.4%	25.5%	25.1%
净利率	10.1%	9.9%	10.1%	10.3%
ROE	18.7%	18.1%	18.3%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	52.3%	50.9%	50.5%	49.3%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.5	5.4	5.5	5.5
存货周转率	3.5	3.6	3.7	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.88	1.59	1.82	2.11
P/E	10.3	12.3	10.7	9.2
P/S	1.0	1.2	1.1	0.9
P/B	1.9	2.2	2.0	1.7

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。