

川仪股份 (603100.SH)
通用设备

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月10日

评级： 增持（维持）

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：谢校辉

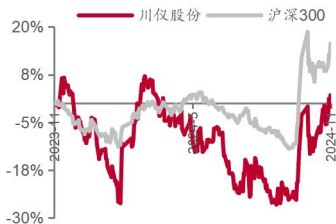
执业证书编号：S0740522100003

Email: xiexh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	513.41
流通股本(百万股)	508.41
市价(元)	21.56
市值(百万元)	11,069.16
流通市值(百万元)	10,961.32

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《国内工业自动化仪表领导者，自主可控+设备更新驱动成长——川仪股份(603100)深度报告》2024-09-25

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,370	7,411	7,789	8,887	10,306
增长率yoy%	16%	16%	5%	14%	16%
净利润(百万元)	579	744	787	915	1,082
增长率yoy%	7%	28%	6%	16%	18%
每股收益(元)	1.13	1.45	1.53	1.78	2.11
每股现金流量	1.11	1.38	2.61	1.44	1.94
净资产收益率	17%	19%	17%	17%	17%
P/E	19.1	14.9	14.1	12.1	10.2
P/B	3.2	2.8	2.4	2.0	1.7

备注：股价截止自2024年11月10日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ **事件：**公司发布2024年三季报，前三季度实现营业收入56.22亿元，同比增长2.54%，实现归母净利润5.58亿元，同比增长4.44%，实现扣非归母净利润4.80亿元，同比上升3.95%。其中，单三季度实现营业收入18.77亿元，同比下降0.61%，实现归母净利润1.96亿元，同比增长7.84%，实现扣非归母净利润1.66亿元，同比上升0.97%。

■ **2024Q3 盈利超预期，期待需求端复苏。**

■ **(1) 成长性：**2024Q3 公司营收为18.77亿元，同比下降0.61%，归母净利润为1.96亿元，同比增长7.84%，营收端略有下滑的主因是受宏观经济形势的影响，公司部分下游市场面临一定的调整周期，市场竞争愈加激烈，需求较弱；利润端稳中有升，是公司坚持精益生产、持续加强成本费用控制的成果体现。展望未来，我们认为，需求低谷期已过，同时公司积极开拓石油化工、装备制造、冶金、核电等下游领域，有望实现稳健增长。

■ **(2) 盈利能力：**2024Q3，公司毛利率为34.38%，同比和环比分别增加0.65pct和2.72pct，净利率为10.45%，同比和环比分别增加0.82pct和0.61pct，盈利能力持续提升。我们认为，在工业自动化仪表下游需求疲软背景下，行业价格战因素较为激烈，在此背景下，公司盈利超预期提升，充分证明了公司作为国内工业自动化仪表龙头的实力。

■ **拓品类扩下游持续推进，具备稳定增长久期。**

■ **①产品：**公司是国内少数综合型自动化仪表企业，追赶国际先进。公司产品系列齐全，是国内极少数综合型自动化仪表及控制装置研发制造企业，技术层面，公司现场测量类仪表和控制阀技术水平国内领先，部分达到国际先进水平，打造了压力变送器、电磁流量计、电动执行机构、阀门定位器4个世界先进水平的产品，且市占率领先。

■ **②下游：**以流程工业为主，持续拓展新兴下游。公司产品需求主要来自下游新建项目和存量项目改造（更新）两部分，新建项目主要受到下游客户新增固定资产投资意愿影响，存量项目更新改造需求较为刚性。公司传统下游以石油化工、冶金、电力等流程工业为主，客户结构优秀，同时持续拓展核电、锂电、氢能、医药等新领域，有望贡献业绩增量。

■ **③海外：**拓展迅速，弹性可期。公司出口主要有三种模式，即与大型工程总包公司合作出海、与跨国企业开展OEM配套合作、产品直接出海（报表上的数据体现）。目前公司多个品类（电磁流量计、压力变送器、调节阀等）在国内的市场份额已经做到头部，且技术层面已基本对标国际先进，叠加国内工业自动化仪表下游需求在底部，出海已经成为川仪重要的侧重点。

■ **维持“增持”评级：**公司是国内工业自动化仪表龙头，产品系列完善，多个产品已对标国际先进，国内市占率领先。政策驱动下，公司有望充分受益进口替代，同时积极

拓展海外，公司具备稳定增长久期。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.87、9.15、10.82 亿元，对应估值 14、12、10 倍。

- **风险提示：**下游需求持续弱化风险、市场竞争加剧的风险、海外拓展不及预期风险等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,535	4,086	5,115	6,281	营业收入	7,411	7,789	8,887	10,306
应收票据	78	112	115	130	营业成本	4,876	5,114	5,787	6,653
应收账款	1,222	1,272	1,445	1,688	税金及附加	53	56	69	78
预付账款	215	226	255	294	销售费用	971	1,013	1,155	1,350
存货	1,403	843	953	1,096	管理费用	416	436	489	577
合同资产	311	234	359	409	研发费用	524	545	622	732
其他流动资产	1,119	1,074	1,318	1,520	财务费用	-20	-4	-11	-13
流动资产合计	6,573	7,612	9,201	11,009	信用减值损失	-19	0	0	0
其他长期投资	121	122	123	125	资产减值损失	-37	0	0	0
长期股权投资	445	445	445	445	公允价值变动收益	11	0	0	0
固定资产	698	650	607	567	投资收益	199	168	167	134
在建工程	85	65	45	25	其他收益	62	59	60	122
无形资产	56	50	45	40	营业利润	806	855	1,003	1,185
其他非流动资产	341	353	365	377	营业外收入	14	6	0	0
非流动资产合计	1,747	1,685	1,629	1,579	营业外支出	3	0	2	2
资产合计	8,320	9,297	10,831	12,588	利润总额	817	861	1,001	1,183
短期借款	0	97	226	335	所得税	71	77	90	106
应付票据	903	885	1,026	1,182	净利润	746	784	911	1,077
应付账款	918	975	1,099	1,261	少数股东损益	2	-3	-3	-4
预收款项	8	17	16	19	归属母公司净利润	744	787	915	1,082
合同负债	1,019	1,071	1,222	1,417	NOPLAT	728	780	902	1,066
其他应付款	464	464	464	464	EPS (摊薄)	1.45	1.53	1.78	2.11
一年内到期的非流动负债	21	21	21	21					
其他流动负债	585	610	676	783	主要财务比率				
流动负债合计	3,918	4,140	4,750	5,483	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	333	377	467	492	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	16.3%	5.1%	14.1%	16.0%
其他非流动负债	97	97	97	97	EBIT 增长率	27.8%	7.6%	15.5%	18.1%
非流动负债合计	430	474	565	590	归母公司净利润增长率	28.5%	5.8%	16.3%	18.2%
负债合计	4,348	4,614	5,315	6,073	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,955	4,669	5,505	6,508	毛利率	34.2%	34.3%	34.9%	35.4%
少数股东权益	17	14	11	7	净利率	10.1%	10.1%	10.3%	10.5%
所有者权益合计	3,972	4,682	5,516	6,515	ROE	18.7%	16.8%	16.6%	16.6%
负债和股东权益	8,320	9,297	10,831	12,588	ROIC	21.9%	19.2%	18.1%	17.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	52.3%	49.6%	49.1%	48.2%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	11.4%	12.6%	14.7%	14.5%
经营活动现金流	708	1,341	737	994	流动比率	1.7	1.8	1.9	2.0
现金收益	816	867	986	1,147	速动比率	1.3	1.6	1.7	1.8
存货影响	-103	560	-111	-143	营运能力				
经营性应收影响	-33	-94	-206	-296	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
经营性应付影响	460	48	264	322	应收账款周转天数	56	58	55	55
其他影响	-432	-40	-197	-36	应付账款周转天数	63	67	64	64
投资活动现金流	832	143	140	104	存货周转天数	100	79	56	55
资本支出	-193	-13	-15	-18	每股指标 (元)				
股权投资	-65	0	0	0	每股收益	1.45	1.53	1.78	2.11
其他长期资产变化	1,090	156	155	122	每股经营现金流	1.38	2.61	1.44	1.94
融资活动现金流	-338	66	152	68	每股净资产	7.70	9.09	10.72	12.68
借款增加	-65	141	220	134	估值比率				
股利及利息支付	-250	-97	-94	-94	P/E	15	14	12	10
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	-23	22	26	28	EV/EBITDA	-21	-20	-18	-15

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。