



仪表行业龙头，发展工业物联网

——川仪股份（603100）2016 年中报点评

2016 年 08 月 29 日

推荐/首次

川仪股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

事件:

公司发布 2016 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 14.84 亿元，同比下降 5.40%；归属于上市公司股东净利润 6380.7 万元，同比下降 13.06%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润 5883.2 万元，同比下降 13.93%，EPS 为 0.16 元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入 (百万元)	957.78	697.56	870.7	730.76	856.34	663.39	820.11
增长率 (%)	9.51%	-2.96%	-10.78%	-3.71%	-10.59%	-4.90%	-5.81%
毛利率 (%)	24.91%	25.97%	26.71%	30.26%	25.54%	30.05%	31.17%
期间费用率 (%)	21.19%	21.86%	19.74%	24.61%	22.75%	23.82%	23.02%
营业利润率 (%)	2.76%	3.78%	5.62%	6.40%	2.77%	3.78%	5.07%
净利润 (百万元)	29.12	24.69	47.58	40.86	34.64	22.93	38.49
增长率 (%)	-04.86%	02.74%	-07.76%	-18.36%	18.97%	-07.12%	-19.10%
每股盈利 (季度, 元)	0.08	0.06	0.12	0.10	0.10	0.06	0.10
资产负债率 (%)	56.52%	55.94%	55.97%	56.01%	57.06%	58.42%	58.36%
净资产收益率 (%)	1.67%	1.41%	2.69%	2.29%	1.90%	1.25%	2.12%
总资产收益率 (%)	0.72%	0.62%	1.18%	1.01%	0.82%	0.52%	0.88%

观点：

➤ 主业保持稳定，毛利率上升

公司为我国经营规模最大、产品门类最全的综合性自动化仪表制造企业，公司主营业务是工业自动化控制系统装置及工程成套，包括智能变送器、智能调节阀、智能执行机构、智能流量仪表、温度仪表、控制设备和分析仪器等7大类单项产品及系统集成。公司2016年上半年实现营业收入14.84亿元，国内业务营收保持稳定，而出口业务下降约50%。整体毛利率为30.67%，相比2015年度上升了3.62个百分点。公司工业自动化仪器仪表产品及系统成套的销售收入为12.73亿元，同比增长3.66%，占公司营收比重为85.8%，其毛利率相比2014年上升3.56个百分点，达32.86%。公司上半年净利润为6380.7万元，同比下降13.06%。净利润的下滑，主要源于公司加大销售力度带来的销售费用上升，同时公司不属于非经常性损益部分的投资收益下降。2016年上半年，宏观经济下行压力增大，公司产品下游的冶金、化工、建材等行业需求下降，导致了仪器仪表市场竞争较为激烈。公司系统集成总包的服务能力的提高，使得公司在行业环境不利的背景下，产品的销售收入和毛利仍稳定上升。总体而言，公司上半年业绩保持稳定，符合预期。仪器仪表类产品行业市场化程度很高，公司产品品种、系列齐全，技术含量高，多数产品定位于国内外中高端市场，行业竞争力足。报告期内公司进一步强化市场与技术的对接，加大了技术研发投入，新获专利授权45项（包含发明专利24项），未来公司瞄准“供给侧结构性改革”“中国制造2025”带来的机会，在巩固现有市场的基础上，拓展电力与公用设施、核电、光伏发电等产业领域，进一步扩大市场规模，维持仪器仪表行业龙头地位。

➤ 发展工业物联网

工业物联网是“工业4.0”的一大重要主题，它利用局部网络和互联网实现物与物、人与物之间的相互联结。物联网技术的硬件基础为传感器和仪表，结合自动化、信息化网络实现远程管理和智能化控制。公司自上市以来就已开始布局物联网，2011年包括公司在内的28家行业内公司成立了重庆物联网产业协会，2014年公司与重庆邮电大学、韩国汉阳大学、韩国NESTFIELD公司共同签约拟建立工业物联网联合研发中心。截止目前为止，公司曾多次承担国家级、省部级物联网项目，取得了多项研发成果和相关专利。随着物联网生态环境渐趋成熟，可以预见工业物联网的需求将越来越强烈。2014年我国工业物联网规模超过1000亿元，主要包括智能物流、智能交通、生产运营过程中的实时数据监控等。随着工业4.0的发展需求和政策推动，未来十年内物联网领域的市场规模将得到快速发展，工业物联网的产业体量也将得到放大。公司在工业物联网领域布局较早，技术领先，本身作为仪器仪表制造类企业的龙头，有望率先受益于工业物联网的爆发，占据较大市场份额，提升公司综合竞争力。

结论：

公司2016年上半年营收与盈利符合预期。公司主营业务的仪器仪表类产品在行业下行的大背景下，仍保持了销售收入与毛利的稳定增长，彰显了公司产品的高技术含量与竞争力。公司在维持现有市场的基础上，目标拓展电力与公共设施、核电、光伏发电等领域，随着相关市场的放量，公司营业收入规模有望持续上升，将进一步巩固自身的行业龙头地位。工业物联网为工业4.0的重要主题，随着政策推动，工业物联网的需求和市场规模有确定性增长。公司长期从事物联网技术的研发，技术领先，有望率先受益。我们预计公司2016-2018年营业收入分别为33.02亿元、38.87亿元和44.88亿元，净利润分别为2.04亿元、3.04亿元和3.82亿元，每股收益分别为0.523元、0.782元和0.980元，对应PE分别为28.1X、18.8X和15.0X，首次覆盖给予公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	2974	3183	3400	4217	5047	营业收入	3346	3155	3302	3887	4488
货币资金	660	591	755	1088	1346	营业成本	2485	2302	2279	2668	3061
应收账款	1397	1467	1538	1810	2152	营业税金及附加	20	20	20	23	27
其他应收款	60	55	58	68	78	营业费用	334	345	429	486	530
预付款项	104	166	166	166	166	管理费用	309	309	317	393	449
存货	418	471	437	541	654	财务费用	64	46	12	22	39
其他流动资产	3	11	11	11	11	资产减值损失	46.96	41.89	47.45	0.00	0.00
非流动资产合计	1019	1056	688	647	604	公允价值变动收益	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	253	267	68	68	68	投资净收益	74.94	53.63	30.00	50.00	55.00
固定资产	450.63	436.84	353.65	360.89	366.32	营业利润	162	146	227	345	438
无形资产	76	91	84	76	68	营业外收入	18.90	31.29	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	18	0	0	0	0	营业外支出	3.41	3.77	3.00	3.00	3.00
资产总计	3993	4239	4087	4864	5652	利润总额	178	173	239	357	450
流动负债合计	2047	2148	2041	2684	3302	所得税	22	26	36	54	67
短期借款	686	570	571	1029	1456	净利润	156	148	204	304	382
应付账款	715	770	749	877	1006	少数股东损益	-4	-5	-3	-5	-5
预收款项	220	256	256	256	256	归属母公司净利润	159	153	207	309	387
一年内到期的非流	59	50	50	50	50	EBITDA	341	323	275	408	520
非流动负债合计	223	270	172	172	172	BPS (元)	0.47	0.39	0.52	0.78	0.98
长期借款	68	68	68	68	68	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	2270	2419	2213	2856	3474	成长能力					
少数股东权益	15	20	17	12	7	营业收入增长	4.99%	-5.71%	4.65%	17.70%	15.46%
实收资本(或股本)	395	395	395	395	395	营业利润增长	5.22%	-10.20%	55.96%	51.88%	26.70%
资本公积	706	705	705	705	705	归属于母公司净利润	35.07%	49.53%	35.07%	49.53%	25.38%
未分配利润	498	587	587	602	621	获利能力					
归属母公司股东权	1708	1800	1857	1996	2171	毛利率(%)	25.73%	27.05%	30.99%	31.37%	31.80%
负债和所有者权	3993	4239	4087	4864	5652	净利率(%)	4.65%	4.68%	6.16%	7.82%	8.52%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	71	156	93	17	28	偿债能力					
净利润	156	148	204	304	382	资产负债率(%)	57%	57%	54%	59%	61%
折旧摊销	115.13	131.44	0.00	40.36	42.80	流动比率	1.45	1.48	1.67	1.57	1.53
财务费用	64	46	12	22	39	速动比率	1.25	1.26	1.45	1.37	1.33
应收账款减少	0	0	-71	-272	-341	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.91	0.77	0.79	0.87	0.85
投资活动现金流	-349	275	316	50	55	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.70	4.25	4.35	4.78	4.77
长期股权投资减少	0	0	333	0	0	每股指标(元)					
投资收益	75	54	30	50	55	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.39	0.52	0.78	0.98
筹资活动现金流	345	-184	-141	266	175	每股净现金流(最新)	0.17	0.63	0.68	0.84	0.65
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.32	4.56	4.70	5.05	5.50
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	100	0	0	0	0	P/E	31.21	37.62	28.06	18.77	14.97
资本公积增加	527	0	0	0	0	P/B	3.39	3.22	3.12	2.90	2.67
现金净增加额	68	247	267	333	258	EV/EBITDA	17.43	18.24	20.80	14.36	11.59

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2年证券研究经验，2015年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。