

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

川仪股份(603100)

投资评级 买入

上次评级

罗政

执业编号: S1500520030002

联系电话: 18817583899

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

联系电话: 13120841826

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 国产化+智能化驱动业绩高增

2021年04月26日

**事件:** 公司发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营收 42.54 亿元, 同比增长 7.17%; 实现归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 62.67%; 实现扣非后归母净利润 2.87 亿元, 同比增长 91.8%。

**点评:**

- **业绩高增, 新签订单稳健增长。** 2020 年公司实现营收 42.54 亿元, 同比增长 7.17%; 其中工业自动化仪表及装置收入为 37.14 亿元, 同比增长 6.48%; 2020 年公司实现归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 62.67%; 公司净利润增速高于营收增速一方面为毛利率改善, 盈利能力提升; 另一方面为 7012.3 万的坏账冲回。2020 年公司新签订单金额同比增长 16% 以上, 主力产品市场份额不断扩大。
- **毛利率持续改善, 盈利能力持续提升。** 2020 年公司综合毛利率为 34.62%, 同比提升 2.52pct; 其中工业自动化仪表及装置毛利率为 35.85%, 同比提升 2.79pct, 公司毛利率提升主要是生产工艺提升以及加强精细化管理。2020 年公司净利率为 8.89%, 同比提升 3.1pct; 2020 年公司合计费用率为 27.64%, 同比下降 0.18pct; 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.01pct、0.03pct 和 0.43pct, 研发费用率为 6.64%, 同比提升 0.27pct。
- **应收账款显著改善, 在手订单充足。** 近年来, 公司持续加大应收账款回笼考核力度, 应收账款情况持续改善。2020 年公司应收账款为 11.54 亿元, 同比下降 22.9%。截至 2020 年四季度, 公司存货为 8.53 亿元, 同比增长 47.40%; 公司存货增加较多一方面是加大了原材料的储备, 另一方面是订单增加较多, 而客户以及产业链复工不一影响了产品的交付进度。截至 2020 年四季度, 公司合同负债为 4.73 亿元, 同比增长 23.18%, 进一步说明公司在手订单充足。
- **精准打好“国产化”和“智能化”两张牌, 推动自动化仪表国产化。** 公司提出精准打好“国产化”和“智能化”两张牌, 通过现有产品直接替代、改进后替代以及联合研发替代等多种形式, 大力推进智能压力变送器、智能调节阀、智能执行机构、智能流量仪表等主力产品在下游领域的国产化替代工作。同时通过在浙石化、万华化学等客户内打造标杆项目, 推动下游领域智能化生产、数字化转型。2020 年, 公司自动化仪表在石油化工、电力、冶金等下游市场新签合同实现较快增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 3.93 亿元、5.05 亿元和 6.38 亿元, 相对应的 EPS 分别为 1.00 元/股、1.28 元/股和 1.61 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 14 倍、11 倍和 9 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 下游需求不及预期, 高端产品放量不及预期, 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	3,969	4,253	5,186	6,205	7,299
增长率 YoY %	11.6%	7.2%	21.9%	19.6%	17.6%
归属母公司净利润 (百万元)	234	381	393	505	638
增长率 YoY%	-39.4%	62.7%	3.2%	28.3%	26.3%
毛利率%	32.1%	34.6%	34.8%	35.4%	35.9%
净资产收益率ROE%	9.7%	14.0%	12.5%	13.8%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.96	1.00	1.28	1.61
市盈率 P/E(倍)	24.31	14.94	14.48	11.28	8.93
市净率 P/B(倍)	2.35	2.09	1.82	1.56	1.32

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	3,733	4,271	5,078	6,091	7,315	
货币资金	926	1,178	2,017	2,911	3,473	
应收票据	94	94	112	131	152	
应收账款	1,497	1,154	1,364	1,455	1,800	
预付账款	158	132	156	180	206	
存货	578	853	1,020	906	1,070	
其他	480	861	409	508	615	
<b>非流动资产</b>	1,351	1,343	1,461	1,508	1,507	
长期股权投资	306	329	334	339	344	
固定资产(合)	621	611	601	592	585	
无形资产	65	64	83	102	121	
其他	359	339	443	475	457	
<b>资产总计</b>	5,083	5,614	6,539	7,600	8,822	
<b>流动负债</b>	2,421	2,552	3,067	3,606	4,173	
短期借款	461	270	290	310	330	
应付票据	309	434	551	662	776	
应付账款	677	701	856	1,027	1,198	
其他	975	1,147	1,370	1,608	1,870	
<b>非流动负债</b>	221	323	323	323	323	
长期借款	111	201	201	201	201	
其他	110	123	123	123	123	
<b>负债合计</b>	2,642	2,875	3,390	3,929	4,497	
少数股东权益	21	17	14	10	5	
归属母公司	2,421	2,721	3,135	3,660	4,320	
<b>负债和股东权益</b>	5,083	5,614	6,539	7,600	8,822	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,969	4,253	5,186	6,205	7,299	
同比 (%)	11.6%	7.2%	21.9%	19.6%	17.6%	
归属母公司净利润	234	381	393	505	638	
同比 (%)	-39.4%	62.7%	3.2%	28.3%	26.3%	
毛利率 (%)	32.1%	34.6%	34.8%	35.4%	35.9%	
ROE%	9.7%	14.0%	12.5%	13.8%	14.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.96	1.00	1.28	1.61	
P/E	24.31	14.94	14.48	11.28	8.93	
P/B	2.35	2.09	1.82	1.56	1.32	
EV/EBITDA	22.99	14.35	12.99	8.51	6.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	3,969	4,253	5,186	6,205	7,299	
营业成本	2,695	2,781	3,383	4,008	4,682	
营业税金及	33	36	44	53	62	
销售费用	550	590	714	854	1,004	
管理费用	262	280	332	398	468	
研发费用	253	282	339	403	474	
财务费用	39	23	24	25	23	
减值损失合	-21	-30	-20	-21	-22	
投资净收益	78	76	93	111	131	
其他	73	123	20	13	23	
<b>营业利润</b>	266	430	443	568	717	
营业外收支	0	-2	-1	-1	-1	
<b>利润总额</b>	265	428	442	567	716	
所得税	35	50	52	66	84	
<b>净利润</b>	230	378	390	501	632	
少数股东损	-4	-3	-3	-4	-5	
<b>归属母公司</b>	234	381	393	505	638	
EBITDA	239	351	415	531	649	
EPS(当	0.59	0.96	1.00	1.28	1.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	624	566	950	916	569	
净利润	230	378	390	501	632	
折旧摊销	63	67	41	41	41	
财务费用	39	28	18	19	21	
投资损失	-77	-75	-93	-111	-131	
营运资金变	349	209	578	449	-64	
其它	19	-41	16	17	70	
<b>投资活动现金流</b>	-24	-9	-113	-23	-6	
资本支出	-111	-59	-102	-79	-82	
长期投资	0	-27	-55	-55	-55	
其他	87	77	44	111	131	
<b>筹资活动现金流</b>	-284	-310	2	1	-1	
吸收投资	5	0	81	0	0	
借款	-171	-203	20	20	20	
支付利息或	-120	-107	-99	-19	-21	
<b>现金流净增加额</b>	317	245	839	894	562	

## 研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。