

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 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

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

订单充足，业绩高增

2021年08月31日

事件：公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 25.10 亿元，同比增长 40.08%；实现归母净利润 3.10 亿元，同比增长 280.2%；实现扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比增长 123.8%。

点评：

- **业绩持续高增，主力产品均实现快速增长。**2021 年上半年公司实现营收 25.10 亿元，同比增长 40.08%，智能变送器、温度仪表、智能调节阀、智能流量仪表、智能执行机构等产品营收同比增长均在 30% 以上。2021 年上半年，归母净利润 3.10 亿元，同比增长 280.2%；扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比增长 123.8%。其中非经常性损益包括：（1）持有重庆银行的公允价值提升，增加当期利润 7993 万元；（2）收到安徽光伏电站项目违约金增加当期利润 4447 万元。
- **费用率快速下降，盈利能力显著提升。**2021 年上半年，公司毛利率为 35.47%，同比提升 0.41pct；净利率为 12.44%，同比提升 7.99pct；净利率提升幅度显著快于毛利率提升幅度一方面是由于非经常损益影响，另一方面是由于收入快速增长，规模效应凸显，同时公司也在持续做精细化管理，费用率快速下降。2021 年上半年公司合计费用率为 25.89%，同比下降 3.58pct；其中销售费用率为 13.38%，同比下降 0.99pct；管理费用率为 6.44%，同比下降 1.23pct；财务费用率为 -0.17%，同比下降 1.09pct；研发费用率为 6.24%，同比下降 0.26pct。
- **在手订单充足，业绩持续增长有保障。**近年来，公司应收账款管控力度持续提升，截至 2021 年二季度，公司应收账款 11.27 亿元，同比下降 28.7%。截至 2021 年二季度，公司存货为 10.23 亿元，同比增长 35.67%；合同负债为 7.06 亿元，同比增长 68.90%。2021 年上半年公司新签订单同比增速达到 35%，充足的在手订单有望保障公司业绩继续保持快速增长。此外，2021 年上半年公司经营活动现金流净额为 4.65 亿元，同比大幅改善。
- **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 5.06 亿元、5.48 亿元和 6.62 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.28 元/股、1.39 元/股和 1.68 元/股，对应当前股价 PE 分别为 16 倍、14 倍和 12 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	5,261	6,294	7,404
增长率 YoY %	11.6%	7.2%	23.7%	19.6%	17.6%
归属母公司净利润 (百万元)	234	381	506	548	662
增长率 YoY%	-39.4%	62.7%	32.9%	8.3%	20.7%
毛利率%	32.1%	34.6%	35.4%	35.9%	35.9%
净资产收益率ROE%	9.7%	14.0%	16.0%	14.7%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.96	1.28	1.39	1.68
市盈率 P/E(倍)	14.97	11.69	15.59	14.40	11.93
市净率 P/B(倍)	1.45	1.64	2.49	2.11	1.79

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2021 年 08 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,733	4,271	5,120	6,189	7,414	
货币资金	926	1,178	2,029	2,972	3,520	
应收票据	94	94	114	133	154	
应收账款	1,497	1,154	1,384	1,476	1,826	
预付账款	158	132	156	182	209	
存货	578	853	1,024	912	1,085	
其他	480	861	414	514	621	
非流动资产	1,351	1,343	1,461	1,508	1,557	
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	508	
资产总计	5,083	5,614	6,581	7,697	8,972	
流动负债	2,421	2,552	3,078	3,629	4,225	
短期借款	461	270	290	310	330	
应付票据	309	434	553	667	787	
应付账款	677	701	860	1,034	1,215	
其他	975	1,147	1,376	1,619	1,894	
非流动负债	221	323	323	323	323	
长期借款	111	201	201	201	201	
其他	110	123	123	123	123	
负债合计	2,642	2,875	3,402	3,953	4,548	
少数股东权益	21	17	13	9	3	
归属母公司	2,421	2,721	3,166	3,736	4,420	
负债和股东	5,083	5,614	6,581	7,697	8,972	
权益						

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	5,261	6,294	7,404	
同比 (%)	11.6%	7.2%	23.7%	19.6%	17.6%	
归属母公司	234	381	506	548	662	
净利润						
同比 (%)	-39.4%	62.7%	32.9%	8.3%	20.7%	
毛利率 (%)	32.1%	34.6%	35.4%	35.9%	35.9%	
ROE%	9.7%	14.0%	16.0%	14.7%	15.0%	
EPS (摊薄)(元)	0.59	0.96	1.28	1.39	1.68	
P/E	14.97	11.69	15.59	14.40	11.93	
P/B	1.45	1.64	2.49	2.11	1.79	
EV/EBITDA	13.83	10.82	14.25	9.51	7.36	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,969	4,253	5,261	6,294	7,404	
营业成本	2,695	2,781	3,397	4,036	4,747	
营业税金及	33	36	45	54	63	
销售费用	550	590	729	862	1,014	
管理费用	262	280	337	397	466	
研发费用	253	282	344	409	481	
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	94	113	133	
其他	73	123	111	14	24	
营业利润	266	430	570	617	744	
营业外收支	0	-2	-1	-1	-1	
利润总额	265	428	569	616	744	
所得税	35	50	67	72	87	
净利润	230	378	502	544	657	
少数股东损	-4	-3	-4	-5	-5	
归属母公司	234	381	506	548	662	
EBITDA	239	351	449	577	673	
EPS (当	0.59	0.96	1.28	1.39	1.68	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现	624	566	952	964	553	
金流						
净利润	230	378	502	544	657	
折旧摊销	63	67	41	41	41	
财务费用	39	28	18	19	21	
投资损失	-77	-75	-94	-113	-133	
营运资金变	349	209	559	456	-52	
其它	19	-41	-74	17	19	
投资活动现	-24	-9	-22	-22	-5	
	-111	-59	-102	-79	-82	
资本支出						
长期投资	0	-27	-55	-55	-55	
其他	87	77	135	113	133	
筹资活动现	-284	-310	-79	1	-1	
	5	0	0	0	0	
吸收投资						
借款	-171	-203	20	20	20	
支付利息或	-120	-107	-99	-19	-21	
现金流净增	317	245	851	943	548	
加额						

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

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都不曾与，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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。