

川仪股份 (603100.SH)

上半年收入同比增长 18%，石油化工与新能源业务快速增长

增持

核心观点

2023年上半年收入同比增长 17.85%，归母净利润同比增长 39.02%。公司2023年上半年实现营收 35.94 亿元，同比增长 17.85%；归母净利润 3.53 亿元，同比增长 39.02%；扣非归母净利润 2.98 亿元，同比增长 26.79%。单季度看，2023 年第二季度实现营收 20.34 亿元，同比增长 19.10%；归母净利润 2.14 亿元，同比增长 46.65%；扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 22.47%。上半年公司主力产品智能流量仪表、智能调节阀、智能压力变送器等收入同比增长 24.97%-65.24%，石油化工、装备制造、工程配套、新能源行业收入快速增长。盈利能力来看，2023 年上半年公司毛利率/净利率分别为 33.98%/9.87%，同比变动-0.99/+1.50 个 pct，盈利能力基本稳定。费用端来看，上半年销售/管理/研发/财务费用率为 12.69%/5.67%/7.02%/-0.25%，同比变动-0.40/-0.32/-0.48/-0.23 个 pct，费用管控良好。上半年公司经营性现金流净额 0.20 亿元，同比大幅提升，主要系加大资金管控力度，支付现金流出减少。

石油化工与新能源行业收入快速增长，下游多领域市场拓展成效显著。分业务板块来看：1) **工业自动化仪表及装置：**2023年上半年收入 32.04 亿元，同比增长 22.94%；毛利率 34.83%，同比降低 1.43 个 pct，主要系产品结构原因。一方面公司上半年石油化工行业收入同比增长 39.43%，继续巩固石油化工行业领先地位，大力开拓精细化工、化工新材料等细分市场，万华化学、三宁化工等重点客户的订单份额不断提升；另一方面，公司精耕细作冶金市场，积极承接攀钢、大冶有色、华飞镍钴、力勤资源等客户项目订单；此外，公司加快开发新能源等新兴市场，上半年新能源市场收入同比增长 169%，在新能源/硅材料市场订单分别同比增长 95%/224%，签订天齐锂业、广州天赐等系列订单，市场拓展成效显著。2) **复合材料：**2023年上半年收入 2.73 亿元，同比下滑 17.27%；毛利率 19.59%，同比减少 3.16 个 pct。收入下滑主要系消费电子行业需求承压影响；3) **电子器件：**2023年上半年收入 0.78 亿元，同比增长 1.48%。毛利率 38.24%，同比提升 2.00 个 pct。4) **进出口业务：**2023年上半年收入 0.18 亿元，同比下滑 0.16%。毛利率 16.18%，同比提升 3.59 个 pct。

风险提示：市场竞争加剧；下游需求不及预期；产能不及预期。

投资建议：公司是国内综合型工业自动化仪表龙头，下游行业广泛且景气度较好。公司在技术和产品竞争力处于国内领先地位，加快拓展新型领域以及提升中高端领域渗透率，未来有望实现长期稳健较快增长。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 6.49/7.81/9.48 亿元，EPS 为 1.64/1.98/2.40 元，对应 PE 20/16/13 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,487	6,370	7,605	8,979	10,442
(+/-%)	29.1%	16.1%	19.4%	18.1%	16.3%
净利润(百万元)	539	579	649	781	948
(+/-%)	41.3%	7.5%	12.1%	20.3%	21.4%
每股收益(元)	1.36	1.47	1.64	1.98	2.40
EBIT Margin	7.5%	7.8%	8.5%	8.9%	9.4%
净资产收益率(ROE)	17.0%	17.0%	16.9%	17.9%	19.1%
市盈率(PE)	23.7	22.0	19.7	16.3	13.4
EV/EBITDA	34.4	30.4	24.3	20.7	17.8
市净率(PB)	4.02	3.74	3.31	2.92	2.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

32.28 元

收盘价

12750/12625 百万元

总市值/流通市值

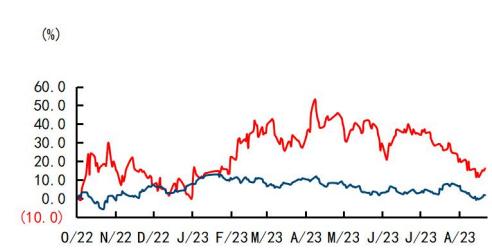
43.43/18.56 元

52 周最高价/最低价

72.90 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《川仪股份 (603100.SH) -国内工业自动化仪表龙头，受益下游领域拓展及行业国产替代》——2023-05-07

图1：川仪股份 2023年上半年营收同比增长 17.85%

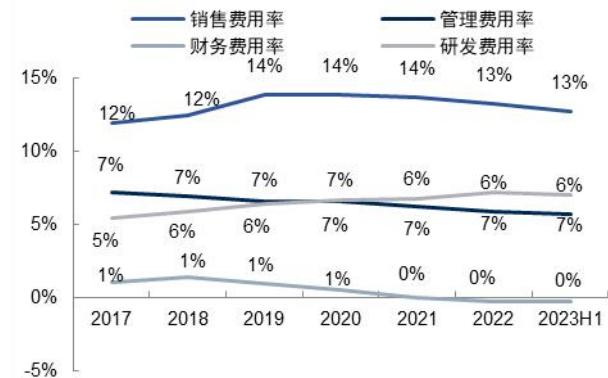

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：川仪股份 2023年上半年归母净利润同比增长 39.02%


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：川仪股份盈利能力基本稳定


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：川仪股份期间费用率基本稳定


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：川仪股份研发费用持续增长


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：川仪股份 ROE 持续提升


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司	投资评级	市值(亿元) 20230830	EPS				PE				
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
聚光科技	未评级	73.31	16.20	-0.83	0.45	0.81	1.21	—	36.00	20.00	13.39
中控技术	未评级	399.56	50.84	1.61	1.37	1.78	2.35	31.58	37.11	28.56	21.63
							平均值	31.58	36.55	24.28	17.51
川仪股份	增持	127.50	32.28	1.47	1.64	1.98	2.40	22.02	19.65	16.33	13.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测 注：未评级公司系WIND一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1814	1498	1527	2106	2511	营业收入	5487	6370	7605	8979	10442
应收款项	964	1228	1698	1771	2135	营业成本	3570	4152	4952	5847	6803
存货净额	1147	1300	1556	1851	2143	营业税金及附加	48	51	64	75	86
其他流动资产	1200	1229	1614	1868	2135	销售费用	749	845	989	1149	1316
流动资产合计	5128	5908	7048	8249	9577	管理费用	339	373	421	487	556
固定资产	658	680	713	724	738	研发费用	371	455	532	620	700
无形资产及其他	62	58	55	53	51	财务费用	(2)	(16)	(15)	(20)	(36)
投资性房地产	424	429	429	429	429	投资收益	106	135	30	25	20
长期股权投资	366	380	404	429	451	资产减值及公允价值变动	40	(66)	9	9	9
资产总计	6638	7454	8650	9884	11245	其他收入	10	49	20	10	5
短期借款及交易性金融负债	224	27	211	147	122	营业利润	568	627	721	864	1051
应付款项	1314	1521	1889	2178	2544	营业外净收支	39	11	7	8	5
其他流动负债	1677	1985	2188	2681	3103	利润总额	607	639	728	872	1056
流动负债合计	3215	3533	4288	5007	5769	所得税费用	67	58	77	89	105
长期借款及应付债券	106	392	392	392	392	少数股东损益	2	2	2	3	3
其他长期负债	123	107	106	100	92	归属于母公司净利润	539	579	649	781	948
长期负债合计	230	498	497	492	484	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	3445	4032	4785	5498	6253	净利润	539	579	649	781	948
少数股东权益	19	14	16	17	20	资产减值准备	120	(20)	4	1	1
股东权益	3174	3409	3849	4368	4973	折旧摊销	61	59	73	80	86
负债和股东权益总计	6638	7454	8650	9884	11245	公允价值变动损失	(40)	66	(9)	(9)	(9)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(2)	(16)	(15)	(20)	(36)
每股收益	1.36	1.47	1.64	1.98	2.40	营运资本变动	558	28	(536)	155	(142)
每股红利	0.35	0.63	0.53	0.66	0.87	其它	(119)	21	(3)	1	1
每股净资产	8.04	8.63	9.74	11.06	12.59	经营活动现金流	1118	733	179	1009	885
ROIC	12.11%	15.60%	19%	22%	27%	资本开支	0	7	(100)	(80)	(90)
ROE	16.97%	16.99%	17%	18%	19%	其它投资现金流	(1)	(650)	0	0	0
毛利率	35%	35%	35%	35%	35%	投资活动现金流	(37)	(657)	(125)	(105)	(111)
EBIT Margin	7%	8%	9%	9%	9%	权益性融资	(1)	42	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	9%	10%	10%	负债净变化	(94)	285	0	0	0
收入增长	29%	16%	19%	18%	16%	支付股利、利息	(137)	(249)	(208)	(262)	(343)
净利润增长率	41%	7%	12%	20%	21%	其它融资现金流	19	(506)	183	(64)	(26)
资产负债率	52%	54%	56%	56%	56%	融资活动现金流	(444)	(392)	(25)	(325)	(369)
股息率	1.1%	2.0%	1.6%	2.1%	2.7%	现金净变动	637	(316)	29	579	405
P/E	23.7	22.0	19.7	16.3	13.4	货币资金的期初余额	1178	1814	1498	1527	2106
P/B	4.0	3.7	3.3	2.9	2.6	货币资金的期末余额	1814	1498	1527	2106	2511
EV/EBITDA	34.4	30.4	24.3	20.7	17.8	企业自由现金流	0	543	16	875	738
						权益自由现金流	0	322	213	829	745

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032