

川仪股份 (603100.SH) 上半年经营稳健，静待下游需求释放

2024年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

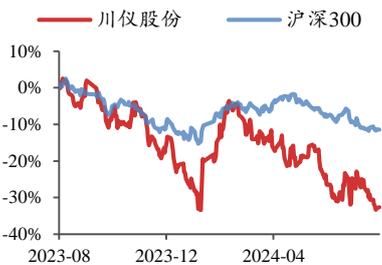
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2024/8/26
当前股价(元)	16.03
一年最高最低(元)	33.39/15.61
总市值(亿元)	82.30
流通市值(亿元)	81.50
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	5.08
近3个月换手率(%)	49.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《仪表领航，国产自强—公司首次覆盖报告》-2024.8.14

● 上半年业绩稳步增长，新增订单维持高位，内外需有望持续驱动

公司2024H1实现营收37.44亿元，同比增长4.19%；归母净利润3.62亿元，同比增长2.70%；扣非归母净利润3.14亿元，同比增长5.60%。上半年仪器仪表行业营收同比增长2.6%，利润总额同比基本持平，公司表现强于行业。单Q2看，公司实现营收21.77亿元，同比增长7.04%；归母净利润2.14亿元，同比增长0.23%；扣非归母净利润1.92亿元，同比增长10.03%；二季度扣非归母净利润增速进一步提升。公司新增订货同比基本持平，维持相对高位，其中国内石油天然气、装备制造、核电等，及海外市场增量贡献明显，我们维持盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润8.35/9.40/10.80亿元，EPS为1.63/1.83/2.10元，当前股价对应PE为9.9/8.8/7.6倍，维持“买入”评级。

● 原材料成本上升使盈利能力短期承压，提质增效举措提升盈利弹性

公司2024H1毛利率32.39%，同比下降1.59pcts，主要系材料成本上升所致；销售、管理、研发、财务费用率分别为11.94%、5.21%、7.05%、-0.59%，同比-0.75pcts、-0.45pcts、+0.03pcts、-0.35pcts；净利率9.70%，同比下降0.18pcts，主要系降本增效成果抵消部分毛利率下滑影响所致。单Q2看，公司毛利率31.66%，同比下降1.58pcts。环比下降1.74pcts；净利率9.84%，同比下降0.71pcts；环比提升0.36pcts。公司持续推进降本增效，2024H1新增2条智能生产线，盈利弹性有望提升。

● 产品矩阵持续拓展，有望受益于下游设备更新及国产替代；海外逐步放量

公司持续拓展产品矩阵，中小口径系列科氏质量流量计达到批量供货能力；智能执行机构加快补齐细分品种缺项，有望受益于设备更新政策释放的下游更新需求。围绕核电市场，公司顺利交付核电汽机旁路调节阀，加速核电产品研发及取证，有望持续受益于核电景气。公司国产替代再下一城，低噪音球阀批量供货并在独山子石化实现国产化应用，国产替代空间广阔。公司积极拓展海外市场，2024H1海外新签订单同比高增86%，海外市场有望持续贡献增量。

● 风险提示：设备更新推进不及预期；国产替代不及预期；产品拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,370	7,411	8,528	9,767	11,130
YOY(%)	16.1	16.3	15.1	14.5	14.0
归母净利润(百万元)	579	744	835	940	1,080
YOY(%)	7.5	28.4	12.2	12.6	14.8
毛利率(%)	34.8	34.2	34.2	34.6	34.7
净利率(%)	9.1	10.0	9.8	9.6	9.7
ROE(%)	17.0	18.8	17.4	16.8	16.6
EPS(摊薄/元)	1.13	1.45	1.63	1.83	2.10
P/E(倍)	14.2	11.1	9.9	8.8	7.6
P/B(倍)	2.4	2.1	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5908	6573	8002	8606	10031
现金	1498	2535	2918	3342	3808
应收票据及应收账款	1181	1300	1615	1680	2086
其他应收款	48	49	62	65	80
预付账款	264	215	336	295	424
存货	1300	1403	1707	1835	2195
其他流动资产	1618	1071	1364	1389	1439
非流动资产	1548	1747	2073	2363	2709
长期投资	380	445	700	925	1191
固定资产	623	698	797	889	975
无形资产	58	56	52	48	44
其他非流动资产	488	547	524	500	499
资产总计	7456	8320	10075	10969	12740
流动负债	3533	3918	4144	4666	4915
短期借款	8	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1521	1820	2014	2356	2617
其他流动负债	2005	2098	2130	2310	2298
非流动负债	501	430	380	325	270
长期借款	392	333	282	227	173
其他非流动负债	109	97	97	97	97
负债合计	4034	4348	4524	4991	5185
少数股东权益	14	17	17	19	22
股本	395	395	395	395	395
资本公积	672	710	710	710	710
留存收益	2390	2897	3490	4164	4980
归属母公司股东权益	3409	3955	5534	5959	7533
负债和股东权益	7456	8320	10075	10969	12740

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	569	708	5	1129	138
净利润	581	746	835	943	1082
折旧摊销	77	87	84	98	90
财务费用	-16	-20	-36	-48	-55
投资损失	-135	-199	-219	-189	-229
营运资金变动	-48	-21	-674	315	-778
其他经营现金流	109	115	14	9	28
投资活动现金流	-832	832	-402	-186	-171
资本支出	103	146	156	163	170
长期投资	-650	653	-255	-225	-265
其他投资现金流	-80	324	9	202	264
筹资活动现金流	-250	-338	35	-151	-150
短期借款	-72	-8	0	0	0
长期借款	285	-59	-51	-55	-54
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	-68	38	0	0	0
其他筹资现金流	-395	-309	85	-96	-95
现金净增加额	-510	1205	-362	792	-183

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6370	7411	8528	9767	11130
营业成本	4152	4876	5611	6391	7271
营业税金及附加	51	53	69	78	87
营业费用	845	971	1126	1289	1469
管理费用	373	416	486	557	623
研发费用	455	524	606	693	790
财务费用	-16	-20	-36	-48	-55
资产减值损失	-33	-37	-43	-50	-56
其他收益	56	62	70	75	80
公允价值变动收益	-33	11	8	14	-0
投资净收益	135	199	219	189	229
资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
营业利润	627	806	898	1012	1169
营业外收入	12	13	17	21	16
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	639	817	913	1030	1183
所得税	58	70	78	88	101
净利润	581	746	835	943	1082
少数股东损益	2	2	0	2	3
归属母公司净利润	579	744	835	940	1080
EBITDA	697	849	930	1047	1176
EPS(元)	1.13	1.45	1.63	1.83	2.10

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	16.3	15.1	14.5	14.0
营业利润(%)	10.4	28.5	11.4	12.6	15.6
归属于母公司净利润(%)	7.5	28.4	12.2	12.6	14.8
获利能力					
毛利率(%)	34.8	34.2	34.2	34.6	34.7
净利率(%)	9.1	10.0	9.8	9.6	9.7
ROE(%)	17.0	18.8	17.4	16.8	16.6
ROIC(%)	14.4	15.9	14.8	14.6	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	52.3	44.9	45.5	40.7
净负债比率(%)	-29.2	-53.3	-52.0	-53.1	-53.4
流动比率	1.7	1.7	1.9	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	6.6	6.4	6.3	6.4	6.4
应付账款周转率	5.6	5.7	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.45	1.63	1.83	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.38	0.01	2.20	0.27
每股净资产(最新摊薄)	6.64	7.70	9.33	10.87	12.67
估值比率					
P/E	14.2	11.1	9.9	8.8	7.6
P/B	2.4	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.7	5.0	3.9	3.0	2.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn