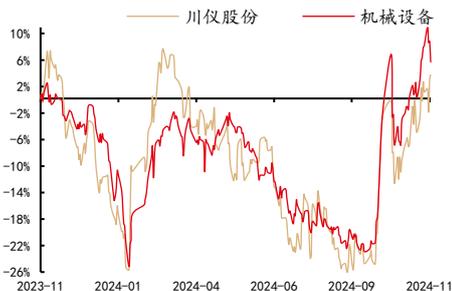


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.11
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.08
总市值/流通市值(亿元)	114 / 112
52周内最高/最低价	30.85 / 15.76
资产负债率(%)	52.3%
市盈率	11.64
第一大股东	中国四联仪器仪表集团 有限公司

研究所

分析师:刘卓  
SAC 登记编号:S1340522110001  
Email:liuzhuo@cnpsec.com  
分析师:陈基赞  
SAC 登记编号:S1340524070003  
Email:chenjiyun@cnpsec.com

川仪股份(603100)

业绩稳健增长，国产替代持续推进

● 事件描述

公司发布2024年三季度业绩报告，2024Q1-3实现营收56.22亿元，同比增长2.54%；实现归母净利润5.58亿元，同比增长4.44%；实现扣非归母净利润4.80亿元，同比增长3.95%。

● 事件点评

**业绩稳健增长，经营韧性较强。**分季度看，公司2024Q1-3分别实现收入15.67、21.77、18.77亿元，同比增速分别为0.48%、7.04%、-0.61%；实现归母净利润1.48、2.14、1.96亿元，同比增速分别为6.48%、0.23%、7.84%。

**毛利率同比微降，费用率降幅大于毛利率。**2024Q1-3，公司毛利率同减0.84pct至33.05%，其中单三季度毛利率同增0.65pct至34.38%。费用率方面，2024Q1-3公司期间费用率同减1.54pct至23.77%，其中销售费用率同减1.11pct至11.92%；管理费用率同减0.24pct至5.23%；财务费用率同减0.13pct至-0.42%；研发费用率同减0.06pct至7.03%。

**工业自动化仪表龙头，受益自主可控大趋势。**公司是国内工业自动化控制系统装置制造业的领先企业，主导产品技术性能国内领先，部分达到国际先进水平，为加快重大装备国产化进程、实现关键技术自主可控、引领我国自动化仪表技术发展做出了积极贡献，“川仪”品牌在业内享有较高知名度和美誉度。

**吸收合并子公司，股权结构有望得到改善。**公司吸收合并全资子公司川仪物流、川仪速达、上海宝川、川仪工程技术、上海川仪工程技术、川仪控制系统、川仪软件，以及控股子公司川仪工程检修，有望进一步突出主责主业、强化核心功能、降低管理成本、提升管理效率。同时，公司为落实关于突出主责主业强化核心功能整合优化改革攻坚的工作部署，渝富资本拟将持有公司10.65%股份变更至公司间接控股股东渝富控股名下，渝富资本对于川仪股份的投资更偏向于财务投资，因而此次变动有望使公司股权结构更为稳固。

● 盈利预测与估值

预计公司2024-2026年营业收入预测为77.56、86.57、95.73亿元，同比增速分别为4.66%、11.62%、10.58%；预计归母净利润为7.96、9.07、10.27亿元，同比增速分别为6.99%、13.95%、13.22%。公司2024-2026年业绩对应PE分别为14.26、12.52、11.06倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

新市场开拓不及预期；竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7411	7756	8657	9573
增长率(%)	16.34	4.66	11.62	10.58
EBITDA(百万元)	678.28	922.97	1047.36	1175.56
归属母公司净利润(百万元)	743.83	795.82	906.83	1026.71
增长率(%)	28.44	6.99	13.95	13.22
EPS(元/股)	1.45	1.55	1.77	2.00
市盈率(P/E)	15.26	14.26	12.52	11.06
市净率(P/B)	2.87	2.57	2.30	2.05
EV/EBITDA	12.94	9.94	8.24	6.75

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	7411	7756	8657	9573	营业收入	16.3%	4.7%	11.6%	10.6%
营业成本	4876	5114	5715	6326	营业利润	28.5%	8.2%	14.5%	13.4%
税金及附加	53	58	65	72	归属于母公司净利润	28.4%	7.0%	13.9%	13.2%
销售费用	971	954	1048	1139	<b>获利能力</b>				
管理费用	416	411	446	479	毛利率	34.2%	34.1%	34.0%	33.9%
研发费用	524	543	593	641	净利率	10.0%	10.3%	10.5%	10.7%
财务费用	-20	-30	-34	-43	ROE	18.8%	18.0%	18.4%	18.5%
资产减值损失	-37	-30	-33	-36	ROIC	12.1%	16.2%	16.9%	17.2%
<b>营业利润</b>	<b>806</b>	<b>872</b>	<b>998</b>	<b>1132</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	13	17	15	16	资产负债率	52.3%	49.3%	48.5%	47.6%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.68	1.69	1.71	1.75
<b>利润总额</b>	<b>817</b>	<b>888</b>	<b>1012</b>	<b>1145</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	70	89	101	115	应收账款周转率	6.40	5.43	5.13	5.37
<b>净利润</b>	<b>746</b>	<b>799</b>	<b>910</b>	<b>1031</b>	存货周转率	3.61	3.82	4.33	4.50
<b>归母净利润</b>	<b>744</b>	<b>796</b>	<b>907</b>	<b>1027</b>	总资产周转率	0.94	0.91	0.94	0.95
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.45</b>	<b>1.55</b>	<b>1.77</b>	<b>2.00</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.45	1.55	1.77	2.00
货币资金	2535	2516	2979	3623	每股净资产	7.70	8.59	9.60	10.80
交易性金融资产	2	2	2	2	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1300	1722	1834	1934	PE	15.26	14.26	12.52	11.06
预付款项	215	230	257	285	PB	2.87	2.57	2.30	2.05
存货	1403	1277	1366	1447	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6573</b>	<b>6857</b>	<b>7672</b>	<b>8653</b>	净利润	746	799	910	1031
固定资产	698	791	856	897	折旧和摊销	105	66	70	73
在建工程	85	77	72	68	营运资本变动	6	-399	1	26
无形资产	56	56	56	56	其他	-149	-110	-118	-117
<b>非流动资产合计</b>	<b>1747</b>	<b>1885</b>	<b>1945</b>	<b>1982</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>708</b>	<b>355</b>	<b>863</b>	<b>1012</b>
<b>资产总计</b>	<b>8320</b>	<b>8742</b>	<b>9618</b>	<b>10635</b>	资本开支	-144	-134	-117	-96
短期借款	0	0	0	0	其他	976	132	186	191
应付票据及应付账款	1820	1893	2117	2346	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>832</b>	<b>-2</b>	<b>69</b>	<b>95</b>
其他流动负债	2098	2160	2368	2587	股权融资	0	20	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3918</b>	<b>4053</b>	<b>4486</b>	<b>4932</b>	债务融资	-66	-23	-80	-50
其他	430	258	178	128	其他	-272	-368	-391	-412
<b>非流动负债合计</b>	<b>430</b>	<b>258</b>	<b>178</b>	<b>128</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-338</b>	<b>-372</b>	<b>-471</b>	<b>-462</b>
<b>负债合计</b>	<b>4348</b>	<b>4311</b>	<b>4664</b>	<b>5061</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1205</b>	<b>-19</b>	<b>462</b>	<b>645</b>
股本	395	513	513	513					
资本公积金	710	611	611	611					
未分配利润	2653	2970	3353	3815					
少数股东权益	17	20	23	28					
其他	197	316	452	606					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3972</b>	<b>4430</b>	<b>4954</b>	<b>5574</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8320</b>	<b>8742</b>	<b>9618</b>	<b>10635</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048