

川仪股份 (603100.SH)

控制权拟变更, 优化国有资本布局

核心观点:

- 川仪股份公告股权变更事项。**川仪股份公告称, 公司控股股东中国四联仪器仪表集团有限公司(以下简称“四联集团”)和中国机械工业集团有限公司(以下简称“国机集团”)近日签署了《股份转让框架协议》, 四联集团将所持川仪股份 19.25%股份(即 98,841,678 股)协议转让给国机集团或其新设全资企业。标的股份转让价格按照每股人民币 24.206 元计算, 转让价款合计为人民币 23.93 亿元。
- 国机集团后续拟获取川仪股份控制权。**根据公告, 本次转让完成后, 川仪股份控股股东仍为四联集团及其一致行动人, 实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会, 不会导致公司控股股东、实际控制人发生变更。国机集团将在本次《股份转让框架协议》签署后 12 个月内, 进一步受让四联集团及/或其一致行动人所持川仪股份不低于 10% 的股份, 且连同本次交易累计不超过 30%; 本次股权受让是为获得控制权统一安排下的一部分, 与后续进一步受让股份直至取得控制权互为前提。
- 国机集团溢价 10% 收购, 优化国有资本布局。**根据 wind, 川仪股份 1 月 14 日收盘价为 22.11 元, 而转让价格为 24.206 元, 约为当天收盘价的溢价 10%。根据公告, 本次国机集团收购川仪股份主要为优化国有资本布局, 充分发挥和融合四联集团与国机集团双方优势, 共同推动仪器仪表产业和上市公司高质量发展。
- 盈利预测与投资建议:**我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 7.93/8.91/ 10.36 亿元, 考虑到公司为国内工业自动化仪器仪表龙头企业, 参考可比公司, 我们给予公司 25 年归母净利润 15 倍 PE 估值, 对应合理价值 26.02 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**宏观经济波动风险; 技术研发不及预期风险; 设备更新进度不及预期风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6370	7411	7813	8930	10212
增长率(%)	16.1%	16.3%	5.4%	14.3%	14.3%
EBITDA(百万元)	612	678	950	1052	1208
归母净利润(百万元)	579	744	793	891	1036
增长率(%)	7.5%	28.4%	6.7%	12.3%	16.3%
EPS(元/股)	1.47	1.90	1.55	1.73	2.02
市盈率(P/E)	21.29	14.59	14.31	12.75	10.96
ROE(%)	17.0%	18.8%	17.8%	17.7%	18.3%
EV/EBITDA	18.46	12.94	9.18	7.78	6.25

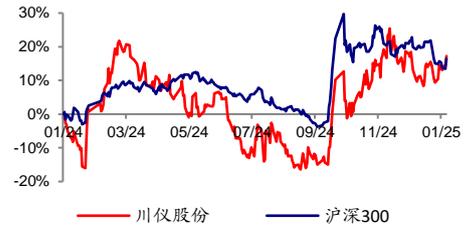
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	22.11 元
合理价值	26.02 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-15

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师:

汪家豪



SAC 执证号: S0260522120004



021-38003792



wangjiahao@gf.com.cn

分析师:

范方舟



SAC 执证号: S0260522080001



021-38003750



fanfangzhou@gf.com.cn

请注意, 孙柏阳, 汪家豪, 范方舟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 川仪股份(603100.SH):Q3 2024-10-31
业绩保持稳定, 降本增效持续推进
- 川仪股份(603100.SH):国
产工业自动化仪器仪表领先企业

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,908	6,573	7,358	8,472	9,767
货币资金	1,498	2,535	3,093	3,602	4,202
应收及预付	1,445	1,515	1,599	1,827	2,089
存货	1,300	1,403	1,487	1,698	1,941
其他流动资产	1,666	1,119	1,179	1,344	1,534
非流动资产	1,548	1,747	1,802	1,793	1,783
长期股权投资	380	445	488	534	582
固定资产	623	698	689	667	634
在建工程	57	85	66	55	49
无形资产	58	56	46	36	20
其他长期资产	431	462	512	501	499
资产总计	7,456	8,320	9,159	10,265	11,549
流动负债	3,533	3,918	4,288	4,865	5,526
短期借款	8	0	0	0	0
应付及预收	1,536	1,828	1,938	2,213	2,529
其他流动负债	1,989	2,090	2,350	2,651	2,997
非流动负债	501	430	390	357	328
长期借款	392	333	289	256	227
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	109	97	101	101	101
负债合计	4,034	4,348	4,678	5,222	5,854
股本	395	395	513	513	513
资本公积	672	710	604	604	604
留存收益	2,390	2,897	3,391	3,949	4,598
归属母公司股东权益	3,409	3,955	4,462	5,021	5,670
少数股东权益	14	17	19	22	25
负债和股东权益	7,456	8,320	9,159	10,265	11,549

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6370	7411	7813	8930	10212
营业成本	4152	4876	5168	5903	6745
营业税金及附加	51	53	56	64	74
销售费用	845	971	1016	1161	1327
管理费用	373	416	430	491	562
研发费用	455	524	563	643	735
财务费用	-16	-20	-34	-47	-59
资产减值损失	-33	-37	-38	-40	-48
公允价值变动收益	-33	11	10	-21	-11
投资净收益	135	199	210	240	274
营业利润	627	806	861	968	1127
营业外收支	11	11	10	10	10
利润总额	639	817	871	978	1137
所得税	58	70	75	84	98
净利润	581	746	796	894	1039
少数股东损益	2	2	3	3	3
归属母公司净利润	579	744	793	891	1036
EBITDA	612	678	950	1052	1208
EPS (元)	1.47	1.90	1.55	1.73	2.02

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	569	708	726	813	924
净利润	581	746	796	894	1,039
折旧摊销	88	105	113	122	130
营运资金变动	-47	6	-4	-28	-33
其它	-54	-149	-179	-174	-212
投资活动现金流	-832	832	30	76	105
资本支出	-102	-144	-106	-112	-116
投资变动	-650	653	-49	-51	-53
其他	-80	322	185	240	274
筹资活动现金流	-250	-338	-196	-380	-429
银行借款	213	-67	-44	-33	-29
股权融资	42	0	13	0	0
其他	-504	-272	-165	-347	-400
现金净增加额	-510	1,205	558	509	601
期初现金余额	1,772	1,262	2,467	3,025	3,533
期末现金余额	1,262	2,467	3,025	3,533	4,134

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	16.1%	16.3%	5.4%	14.3%	14.3%
营业利润	10.4%	28.5%	6.8%	12.4%	16.5%
归母净利润	7.5%	28.4%	6.7%	12.3%	16.3%
获利能力					
毛利率	34.8%	34.2%	33.9%	33.9%	33.9%
净利率	9.1%	10.1%	10.2%	10.0%	10.2%
ROE	17.0%	18.8%	17.8%	17.7%	18.3%
ROIC	12.4%	12.1%	15.5%	15.5%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	54.1%	52.3%	51.1%	50.9%	50.7%
净负债比率	117.9%	109.5%	104.4%	103.6%	102.8%
流动比率	1.67	1.68	1.72	1.74	1.77
速动比率	1.15	1.18	1.23	1.26	1.28
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.94	0.89	0.92	0.94
应收账款周转率	6.64	6.40	6.23	6.47	6.47
存货周转率	3.39	3.61	3.58	3.71	3.71
每股指标 (元)					
每股收益	1.47	1.90	1.55	1.73	2.02
每股经营现金流	1.44	1.79	1.41	1.58	1.80
每股净资产	8.63	10.01	8.69	9.78	11.04
估值比率					
P/E	21.29	14.59	14.31	12.75	10.96
P/B	3.63	2.77	2.54	2.26	2.00
EV/EBITDA	18.46	12.94	9.18	7.78	6.25

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。