



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)	21.70
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.10
总市值/流通市值(亿元)	111 / 111
52周内最高/最低价	27.83 / 15.76
资产负债率(%)	48.0%
市盈率	14.28
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: chenjiyan@cnpsec.com

川仪股份(603100)

业绩保持稳健，受益国产替代大趋势

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，实现营收 75.92 亿元，同增 2.44%；实现归母净利润 7.78 亿元，同增 4.60%；实现扣非归母净利润 6.43 亿元，同减 0.39%。公司发布 2025 年一季报，实现营收 14.48 亿元，同减 7.63%；实现归母净利润 1.14 亿元，同减 23.46%；实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同减 26.16%。

● 事件点评

工业自动化仪表及装置、复合材料实现稳健增长。分产品来看，2024 年公司工业自动化仪表及装置、进出口业务、复合材料、电子器件、其他分别实现收入 67.50、0.15、6.40、1.48、0.40 亿元，同比增速分别为 2.3%、-51.30%、9.26%、-5.65%、-0.96%。

毛利率、费用率均有所下降。2024 年公司实现毛利率 33.09%，同比降低 0.93pct，主要是产品结构变化以及部分原材料价格上涨所致。2024 年公司期间费用率同减 1.58pct 至 23.93%，其中销售费用率同减 1.11pct 至 11.99%，主要是加强销售费用预算控制所致；管理费用率同减 0.35pct 至 5.26%，主要是深化全面预算管理，降本增效成效初显；财务费用率同减 0.09pct 至 -0.37%，主要是降低贷款额度减少利息支出，对暂时闲置资金加强管理，增加资金利息收入所致；研发费用率同减 0.03pct 至 7.05%。

煤化工有望带动行业筑底向上，公司加大市场开拓与国产替代力度。2024 年与 2025Q1，受宏观经济影响，石油化工、冶金、新能源、新材料等下游行业有效投资收缩，需求阶段性不足，公司所处行业竞争愈加激烈，市场开拓面临较大的压力，展望未来，新疆煤化工项目有望带来增量，从需求端改善行业情况。公司持续聚焦大项目，深耕重点客户，挖掘新客户，“三桶油”新签订单同比增加 30%；工程配套订单同比增长较大。此外，公司抓住高端装备自主可控需求和国产化替代趋势，加快中高端市场拓展，PDS 高频球阀、高压氧气控制阀、石油化工分析系统、水煤浆气化炉电磁流量计、超声波流量计、高压熔盐阀等多款产品在石油化工、核电、光热工程等下游领域实现替代进口；低温球阀、低温蝶阀首次批量应用在液化天然气项目。

积极开拓东南亚、中东等海外市场，订单增速喜人。2024 年公司高度重视新市场调研及准入工作，积极寻找海外区域合作伙伴，增强海外人力和技术资源配置，持续完善主力产品国际通用认证及重点开拓市场的国家认证，海外市场开拓取得成效，新签订单 7 亿元，同比增加 50%以上。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 81.93、89.15、96.21 亿元，同比增速分别为 7.92%、8.81%、7.92%；归母净利润分别为 8.55、

9.67、10.70 亿元，同比增速分别为 9.89%、13.13%、10.61%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 12.56、11.10、10.04，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业下行超出预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7592	8193	8915	9621
增长率(%)	2.44	7.92	8.81	7.92
EBITDA（百万元）	719.48	990.26	1111.27	1219.55
归属母公司净利润（百万元）	778.05	855.02	967.30	1069.96
增长率(%)	4.60	9.89	13.13	10.61
EPS（元/股）	1.52	1.67	1.88	2.08
市盈率（P/E）	13.80	12.56	11.10	10.04
市净率（P/B）	2.49	2.21	1.98	1.77
EV/EBITDA	12.02	7.98	6.60	5.48

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	7592	8193	8915	9621	营业收入	2.4%	7.9%	8.8%	7.9%
营业成本	5080	5446	5926	6396	营业利润	5.0%	10.6%	13.3%	12.0%
税金及附加	58	61	67	72	归属于母公司净利润	4.6%	9.9%	13.1%	10.6%
销售费用	910	959	1025	1087	<b>获利能力</b>				
管理费用	400	418	437	452	毛利率	33.1%	33.5%	33.5%	33.5%
研发费用	535	569	606	640	净利率	10.2%	10.4%	10.9%	11.1%
财务费用	-28	-36	-45	-54	ROE	18.0%	17.6%	17.8%	17.6%
资产减值损失	-44	-45	-48	-50	ROIC	11.8%	15.8%	16.2%	16.1%
<b>营业利润</b>	<b>847</b>	<b>936</b>	<b>1061</b>	<b>1188</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	21	15	16	0	资产负债率	48.0%	46.6%	45.4%	44.3%
营业外支出	4	2	2	0	流动比率	1.77	1.80	1.84	1.91
<b>利润总额</b>	<b>864</b>	<b>950</b>	<b>1074</b>	<b>1188</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	83	92	104	115	应收账款周转率	5.31	4.85	4.92	4.96
<b>净利润</b>	<b>780</b>	<b>858</b>	<b>970</b>	<b>1073</b>	存货周转率	4.02	4.75	4.96	5.11
<b>归母净利润</b>	<b>778</b>	<b>855</b>	<b>967</b>	<b>1070</b>	总资产周转率	0.91	0.93	0.93	0.91
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.52</b>	<b>1.67</b>	<b>1.88</b>	<b>2.08</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.52	1.67	1.88	2.08
货币资金	2684	3130	3652	4289	每股净资产	8.40	9.45	10.59	11.82
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	1709	1823	1963	2097	PE	13.80	12.56	11.10	10.04
预付款项	118	136	148	160	PB	2.49	2.21	1.98	1.77
存货	1127	1165	1224	1279	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6621</b>	<b>7327</b>	<b>8152</b>	<b>9079</b>	净利润	780	858	970	1073
固定资产	750	829	881	899	折旧和摊销	111	77	82	85
在建工程	92	86	83	90	营运资本变动	-278	-89	-35	-34
无形资产	58	58	58	58	其他	-131	-107	-111	-97
<b>非流动资产合计</b>	<b>1789</b>	<b>1867</b>	<b>1915</b>	<b>1940</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>483</b>	<b>738</b>	<b>906</b>	<b>1026</b>
<b>资产总计</b>	<b>8410</b>	<b>9194</b>	<b>10067</b>	<b>11020</b>	资本开支	-82	-137	-116	-110
短期借款	0	0	0	0	其他	170	159	169	173
应付票据及应付账款	1710	1815	1975	2132	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>88</b>	<b>22</b>	<b>53</b>	<b>63</b>
其他流动负债	2030	2266	2443	2617	股权融资	0	3	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3740</b>	<b>4081</b>	<b>4419</b>	<b>4749</b>	债务融资	-85	-9	-50	-15
其他	300	201	151	136	其他	-332	-309	-387	-437
<b>非流动负债合计</b>	<b>300</b>	<b>201</b>	<b>151</b>	<b>136</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-417</b>	<b>-315</b>	<b>-437</b>	<b>-452</b>
<b>负债合计</b>	<b>4040</b>	<b>4282</b>	<b>4570</b>	<b>4886</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>150</b>	<b>445</b>	<b>522</b>	<b>637</b>
股本	513	513	513	513					
资本公积金	616	619	619	619					
未分配利润	2968	3376	3814	4287					
少数股东权益	57	60	63	66					
其他	215	344	489	649					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4370</b>	<b>4912</b>	<b>5497</b>	<b>6134</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8410</b>	<b>9194</b>	<b>10067</b>	<b>11020</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