

川仪股份(603100)

报告日期: 2025年08月03日

工业自动化仪表龙头，受益央企赋能、内需拐点、海外发力

——川仪股份深度报告

投资要点

- 川仪股份：工业自动化仪表龙头，有望受益中央+地方资源双赋能**
 - 1) 公司为工业自动化仪表龙头，过去5年公司营收/归母净利润分别为CAGR=15.6%/19.5%、分红率平均达38%。经营稳健向上。
 - 2) **实控人变更：拟从地方国企转型央企。**引入央企股东国机集团加速业务发展，未来将通过国机集团加深与大型央国企合作，不断提升公司国内外市占率。
- 工业自动化仪表：国内4000亿大市场，大行业、小公司**
 - 1) **行业应用：**工业自动化仪表主要用于测量、指示、记录等多种功能，下游包括石油化工、钢铁冶炼、电力电工、电子等领域。受益政策支持+下游景气。
 - 2) **市场空间：**国内约4000亿元左右，化工占比24%、石化占比15%、市政占比13%；2024年3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；2024年7月国资委表示未来五年中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超3万亿元。工业自动化仪表行业，对有效提升关键工序数控化率，加速产业向节能降碳、安全生产、智能化升级有着重要帮助，期待持续受益。
 - 3) **竞争格局：**呈现“大行业、小公司”特点。高端市场——主要被外资垄断，行业参与者包括：艾默生、ABB、西门子、横河、E+H等。2023年前五大企业的市场份额合计达到60%。中端市场——以大中型国内企业和国内部分合资企业为主。通过技术引进和自主研发，技术水平处于国内领先，部分产品技术达到国际先进水平。
- 川仪股份——竞争优势：综合型自动化仪表龙头，立足国内，发力全球**
 - 1) **产品端：**公司是国内极少数综合型自动化仪表龙头，品谱系完备、配置规格齐全。能够为客户提供一体化解决方案、将在竞争中更具优势。
 - 2) **研发端：**研发投入过去6年CAGR=17%，高学历人才持续提升，拥有从首席科学家到技术带头人的全系列技术创新人才队伍。
 - 3) **市场端：**国内市场：聚焦石油化工头部企业，销售人员达1559人覆盖广；海外市场：以“一带一路”为重点，2024年新签订单7亿元，同比增加50%。
 - 4) **产能端：**公司已建成46条智能生产线、7个重庆市数字化车间、3个重庆市创新示范智能工厂。适应需求扩张，提升产品综合交付能力。
- 盈利预测：**预计2025-2027年公司归母净利润为7.5/8.4/9.4亿元，同比变化-3.2%/11.4%/11.3%；对应PE为14/12/11；首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险、产品研发不及预期风险。

投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

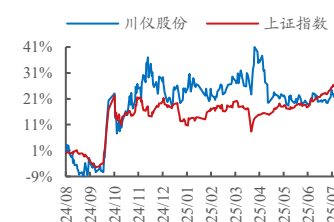
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李思扬
执业证书号：S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥20.24
总市值(百万元)	10,387.20
总股本(百万股)	513.20

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7592	7311	7845	8482
(+/-) (%)	2%	-4%	7%	8%
归母净利润	778	754	839	934
(+/-) (%)	5%	-3%	11%	11%
每股收益(元)	1.5	1.5	1.6	1.8
P/E	13	14	12	11
ROE	19%	16%	15%	14%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

正文目录

1 川仪股份：工业自动化仪表龙头，将受益中央+地方双赋能	4
1.1 业务端：全国三大仪器仪表基地之一，期待海内外市场外齐发力	4
1.2 经营端：过去5年归母净利润CAGR=20%，盈利能力优异	5
1.3 治理端：实控人变更为国机集团，拟引入央企股东加速业务发展	7
1.4 股权激励：目标2023-2025年净资产收益率不低于13.6%/13.8%/14%	8
2 工业自动化仪表：国内4000亿大市场，大行业、小公司	9
2.1 工业自动化仪表：智能制造的“眼睛+神经”，下游应用广泛	9
2.2 市场空间：国内4000亿元市场，受益设备更新需求提速	10
2.3 竞争格局：大行业小公司，高端外资主导、内资品牌持续突破	13
3 竞争优势：综合型自动化仪表龙头，立足国内，发力全球	16
3.1 产品端：具备一体化解决方案能力，下游覆盖广泛	16
3.2 研发端：研发投入过去6年CAGR=17%，高学历人才持续提升	16
3.3 市场端：立足国内，发力全球；海外订单加速增长	17
3.4 产能端：适应需求扩张，提升产品综合交付能力	18
4 盈利预测	19
4.1 盈利预测	19
4.2 估值分析	21
5 风险提示	21

图目录

图 1: 公司为工业自动化仪表龙头, 为国家重点布局的全国三大仪器仪表基地之一	4
图 2: 产品涵盖: 工业自动控制系统装置及工程成套、电子信息功能材料及器件等	5
图 3: 2024 年公司营收 76 亿元, 同比增长 2%	5
图 4: 2024 年公司归母净利润 7.8 亿元、同比增长 4.6%	5
图 5: 2024 年公司毛利率 33.1%、净利率 10.3%	6
图 6: 公司研发费用率持续维持 7%左右高水平	6
图 7: 2024 年自动化仪器仪表产品营收占比 89%	6
图 8: 2024 年自动化仪器仪表产品毛利率 34%	6
图 9: 工业自动化仪表: 对工艺参数进行检测、显示、记录或控制的仪表	9
图 10: 工业自动化行业产业链示意图: 下游广泛应用于各个行业	10
图 11: 2024 年我国仪器仪表行业营业收入突破 1.08 万亿元, 同比增长约 6.8%	11
图 12: 工业自动化仪表占比 40% (2021 年)	11
图 13: 2021 年中国工业自动控制系统装置制造主营收入为 3685 亿元, 同比增长 30%	11
图 14: 石油化工为工业自动控制系统装置的主要下游应用 (2019 年)	12
图 15: “推动高质量发展”主题新闻发布会图文实录	13
图 16: 中国智能仪表行业竞争格局梯队: 川仪股份龙头领先	15
图 17: 公司具备一体化解决方案能力, 下游覆盖广泛	16
图 18: 公司研发费用持续增长, 过去 6 年 CAGR=17%	17
图 19: 公司研发人员、高学历人员数量持续提升 (单位: 人)	17
图 20: 公司以“一带一路”沿线为重点, 推动海外业务增长	17
图 21: 公司已建成 46 条智能生产线、7 个重庆市数字化车间、3 个重庆市创新示范智能工厂	18
图 22: 公司产能持续提升	18

表目录

表 1: 公司将加强与未来控股股东国机集团的多方面协同	7
表 2: 股权激励: 目标 2023-2025 年净资产收益率不低于 13.6%/13.8%/14%	8
表 3: 工业自动化仪器仪表行业壁垒高	10
表 4: 工业自动化仪器仪表在下游行业应用的特点	12
表 5: 竞争格局: 行业参与者众多, 大多为中小企业, 产品同质化程度高, 行业竞争激烈	14
表 6: 公司核心业务: 工业自动化仪器仪表龙头、期待周期拐点	20
表 7: 公司 2025-2027 年行业可比公司估值	21
表附录: 三大报表预测值	22

1 川仪股份：工业自动化仪表龙头，将受益中央+地方双赋能

1.1 业务端：全国三大仪器仪表基地之一，期待海内市场外齐发力

公司为国家重点布局的全国三大仪器仪表基地之一，成立于1999年，前身为1987年经国务院批准设立的中国四联仪器仪表集团有限公司，为国内工业自动化仪表龙头。主导产品技术性能国内领先，部分达到国际先进水平，为国产替代领军者。

公司战略

- 1) **加大国内市场开拓力度**：石油化工、装备制造、冶金、市政环保、核工业基本盘稳住，延伸拓展化工新材料、储能、水务水利等新行业。
- 2) **“一带一路”推动海外业务增长**：加快推进中东等地区准入资质取证，带动产品、技术、服务“走出去”。
- 3) **强化客户管理和项目管理**：激发销售队伍拓展市场的活力，持续提升市场业绩。

图1：公司为工业自动化仪表龙头，为国家重点布局的全国三大仪器仪表基地之一



资料来源：公司官网、Wind，浙商证券研究所整理（股价截至2025年7月1日）

■ 公司产品包括

- 1) **工业自动控制系统装置及工程成套**：智能执行机构、智能变送器、智能调节阀、智能流量仪表、温度仪表、物位仪表、控制设备及装置、分析仪器等各大类单项产品以及系统集成及总包服务。
- 2) **电子信息功能材料及器件**：复合材料——金属复合材料、精密合金材料、贵金属材料等；电子器件——人工晶体精密元器件，陶瓷、碳化硅等硬脆材料精密元件，仪表部件等。

下游覆盖：石油化工、冶金、电力、轻工建材、市政环保、新材料、核工业等领域。

图2：产品涵盖：工业自动控制系统装置及工程成套、电子信息功能材料及器件等

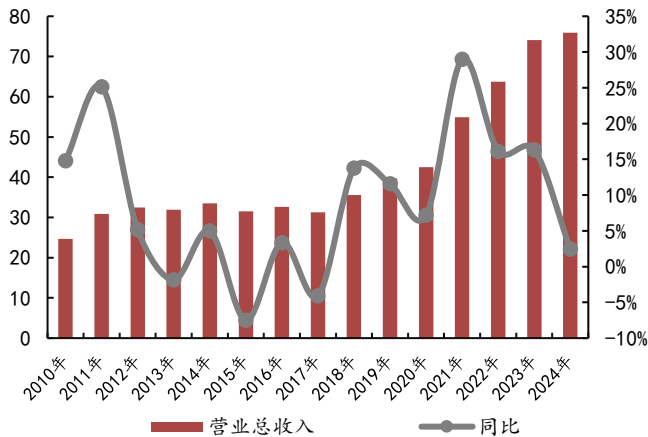


资料来源：公司官网、公司官网微信公众号，浙商证券研究所整理

1.2 经营端：过去5年归母净利润 CAGR=20%，盈利能力优异

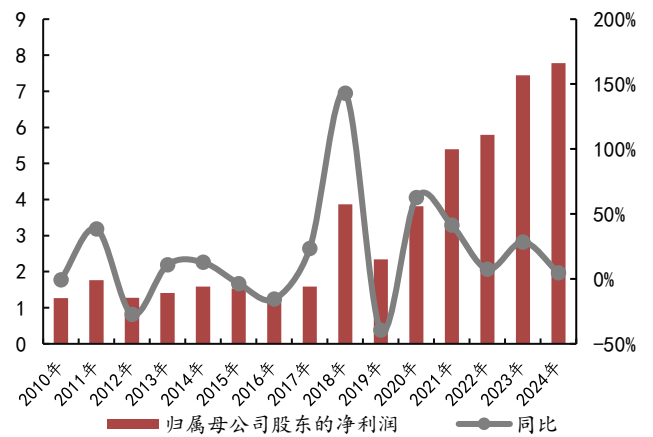
- **经营情况：**公司2024年，营业收入76亿元，同比增长2%；归母净利润7.8亿元、同比增长4.6%；2020-2024年营收CAGR为16%，归母净利润CAGR=20%。
- **订单：**2024年公司新增订货总体平稳，海外市场新签订单7亿元，同比增长50%以上。下游行业中石油化工占比约45%，装备制造约20%，冶金约10%，其余行业占比均在10%以下。
- **2025年经营计划：**公司预计实现营业收入80亿元、同比增长5.4%，利润总额8.08亿元（2024年为8.6亿元）。

图3：2024年公司营收76亿元，同比增长2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

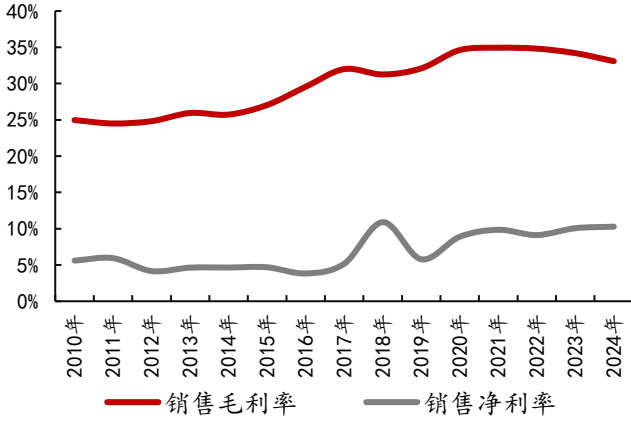
图4：2024年公司归母净利润7.8亿元，同比增长4.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

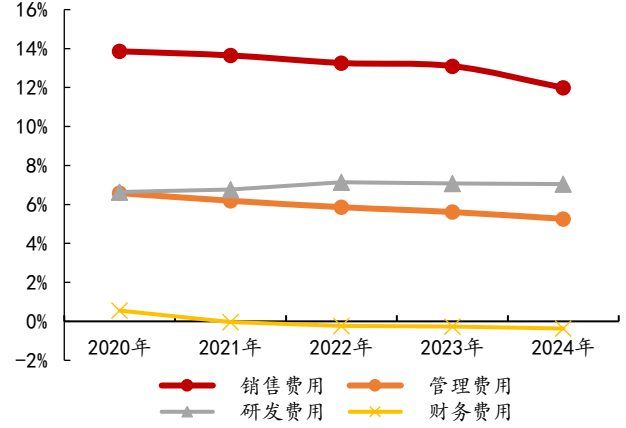
- **盈利能力：**2024 年公司销售毛利率 33.1%，同比下降 1.1pct；净利率 10.3%，同比提升 0.2pct。
- **费用情况：**2024 年公司销售费用率 12%，管理费用率 5.3%，财务费用率-0.4%，研发费用率 7%，整体处于持续优化趋势。

图5：2024 年公司毛利率 33.1%、净利率 10.3%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：公司研发费用率持续维持 7%左右高水平

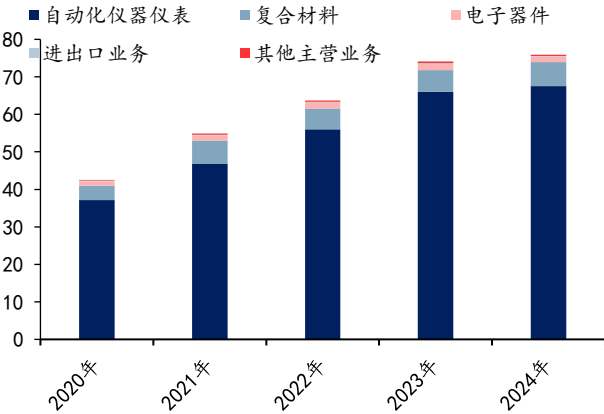


资料来源：Wind，浙商证券研究所

■ **分业务：**2024 年公司分业务财务数据

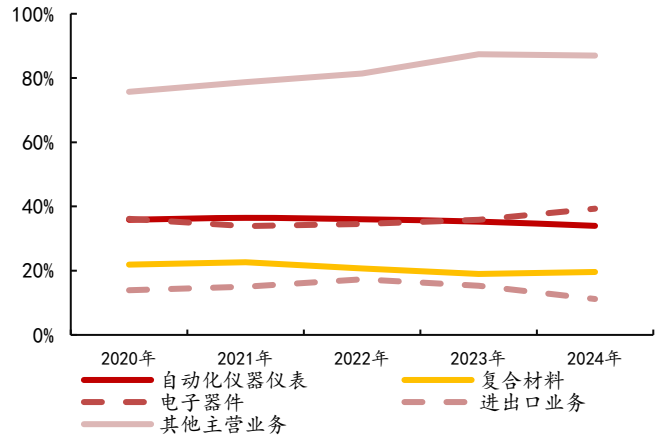
- 1) **自动化仪器仪表：**营收 67.5 亿元，占总业务营收 89%，毛利率 34%；
- 2) **复合材料：**营收 6.4 亿元，占总业务营收 8%，毛利率 20%。
- 3) **电子器件：**营收 1.5 亿元，占总业务营收 2%，毛利率 39%。

图7：2024 年自动化仪器仪表产品营收占比 89%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：2024 年自动化仪器仪表产品毛利率 34%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3 治理端：实控人变更为国机集团，拟引入央企股东加速业务发展

2025年5月27日，川仪股份直接控股股东四联集团与国机集团、国机仪器仪表公司签署《股份转让框架协议的补充协议》。本次交易完成后，公司控股股东由四联集团变更为国机仪器仪表公司（持有29.91%表决权），实际控制人由重庆市国有资产监督管理委员会变更为国机集团。

公司将加强与未来控股股东国机集团的多方面协同：

- 1) 与国机集团下属科研院所加强技术攻关与技术创新协同；
- 2) 深化与国机集团旗下工程公司合作，加强市场协同开拓；
- 3) 借助国机集团海外资源和渠道，强化公司海外市场开拓；
- 4) 希望通过国机集团，进一步加深与大型央国企合作，不断提升公司市占率。

表1：公司将加强与未来控股股东国机集团的多方面协同

股东名称	持有股份数量（股）	持股比例（%）	持有表决权股数（股）	持有表决权比例（%）
四联集团及其一致行动人	150,754,677	29.36	96,036,355	18.71
其中：渝富控股	54,668,322	10.65	0	0
四联集团	55,604,632	10.83	55,604,632	10.83
水务环境控股	40,431,723	7.88	40,431,723	7.88
国机仪器仪表公司	98,841,678	19.26	153,510,000	29.91

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

1.4 股权激励：目标 2023-2025 年净资产收益率不低于 13.6%/13.8%/14%

据公司 2022 年 12 月股权激励公告

激励对象：本次限制性股票激励计划的激励对象总人数为 562 人，占公司 2021 年底员工总数 5057 人的 11.11%，包括：公司部分董事、高级管理人员、对公司整体业绩和持续发展有直接影响的核心技术、生产、销售、管理等骨干人员。

考核目标：2023-2025 年净资产收益率不低于 13.6%/13.8%/14%。且不低于同行业上市公司平均水平或对标企业 75 分位值水平；2023-2025 年研发支出占营业收入比重不低于 7%，2023-2025 年经济增加值改善值 (Δ EVA) >0。

表2：股权激励：目标 2023-2025 年净资产收益率不低于 13.6%/13.8%/14%

解除限售期	业绩考核指标
第一个解除限售期	(1) 2023 年度净资产收益率不低于 13.60%，且不低于同行业上市公司平均水平或对标企业 75 分位值水平； (2) 2023 年研发支出占营业收入的比重不低于 7%； (3) 2023 年经济增加值改善值 (Δ EVA) >0。
第二个解除限售期	(1) 2024 年度净资产收益率不低于 13.80%，且不低于同行业上市公司平均水平或对标企业 75 分位值水平； (2) 2024 年研发支出占营业收入的比重不低于 7%； (3) 2024 年经济增加值改善值 (Δ EVA) >0。
第三个解除限售期	(1) 2025 年度净资产收益率不低于 14.00%，且不低于同行业上市公司平均水平或对标企业 75 分位值水平； (2) 2025 年研发支出占营业收入的比重不低于 7%； (3) 2025 年经济增加值改善值 (Δ EVA) >0。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

2 工业自动化仪表：国内 4000 亿大市场，大行业、小公司

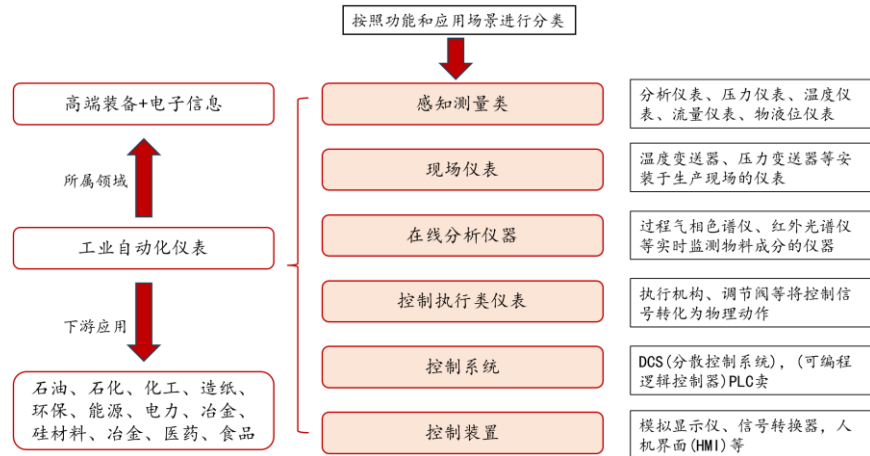
2.1 工业自动化仪表：智能制造的“眼睛+神经”，下游应用广泛

工业自动化仪表是什么？是在工业生产过程中，对工艺参数进行检测、显示、记录或控制的仪表。此前行业在国内形成了三大生产基地（重庆、上海和西安）和八大骨干企业（川仪股份、自仪股份等八大企业）。

工作原理：基于平衡原理，包括力平衡、力矩平衡和电平衡等。传感器将被测参数（如温度、压力、流量等），一部分传入显示部件，一部分经反馈部件与测量量进行比较，以达到平衡的目的。

产品种类：按被测量生产过程的参数分——温度测量仪表、压力测量仪表、流量测量仪表、物位测量仪表、机械量测量仪表、流程分析仪器等；**按工业生产过程的职能分**——检测仪表、显示仪表、调节仪表等。

图9：工业自动化仪表：对工艺参数进行检测、显示、记录或控制的仪表

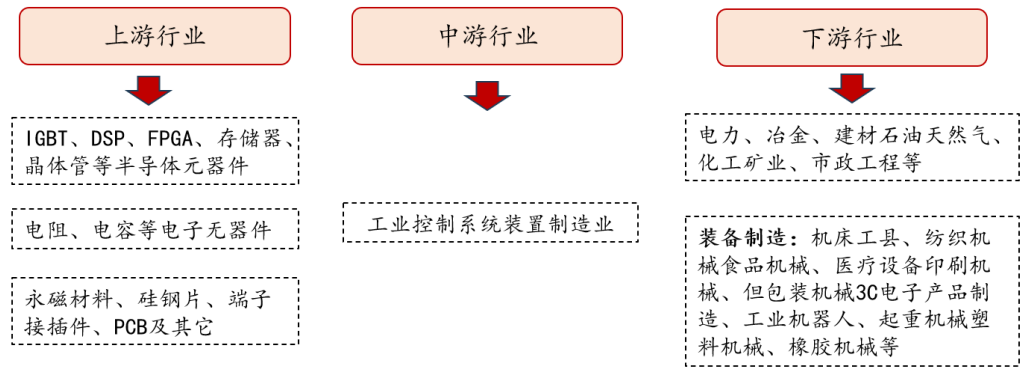


资料来源：中国工业自动化仪表行业发展趋势及潜力分析报告（2025年），浙商证券研究所整理

产业链全景图——工业自动化仪表被誉为工业生产的“眼睛”和“神经”，在工业生产过程中承担着数据采集、信号传输、参数控制等关键功能，其性能直接影响工业生产的效率、精度、安全性和可靠性。

- 1) **上游：**主要为芯片、半导体、电子元器件、永磁材料、绝缘材料、结构件、电缆线等零部件；
- 2) **中游：**工业自动控制系统装置的制造环节；
- 3) **下游：**广泛应用于电力、冶金、建材、石油天然气、化工、矿业、市政工程等领域。

图10：工业自动化行业产业链示意图：下游广泛应用于各个行业



资料来源：华经情报网，浙商证券研究所整理

行业壁垒包括——

- 1) **技术壁垒**：行业包含电子、精密机械、计算机、软件、通信、光电、材料等多种技术，工艺相对复杂；同时对系统集成及总包服务，需要较多专有技术支撑。
- 2) **品牌壁垒**：行业产品在其应用领域具有十分重要的地位，性能和可靠性对客户尤其重要，客户通常会选择在行业内具有良好声誉和品牌的企业作为其供货商。
- 3) **转换壁垒本**：行业中大多数客户在考虑更换产品品牌时，会较多考虑新品牌与其自有设备接口的兼容性、操控性以及产品售后服务的便利性与连续性问题。
- 4) **资金壁垒**：一是产品技术需要持续升级，需要根据市场情况进行持续性投入；二是对于行业内大型客户的销售，通常贷款支付与工程总进度相关。

表3：工业自动化仪器仪表行业壁垒高

壁垒	简介
专业性强，技术壁垒高	从技术层面看，工业仪表行业为技术密集型行业，以控制科学及工程、仪器科学与技术为基础，融合机械学、物理学、化学、光学以及电力电子技术、计算机技术、软件技术、通信技术等于一体，生产工艺复杂，需要较强的技术实力和技术储备；从人才层面看，需要掌握复杂生产工艺的技术人员和高技能的技术工人，熟悉用户需求且能提供解决方案和技术服务的销售工程师等专业人才；从下游需求看，流程工业生产环境恶劣，大多面临高温、高压、高温等工况，对仪器仪表产品的质量要求（安全性、可靠性等）极为苛刻。
研发周期长，前期投入大	高端仪器仪表品类众多，同一品类甚至同一品名的仪器都存在技术路线的重大差异。企业前期研发费用高，若研发成果转化不明显，则会对经营业绩造成沉重负担；若企业对高性能产品的关键技术掌握不够，在中低端市场以低价竞争，则造成企业利润薄弱，后续资源投入不足，导致恶性循环。
试错成本高，市场接受缓慢	仪器仪表在流程工业资本开支的比例不高，根据国资报告杂志社，仪器仪表在大型装置中价值占比一般不超过 10%，但仪器仪表对工业连续稳定、高效生产运行起到关键作用，一旦出现项目停产或者生产事故带来的处置成本很高，包括经济成本、人身安全、以及问责成本。因此，客户要求产品长期可靠实用，需要厂商具备多年设计、生产、运行、服务积累的经验及良好的品牌形象，方能得到认可，产品验证周期较长，且对现有供应商粘性较强。现阶段客户更倾向于使用品牌积累悠久、售后服务完善、有长期合作历史的外资供应商；内资品牌由于过去产品可靠性、稳定性不高等原因，在终端客户供应体系中占比不高。
定制化特点，高度依赖客户的使用反馈和行业 know-how 积累	工业仪表在中高端应用场景复杂，技术性能指标等要求更为严格，核心难点是特殊工况的适应性以及 24 小时连续作业的稳定性和可靠性。由于产品有定制化开发的特点，因此产品在开发和升级迭代过程中，依赖客户提供应用场景的信息输入，需要根据客户反馈的信息进行持续调整。目前仪器仪表在中高端应用领域国产化率较低，我国仪器仪表发展之路任重而道远。

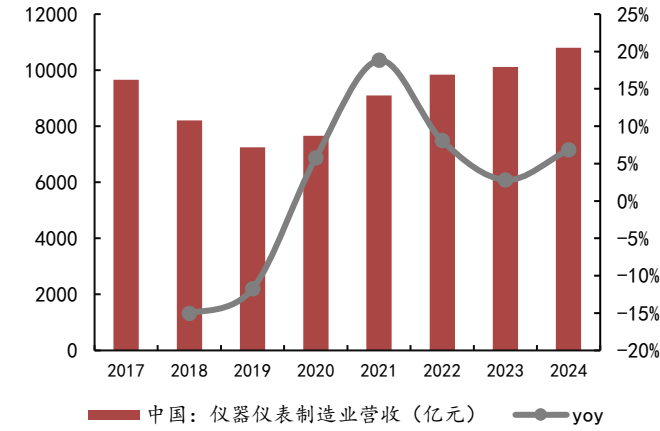
资料来源：观研天下，浙商证券研究所整理

2.2 市场空间：国内 4000 亿元市场，受益设备更新需求提速

国内市场空间推算：根据国家统计局数据，2019 以来国内仪器仪表行业收入触底回升、规模持续增长，2024 年我国仪器仪表行业营业收入突破 1.08 万亿元，同比增长约

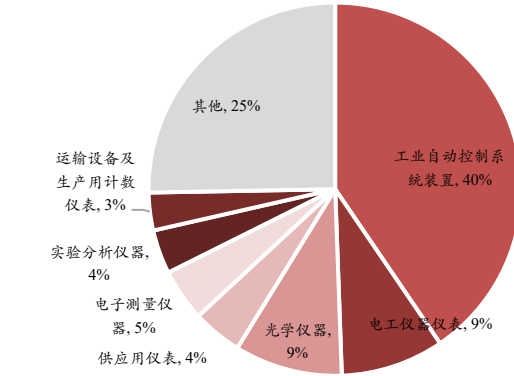
6.8%。据观研天下数据中心，其中工业自动化仪表占比约40%左右，对应国内工业自动化仪表市场空间约4000亿元左右。

图11：2024年我国仪器仪表行业营业收入突破1.08万亿元，同比增长约6.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

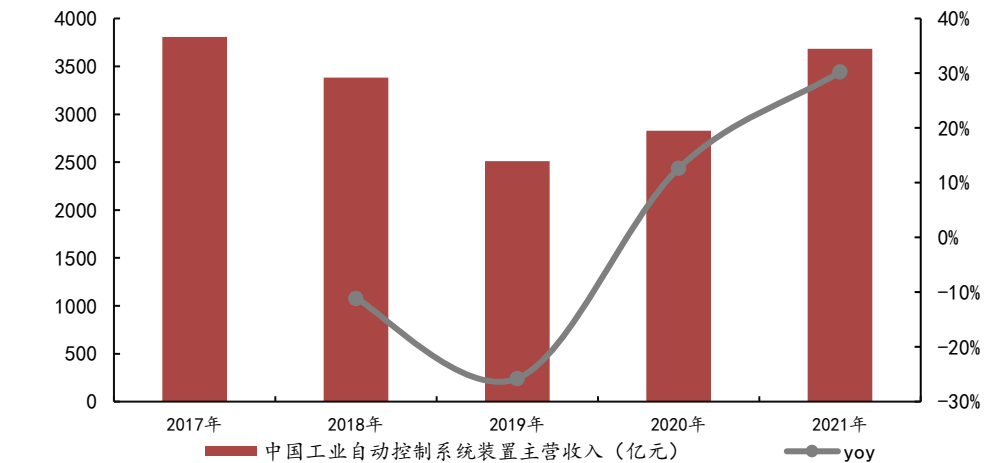
图12：工业自动化仪表占比40%（2021年）



资料来源：观研天下数据中心，浙商证券研究所

历年市场空间：据观研天下数据中心，2021年中国工业自动化控制系统装置制造主营收入为3685亿元，占仪器仪表比重达到40.49%。政策推动设备朝智能化、自动化等方向更新换代，叠加节能降耗、提质增效、安全要求趋严，工业自动化仪器仪表随着行业发展稳步增长。

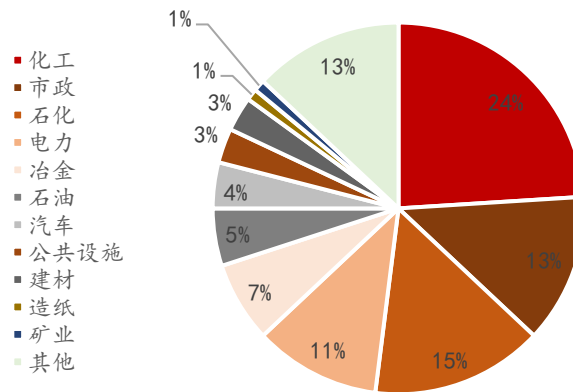
图13：2021年中国工业自动化控制系统装置制造主营收入为3685亿元，同比增长30%



资料来源：观研天下数据中心，浙商证券研究所

下游行业应用：工业自动化控制系统装置制造业的产品主要应用于石油、化工、火电、核电、冶金等行业和环保、节能减排、轨道交通等新兴市场领域。据工控网统计，2019年项目型市场下游应用化工行业占比最大，比重高达24%；其次为石化行业占整体应用市场比重为15%；市政行业占整体应用市场比重为13%。

图14： 石油化工为工业自动化控制系统装置的主要下游应用（2019年）



资料来源：工控网，浙商证券研究所

表4： 工业自动化仪器仪表在下游行业应用的特点

领域	对自动化仪表的需求特点
化工	流程高度复杂，涉及高温高压等严苛条件（如反应釜温度/压力/流量监测点密集），需 高精度、耐腐蚀仪表 （如压力变送器、热电偶、质量流量计），安全性和可靠性要求极高
石油	大型炼化装置依赖 高精度仪表 （如科里奥利流量计、在线分析仪如气相色谱仪），勘探-炼化-储运 全流程需实时监控 （井下压力传感器、储罐液位计）
钢铁	高温熔炼、连铸轧制过程需 高密度传感器网络 （如红外测温仪、激光测厚仪、成分在线分析仪），自动化产线仪表密度高（每产线数百点）
电力	发电机组（锅炉压力传感器、汽轮机振动监测仪）、 输配电网需高可靠性仪表 （电流/电压互感器、绝缘监测装置）；智能电网升级驱动需求（如智能电表、PMU相量测量单元）
医药	无菌环境控制需精密仪表 （如温湿度传感器、微粒计数器、生物反应器pH/溶氧仪），参数调控要求微米级精度；GMP合规性强制仪表高可靠性和校准（如在线HPLC分析仪）

资料来源：瑞达恒，浙商证券研究所整理

行业受益：大规模设备更新带来更广阔市场。2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出

- 需求空间：**到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；
- 核心指标：**规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%。
- 受益方向：**本轮设备更新以节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级为重要方向，聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业。

2024年7月26日，国资委表示，央企要在本轮大规模设备更新中发挥表率引领作用。未来五年，中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超3万亿元。

工业自动化仪表行业，对有效提升关键工序数控化率，加速产业向节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级有着重要帮助，期待持续受益。

图15：“推动高质量发展”主题新闻发布会图文实录



资料来源：国新网，浙商证券研究所

2.3 竞争格局：大行业小公司，高端外资主导、内资品牌持续突破

总体行业——竞争格局

1) **高端市场**：高端应用场景复杂，技术性能指标较高，市场主要被外资垄断，行业参与者包括：艾默生、ABB、西门子、横河、E+H等，其技术水平代表国际一流水平。2023年前五大企业的市场份额合计达到60%，其中西门子份额达18%、艾默生和横河电机分别占据15%和12%的市场份额。

2) **中端市场**：以大中型国内企业和国内部分合资企业为主。大中型国内企业和国内部分合资企业通过技术引进和自主研发，技术水平处于国内领先，部分产品技术达到国际先进水平。

表5：竞争格局：行业参与者众多，大多为中小企业，产品同质化程度高，行业竞争激烈

类型	公司	国家/地区	公司介绍	主要产品	2023年收入(亿元)	2023年净利润(亿元)
外资	艾默生 Emerson	美国	全球综合型仪器仪表龙头，1890年成立	压力/差压变送器、温度仪表和温度变送器、物位仪表、科氏质量流量计、涡街流量计、电磁流量计、天然气(超声波)流量计、分析仪器、调节阀等	1102亿元(中国131亿元)	扣非156亿元
外资	萨姆森 Samson	德国	特种阀门公司，1907年成立	控制阀	-	-
外资	斯派莎克 SpiraxSarco	英国	特种阀门公司，1888年成立	控制阀	-	-
外资	福斯 Flowserve	美国	综合型仪器仪表企业，1790年由英国 Simpson&Thompson 创立，中国业务以控制阀门为主	控制阀	322亿元(亚洲43亿)	17亿元
外资	E+H	瑞士	专业工业自动化仪表的跨国集团公司，1953年成立	变送器、流量计、物液计、分析仪	-	-
外资	横河电机 Yokogawa	日本	综合型仪表/DCS 厂商，1915年成立	可编程控制器、新型无纸记录仪、智能压力/差压变送器、漩涡流量计、电磁流量计、质量流量计、金属浮子流量计、温度变送器和阀门定位器	243亿元(中国约34亿元)	28亿元
外资	ABB	瑞典/瑞士	综合型自动化企业，1988年成立	控制系统、压力/差压变送器、执行机构和定位器、电磁流量计、涡街流量计、科氏质量流量计、热式质量流量计和转子流量计等	流程工业收入456亿元	流程工业税前营业利润66亿元
外资	西门子 Siemens	德国	综合型自动化企业，1988年成立	大型 PLC、小型 PLC、DCS、压力/差压变送器、温度变送器、电磁流量计、科氏质量流量计、超声波流量计、转子流量计、物位仪表和阀门定位器等	自动化业务收入1708亿元	自动化业务税前利润386亿元
外资	科隆 KROHNE	德国	综合性仪器仪表企业，1921年成立	智能流量仪表	-	-
合资	远东罗斯蒙特	中美	京仪体系下，与罗斯蒙特合资，1995年成立	变送器	-	-
合资	工装 KOSO	中日	1993年 KOSO 与杭氧合资，主要业务为空分阀门	控制阀	-	-
合资	横河川仪	中日	1995年日本横河、川仪、横河电机(中国)合资创立，目前川仪股份参股40%，以市场换技术	变送器	中国19.29亿元	4.28
内资国企	川仪股份	重庆	国产综合性仪器仪表公司，设立于1999年	控制阀、压力变送器、流量计、物位仪	74.11	7.46
内资国企	上海自仪	上海	原三大仪器仪表制造基地之一，淡出历史舞台，被上海电气收购	温度仪表、压力仪表和压力开关、压力/差压变送器、记录仪、DCS、电动执行机构、调节阀、物位仪表等	-	-
内资国企	西安仪表厂	西安	原三大仪器仪表制造基地之一，创建1951年，淡出历史舞台，被陕鼓集团收购	压力仪表、流量仪表、温度仪表、物位仪表等	-	-
内资国企	吴忠仪表厂	宁夏	1959年建立，于1980年、2002年两次全面引进日本 YAMATAK、德国 ARCA 控制阀制造技术；2012年被中国自动化集团收购	控制阀	2021年21亿元	-
内资民企	中控技术	杭州	国产 DCS 龙头，1999年成立	变送器、控制阀、安全栅、分析仪、DCS	86.2	11.23
内资民企	智能自控	无锡	智能控制阀企业，2001年成立	控制阀	10.24	1.05
内资民企	威尔泰	上海	自动化仪器仪表，1992年成立	变送器、流量计	1.57	-0.17
内资民企	万讯自控	广州	国内过程自动化仪表新技术领先企业，1994年成立	仪器仪表	11.27	0.3

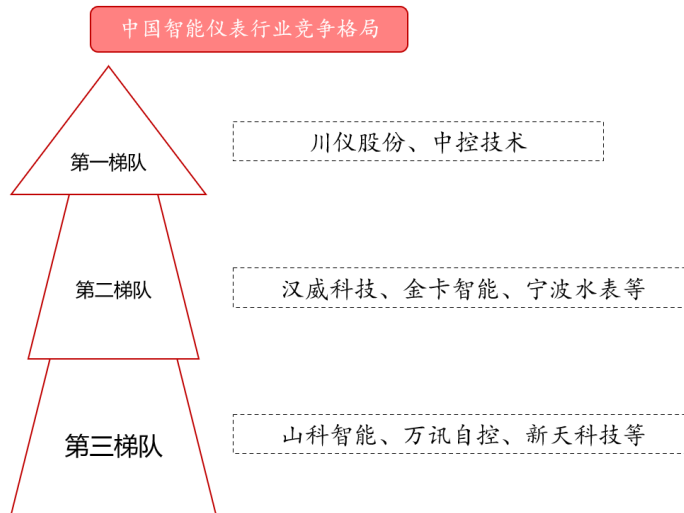
资料来源：观研天下，浙商证券研究所

内资企业——竞争格局

呈现“大行业、小公司”特点。行业竞争激烈，参与者众多。可分为：1) 专注于工业自动化领域的智能仪表厂商，2) 及专注于燃气、水务领域的智能仪表厂商。

其中，川仪股份、中控技术、万讯自控、中航电测专注于工业自动化领域，可提供智能仪表+工业自动化/智能制造整体解决方案；金卡智能、新天科技、宁波水表、山科智能、三川智慧专注于燃气/水务领域，可提供智能水表、智能燃气表及相关的物联网解决方案。

图16：中国智能仪表行业竞争格局梯队：川仪股份龙头领先



资料来源：智研咨询，浙商证券研究所

3 竞争优势：综合型自动化仪表龙头，立足国内，发力全球

3.1 产品端：具备一体化解决方案能力，下游覆盖广泛

一体化解决方案是行业趋势，公司作为国内综合型工业自动化仪表龙头、在竞争中更具优势。

- 1) 从行业趋势来看：综合型工业自动化仪表制造商具备更强的客户服务能力、以实现客户整体性能最优化。
- 2) 公司是国内极少数综合型自动化仪表龙头：产品谱系完备、配置规格齐全。覆盖温度仪表、压力仪表、流量仪表、物位仪表、在线分析仪器、控制阀、控制系统等主要产品门类，具备为石油化工、冶金、电力、新能源等行业提供单项产品销售和多产品组合解决方案的能力

图17：公司具备一体化解决方案能力，下游覆盖广泛



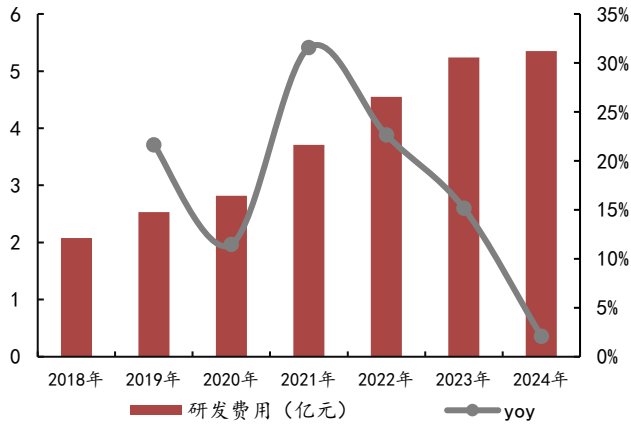
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3.2 研发端：研发投入过去6年CAGR=17%，高学历人才持续提升

持续研发是成为综合型自动化仪表龙头的基石。截至2024年末，公司拥有有效专利1083件（其中发明专利367件），软件著作权343件，累计建有12个省部级技术创新平台；拥有国家高新技术企业6户、国家级专精特新“小巨人”企业4户、市级“专精特新”/小巨人7户、国务院国资委创建世界一流专业领军示范企业1户。

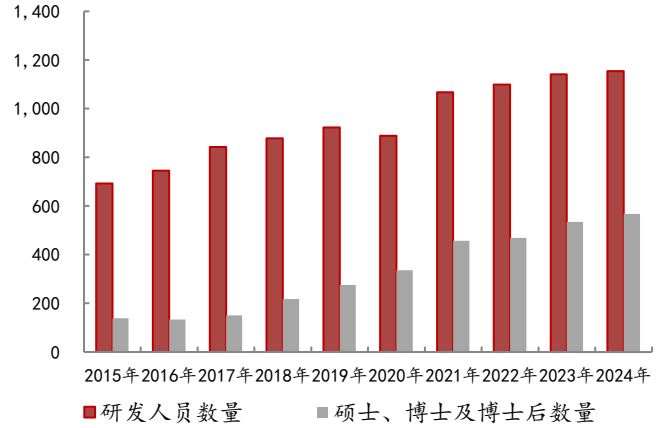
2018-2024年期间，公司研发投入持续增长，从2.08亿元增长至5.35亿元，CAGR=17%。公司研发人员、硕士及以上高学历人数持续增加，拥有从首席科学家到技术带头人的全系列技术创新人才队伍。

图18：公司研发费用持续增长，过去6年CAGR=17%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图19：公司研发人员、高学历人员数量持续提升（单位：人）



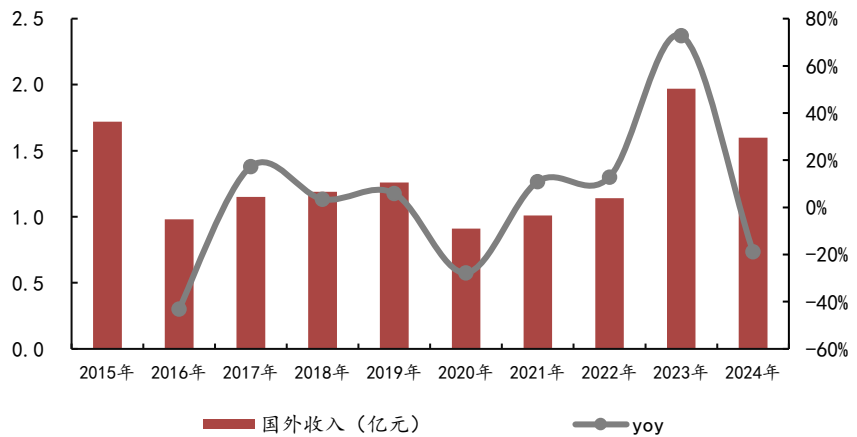
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3 市场端：立足国内，发力全球；海外订单加速增长

国内市场：公司积极拓展石油化工市场，瞄准行业头部企业，高效响应客户需求，拓展产品服务、解决方案应用的深度与广度，努力稳住订单基本盘；挖掘装备制造、冶金、市政环保、核工业等市场机会，延伸拓展化工新材料、储能、水务水利等市场应用，全力推进与大型EPC工程总包公司的深度合作等，不断扩大市场规模，提升市场占有率。

海外市场：公司以“一带一路”沿线为重点，推动海外业务增长。深化与大型工程总包公司的项目合作，带动产品、技术、服务“走出去”；积极参加印尼、阿布扎比等地国际展会，提升公司和产品知名度；加快推进中东等地区准入资质取证，持续拓展海外合作伙伴和代理商，加强海外市场人力资源配置；扎实做好海外订单履约管理，积极防范化解应收风险。**2024年公司海外市场新签订单7亿元，同比增加50%。**

图20：公司以“一带一路”沿线为重点，推动海外业务增长



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

3.4 产能端：适应需求扩张，提升产品综合交付能力

公司已建成 46 条智能生产线、7 个重庆市数字化车间、3 个重庆市创新示范智能工厂。相比 2023 年新增 3 条智能生产线、1 个智能现场仪表创新示范智能工厂，持续增强智能化、数字化、集成化、柔性化的仪器仪表精益制造能力。

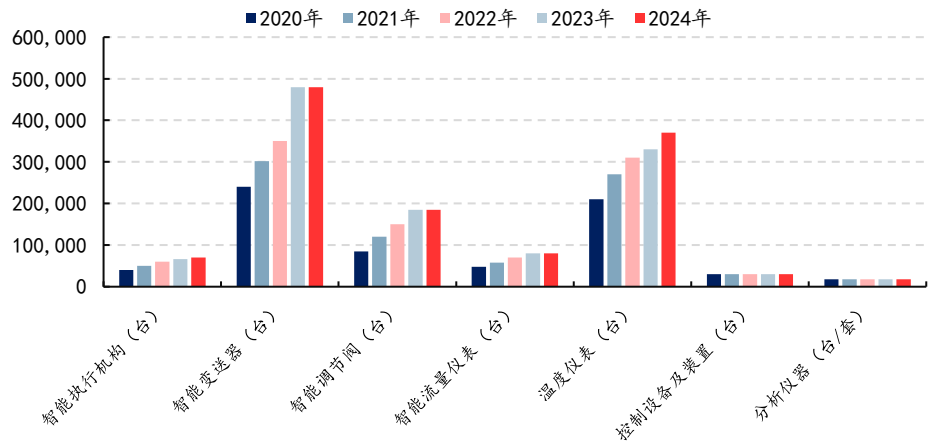
图21：公司已建成 46 条智能生产线、7 个重庆市数字化车间、3 个重庆市创新示范智能工厂



资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

2020-2024 年，公司智能执行机构、智能变送器、智能调节阀、智能流量仪表、温度仪表产能增长 CAGR 分别为 15%、19%、21%、14%、15%。应对市场需求增长。

图22：公司产能持续提升



资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

4 盈利预测

4.1 盈利预测

我们对公司 2025-2027 年业绩做出如下核心预测：

工业自动化仪表及装置：主要包括控制阀及其执行机构、测量与分析仪表（压力变送器、流量计、温度计、物位计、分析仪）和软件管理系统。短期受到宏观经济形势影响，部分下游市场需求呈现减弱态势，预计该板块业务营收增速短期有所承压。中长期随着公司国产替代持续推进、海外市场持续开拓，有望重回上升趋势。我们预计 2025-2027 年公司工业自动化仪表及装置营收同比增速约-5%/7%/8%。

复合材料：主要包括金属复合材料、精密合金材料、贵金属材料等，产品以直销为主，主要采取以销定产的方式生产。与公司工业仪表相协同，增长较为稳定。我们预计 2025-2027 年公司复合材料营收同比增速约 8%/11%/10%。

电子器件：主要包括硬脆材料精密元件和仪表部件等，产品以客户定制为主，主要采取以销定产的方式生产。该业务与公司工业仪表相协同，增长较为稳定。我们预计 2025-2027 年公司电子器件营收同比增速约 3%/5%/6%。

综上，公司为国内工业自动化仪器仪表龙头企业，短期受益设备更新、内需提振，中长期公司与国机集团强化协同效应，具备成长为中国“艾默生”的潜力、成长空间大，驱动公司业绩+估值增长。

表6：公司核心业务：工业自动化仪器仪表龙头、期待周期拐点

分业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
自动化仪器仪表						
销售收入(百万元)	5604	6598	6750	6412	6861	7410
yoy	20%	18%	2%	-5%	7%	8%
毛利率	36%	35%	34%	34%	35%	35%
复合材料						
销售收入(百万元)	551	586	640	691	767	844
yoy	-10%	6%	9%	8%	11%	10%
毛利率	21%	19%	20%	20%	20%	20%
电子器件						
销售收入(百万元)	151	156	148	152	160	169
yoy	12%	3%	-6%	3%	5%	6%
毛利率	35%	36%	39%	39%	40%	40%
进出口业务						
销售收入(百万元)	27	31	15	16	17	17
yoy	7%	14%	-51%	5%	5%	5%
毛利率	17%	15%	11%	10%	10%	10%
其他主营业务						
销售收入(百万元)	36	40	40	40	41	42
yoy	41%	10%	-1%	2%	2%	2%
毛利率	81%	87%	87%	87%	87%	87%
合计						
(百万元)	6370	7411	7592	7311	7845	8482
yoy	16%	16%	2%	-4%	7%	8%
综合毛利率	35%	34%	33%	33%	33%	34%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2 估值分析

我们选取了6家可比进行估值比较分析，公司作为国内工业自动化仪表龙头，实控人转变为国机集团、成长空间有望进一步打开，估值具备提升空间。

预计2025-2027年公司归母净利润为7.5/8.4/9.4亿元，同比变化-3.2%/11.4%/11.3%；对应PE为14/12/11；首次覆盖，给予“买入”评级。

表7：公司2025-2027年行业可比公司估值

公司	代码	2025/8/1		EPS/元				PE				2024年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	PB	ROE (%)
川仪股份	603100	20.2	104	1.5	1.5	1.6	1.8	13	14	12	11	2.4	19%
纽威股份	603699	29.4	226	0.9	1.8	2.2	2.5	31	16	14	12	4.6	29
中密控股	300470	37.6	78	1.7	2.1	2.4	2.7	23	18	16	14	3.2	15
中控技术	688777	47.9	379	1.4	1.6	1.9	2.3	34	29	25	21	3.9	11
聚光科技	300203	19.5	87	-0.7	0.7	1.0	1.3	-27	27	20	15	2.3	7
康斯特	300445	18.6	40	0.5	0.7	0.9	1.1	39	25	21	18	3.0	11
雪迪龙	002658	8.0	51	0.3	0.3	0.4	0.4	25	25	22	19	1.6	7
行业平均（不包括川仪股份）								21	23	19	16	3.1	13

资料来源：Wind，浙商证券研究所

除川仪股份外，其余公司的预测数据均为一致预期

5 风险提示

宏观经济波动风险。公司的下游领域包括石油化工、冶金、电力、核工业等国民经济基础性行业，下游领域客户对公司产品的需求受宏观经济、产业规划及自身行业周期的影响产生波动。当前我国经济发展整体承压，部分下游行业面临阶段性供需失衡、新建项目减少或延期、盈利水平下滑等问题，可能对公司的市场开拓、订单承揽造成一定的影响。

产品研发不及预期风险。工业自动化仪表是多学科交叉的综合产物，尤其是中高端产品具有技术复杂程度高、开发周期长、研发投入大等特点，同时新一轮科技革命和产业变革方兴未艾，下游应用行业转型升级加速推进，激烈的市场竞争环境以及客户不断增加的高端化、差异化需求，对公司的技术创新提出了更高要求。若未来公司未能准确把握技术走向和市场需求，在前沿技术和关键技术上抢下“先手棋”，将可能削弱公司的竞争力。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6621	7592	8593	9810
现金	2684	3503	4350	5304
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款	1709	1482	1635	1864
其它应收款	49	50	52	56
预付账款	118	215	194	195
存货	1127	1352	1365	1417
其他	931	989	996	972
非流动资产	1789	1732	1733	1702
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	395	406	415	406
固定资产	750	762	780	786
无形资产	58	55	54	52
在建工程	92	73	59	47
其他	494	435	425	411
资产总计	8410	9325	10326	11512
流动负债	3740	3884	4042	4285
短期借款	0	3	1	1
应付款项	1710	1768	1861	1968
预收账款	685	946	934	958
其他	1345	1168	1247	1359
非流动负债	300	280	281	287
长期借款	168	168	168	168
其他	132	112	114	119
负债合计	4040	4164	4324	4572
少数股东权益	57	59	62	64
归属母公司股东权益	4313	5102	5941	6875
负债和股东权益	8410	9325	10326	11512

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	483	808	700	754
净利润	780	756	842	937
折旧摊销	98	74	78	82
财务费用	(28)	(31)	(44)	(57)
投资损失	(156)	(178)	(167)	(172)
营运资金变动	(557)	408	16	39
其它	346	(220)	(26)	(75)
投资活动现金流	88	98	79	108
资本支出	(58)	(42)	(56)	(50)
长期投资	54	(15)	(8)	10
其他	92	156	143	148
筹资活动现金流	(417)	(87)	69	92
短期借款	0	3	(2)	0
长期借款	(166)	0	0	0
其他	(251)	(90)	70	92
现金净增加额	153	819	847	954

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7592	7311	7845	8482
营业成本	5080	4929	5224	5614
营业税金及附加	58	56	60	65
营业费用	910	917	962	1052
管理费用	400	397	420	457
研发费用	535	512	555	598
财务费用	(28)	(31)	(44)	(57)
资产减值损失	64	3	35	21
公允价值变动损益	57	57	57	57
投资净收益	156	178	167	172
其他经营收益	61	61	61	61
营业利润	847	823	918	1022
营业外收支	17	13	13	14
利润总额	864	836	932	1037
所得税	83	81	90	100
净利润	780	756	842	937
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司净利润	778	754	839	934
EBITDA	927	874	962	1057
EPS (最新摊薄)	1.52	1.47	1.64	1.82

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.44%	-3.69%	7.30%	8.12%
营业利润	5.05%	-2.76%	11.51%	11.36%
归属母公司净利润	4.60%	-3.16%	11.40%	11.30%
获利能力				
毛利率	33.09%	32.58%	33.41%	33.81%
净利率	10.28%	10.34%	10.73%	11.04%
ROE	18.65%	15.81%	15.04%	14.44%
ROIC	16.18%	13.50%	12.86%	12.31%
偿债能力				
资产负债率	48.04%	44.65%	41.87%	39.72%
净负债比率	6.54%	5.19%	5.16%	5.13%
流动比率	1.77	1.95	2.13	2.29
速动比率	1.47	1.61	1.79	1.96
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.82	0.80	0.78
应收账款周转率	5.31	4.90	5.56	5.40
应付账款周转率	5.29	5.06	5.35	5.36
每股指标(元)				
每股收益	1.52	1.47	1.64	1.82
每股经营现金	0.94	1.58	1.36	1.47
每股净资产	8.40	9.94	11.58	13.40
估值比率				
P/E	13.35	13.79	12.38	11.12
P/B	2.41	2.04	1.75	1.51
EV/EBITDA	9.4	8.2	6.6	5.1

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>