



# 川仪股份 (603100.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

## 下游需求回暖，国机控股赋能增长

### 投资逻辑：

仪器仪表自主可控龙头，经营稳健底部韧性十足。(1) 公司拥有六十年仪器仪表行业经验，核心产品覆盖工业自动化仪表全领域，拥有中石油、中石化、壳牌等优质客户。(2) 2025年11月，公司由地方国企变为央企国机集团的子公司，渠道研发资源加码。(3) 周期底部业绩波动较小，根据公司业绩预告，2025年公司实现营收和归母净利润分别 68.0/6.3 亿元，同比分别-10.4%/-19.0%，但净利率表现仍较为稳健，毛利率稳中有升。

**下游需求回暖，国产替代利好龙头企业。**(1) 仪器仪表市场长期向好，虽然在 24/25 年短期调整，但周期已经触底，根据《2025 年中国自动化仪表行业市场白皮书》，26-30 年仪器仪表市场空间预计 CAGR 为 7.2%。(2) 石化、煤化工资本开支回暖，根据国家统计局，2025 年全国石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长 18.2%，延续了 2024 年的增长。考虑到国内石化行业的大规模投资开始于多年前，大量仪器仪表存在更新升级需求。(3) 海外逐渐成为新的增长极，根据国家统计局，2025 年全国仪器仪表制造业累计出口货值为 1690.5 亿元，同比增长 5%。(4) 仪器仪表行业国产替代持续推进，根据浙江力诺年报和华经产业研究院，我国控制阀市场前 50 名企业的国产化率从 2015 年的 32.8% 提升到 2023 年的 41.6%。未来竞争格局有望进一步集中，中小厂商淘汰加剧，利好龙头企业。

**产品全谱系高品质布局，国机集团赋能，共筑公司竞争优势。**(1) 产品层面，公司拥有完善的产品矩阵，具备系统集成与总包优势，核心技术自主可控，部分细分产品市占率位居国内前列，能够满足下游多行业多元化、高精度需求。公司研发投入保持高位，2019-2024 年，公司研发费用率由 6.4% 提升至 7.1%，当前显著高于横河电机与艾默生。(2) 国机集团作为机械工业龙头央企，为公司提供供应链、技术、客户资源等全方位支持，通过产学研合作聚焦核心技术攻坚，创新海外营销模式，推动“技术+产业+服务”全链条优势形成，助力公司突破发展瓶颈，打开新一轮成长边界。

### 盈利预测、估值和评级

预计 25/26/27 年实现归母净利润 6.3/7.0/8.3 亿元，同比-19.0%/+11.2%/+18.3%，对应 EPS 为 1.23/1.37/1.62 元。考虑到公司市场地位稳固，国机集团赋能带来新的成长空间，给予 26 年 18xPE，目标价 24.57 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济下行、能源价格波动、项目进度不及预期、竞争加剧。

### 机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李子安 (执业 S1130526010002)

lizian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.05 元

目标价 (人民币)：24.57 元



### 公司基本情况 (人民币)

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	7,411	7,592	6,800	7,680	8,740
营业收入增长率	16.34%	2.44%	-10.43%	12.94%	13.80%
归母净利润(百万元)	744	778	630	701	829
归母净利润增长率	28.46%	4.60%	-18.98%	11.14%	18.28%
摊薄每股收益(元)	1.883	1.515	1.228	1.365	1.615
每股经营性现金流净额	1.79	0.94	1.06	1.27	1.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.81%	18.04%	13.48%	13.78%	14.79%
P/E	14.72	14.22	18.72	13.95	11.80
P/B	2.77	2.57	2.52	1.92	1.74

来源：公司年报、国金证券研究所



## 内容目录

1、国机入主启新程，仪表龙头迈向全球一流.....	4
1.1 深耕工业仪表六十载，全品类布局行业领先 .....	4
1.2 股权结构清晰，国机入股赋能高质量发展 .....	5
1.3 经营业绩足稳健，周期底部显韧性 .....	5
2、下游需求初复苏，国产替代利龙头.....	7
2.1 仪器仪表：制造业升级基石，自主可控攻坚重难点 .....	7
2.2 石化更新叠加化工回暖，智造需求全面释放 .....	8
2.3 行业集中度和国产化率提升，利好仪器仪表龙头 .....	9
3、产品筑基、央企赋能，共构公司竞争壁垒.....	11
3.1 产品：全谱系布局筑基础，技术领先建壁垒 .....	11
3.2 国机赋能：老牌央企入主，技术、产业链、渠道三维赋能 .....	12
4、盈利预测与投资建议.....	14
4.1 盈利预测 .....	14
4.2 投资建议及估值 .....	15
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1： 公司收入以自动化仪器仪表为主 .....	4
图表 2： 公司下游主要为石化化工和装备制造 .....	4
图表 3： 公司自动化仪器仪表产品简介 .....	4
图表 4： 公司合作客户资源丰富 .....	5
图表 5： 国机集团旗下上市公司涵盖“设备+系统+工程” .....	5
图表 6： 公司 2025 营收增长承压 .....	6
图表 7： 公司 2025 归母净利润下滑 .....	6
图表 8： 公司收入规模位居前列 .....	6
图表 9： 公司收入增速居行业中位 .....	6
图表 10： 公司毛利率稳步提升，处于行业中位 .....	6
图表 11： 仪器仪表制造业分类 .....	7
图表 12： 国内自动化仪表市场规模中期有望持续成长 .....	7
图表 13： 石化、煤化工资本开支回归增长 .....	8
图表 14： 国内仪器仪表制造业出口货值稳步增长 .....	8
图表 15： 仪器仪表行业政策主抓技术突破、国产替代等环节 .....	9



图表 16:	2023 年控制阀占主流仪器仪表市场空间 48% .....	9
图表 17:	控制阀国产化率呈提高趋势 .....	9
图表 18:	仪器仪表行业细分产品 2024 年市场份额及集中度 (单位: 亿元) .....	10
图表 19:	国内自动化仪表厂商拥有高性价比和服务响应优势, 技术水平也在逐渐提升.....	10
图表 20:	公司拥有五大产品集群 .....	11
图表 21:	公司研发费用率高于海外龙头 .....	12
图表 22:	公司具备优秀的系统集成及总包服务能力 .....	12
图表 23:	公司盈利预测 .....	14
图表 24:	可比公司估值比较 .....	15



## 1、国机入主启新程，仪表龙头迈向全球一流

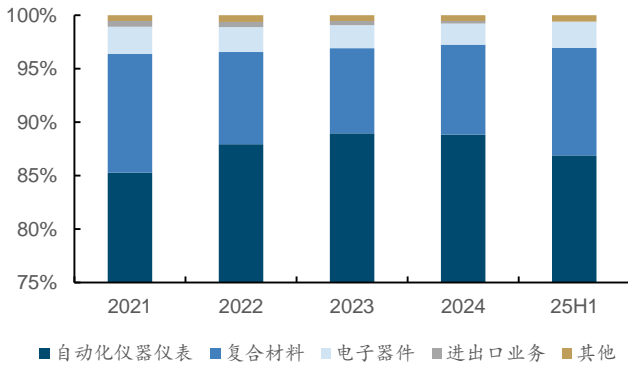
### 1.1 深耕工业仪表六十载，全品类布局行业领先

深耕行业六十载，成就国产工业自动化仪表龙头企业。公司前身可追溯至1965年，响应国家三线建设战略部署，由上海、江苏、辽宁等地相关仪表制造企业内迁重庆组建的四川热工仪表总厂，为上世纪六十年代国家重点布局的三大仪器仪表制造基地之一。目前业务覆盖工业自动化仪器仪表核心部件、高端仪控设备及控制系统、系统集成与总包服务，同时可针对不同行业场景提供定制化整体解决方案。2025年11月，公司完成股权交割及控制权变更，实际控制人正式变更为中国机械工业集团有限公司，业务协同下有望进一步推动公司增长。

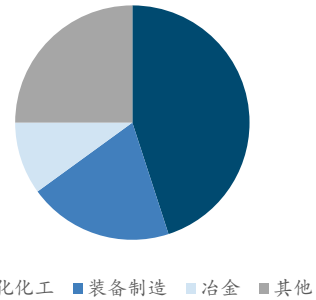
产品矩阵全面丰富，下游石化、化工贡献主要需求。公司主营业务为工业自动控制系统装置及工程成套，2025年上半年占总营收比重高达87%，涵盖智能执行机构、智能变送器、智能调节阀、智能流量仪表、温度仪表、物位仪表、控制设备及装置、分析仪器等各大类单项产品以及系统集成和总包服务。除此以外，还覆盖了复合材料和电子器件等业务。下游结构上，根据250428投资者关系活动记录表，公司2024年新签订单下游45%为石油化工，装备制造占20%，冶金占10%。

图表1：公司收入以自动化仪器仪表为主

图表2：公司下游主要为石化化工和装备制造



2024年公司新签订单下游结构



来源：Wind，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

公司拥有八大核心产品，旗下每个子公司各负责1-2个子产品。电磁流量计经公司十余年孵化培育，在冶金行业确立领先地位，后续成功切入化工赛道。公司电磁水表产品则聚焦民用市场，以高精度为核心布局策略，产品性能达到先进水平。定位器主打阀门应用场景，目前产品性能已跻身世界级水平。

图表3：公司自动化仪器仪表产品简介



来源：公司官网，国金证券研究所

客户资源丰富，包含央国企、外企与大型民营企业。公司依托完善的产品谱系、持续的研发创新和贴近一线、高效灵活的营销体系，与众多下游客户建立了深度联系。公司在自动化解决方案上拥有中石油、中石化、国能集团、宝武集团、壳牌、巴斯夫等多家流程工业巨头。



图表4：公司合作客户资源丰富


来源：经燕化工平台，国金证券研究所

### 1.2 股权结构清晰，国机入股赋能高质量发展

控制权由地方国资委变更为央企集团。根据公司 251118 公告，公司控制权正式由重庆市国资委变更为中国机械工业集团有限公司，后者通过国机仪器仪表（重庆）有限公司间接持有公司 29.91% 的股权；重庆市国资委作为第二大股东，间接控股 10.04% 股权；横河机电也持有公司 5.32% 的股权。

国机集团入主赋能，公司迈入发展新阶段。国机集团旗下子公司从三方面全面赋能公司进一步发展。技术上，依托沈阳仪表院、中国电研等科研资源，协同攻关高端传感器等“卡脖子”技术，提升研发转化效率与产品智能化水平。产业链上，整合全链条资源，实现核心零部件自主可控，打造“设备+系统+工程”一体化解决方案，推动公司向整体服务商转型。渠道上，共享国机集团全球 170 多个国家和地区的网络，拓展国内外央企及新兴领域客户，加速国际化进程。

图表5：国机集团旗下上市公司涵盖“设备+系统+工程”

公司名称	股票代码	核心业务
国机重装	601399	重型装备制造
一拖股份	601038/00038.HK	农业机械制造
国机精工	2046	精密轴承、精密仪器
中国电研	688128	电器检测认证、技术研发
中工国际	2051	国际工程承包
苏美达	600710	国际贸易、新能源
国机汽车	600335	汽车综合服务
蓝科高新	601798	石化装备制造
国机通用	600444	流体机械、环保设备
林海股份	600099	特种车辆、摩托车
恒天立信	00641.HK	纺织机械

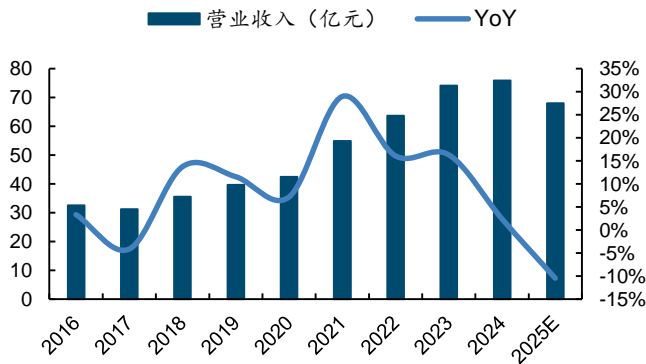
来源：国机集团官网，国金证券研究所

### 1.3 经营业绩足稳健，周期底部显韧性

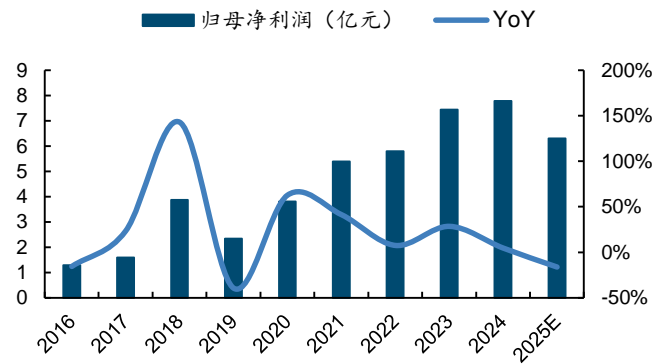
上市以来营收波动攀升，短期业绩承压。根据业绩快报，2025 年公司营收 68.0 亿元，同比下滑 10.4%，归母净利润 6.3 亿元，同比下降 19.0%，短期承压。根据公司公告，营收端来看，2016-2025 年公司营收从 32.6 亿元增长至 68.0 亿元，整体保持扩容态势，增速呈现周期性波动；利润端看，2016-2025 年公司归母净利润从 1.3 亿元增至 6.3 亿元，盈利增速显著高于营收。整体来看，公司长期盈利能力呈改善态势，依托核心产品竞争力实现盈利规模扩容，2025 年承压主要与化工等下游需求面临周期性调整有关，后续随着下游需求降幅触底，公司营收有望反弹复苏。



图表6: 公司 2025 营收增长承压



图表7: 公司 2025 归母净利润下滑

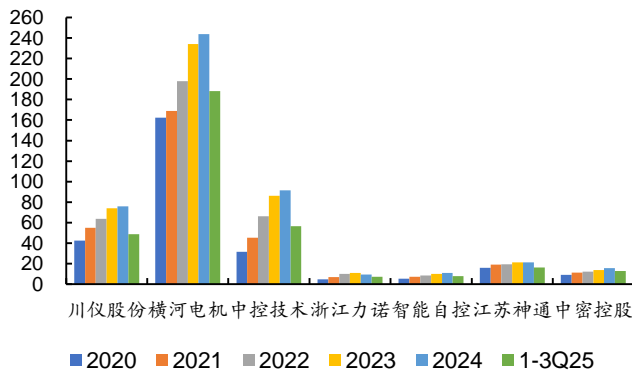


来源: 公司公告, 国金证券研究所

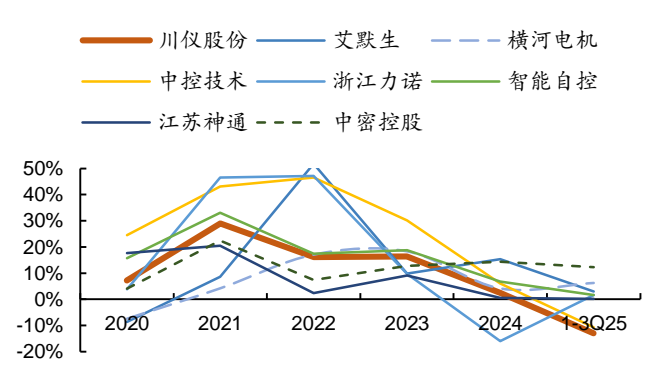
来源: 公司公告, 国金证券研究所

收入规模位居前列, 收入增速居行业中位。上市可比公司收入规模普遍在 10-20 亿, 公司收入规模在可比公司中位居前列, 但仍明显低于海外龙头艾默生和横河电机。收入增速上看, 公司在 21-23 年增速较快, 但 2025 年下滑较多, 整体来看近年复合增速居行业中游。

图表8: 公司收入规模位居前列



图表9: 公司收入增速居行业中位

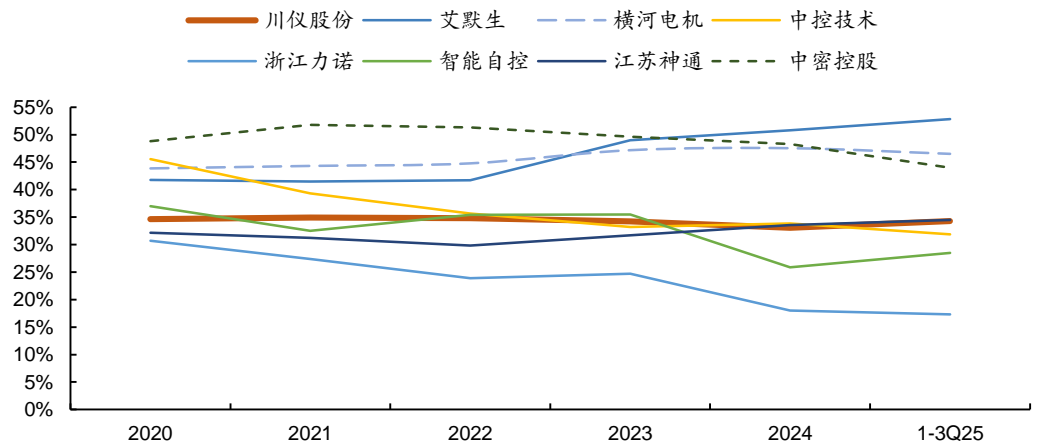


来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 横河电机、艾默生使用对应财年数据)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 横河电机、艾默生使用对应财年数据)

公司毛利率整体呈稳步提升态势, 从 2016 年 29.56% 升至 2025Q1-Q3 的 34.30%, 处于行业中位, 彰显产品结构优化成效, 但始终低于艾默生、横河, 差距主要源于海外巨头高端产品溢价优势。整体来看, 公司盈利质量持续提升, 虽毛利率仍有差距, 但净利率表现稳健, 核心得益于成本控制优化。

图表10: 公司毛利率稳步提升, 处于行业中位



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 横河电机、艾默生使用对应财年数据)

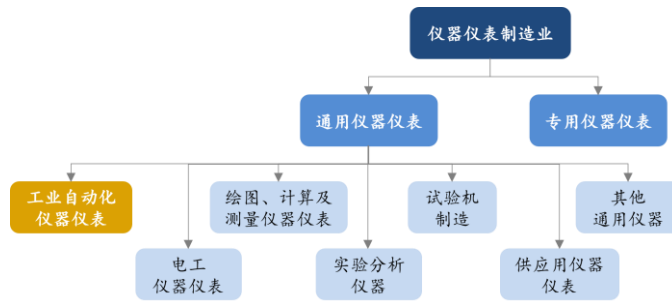


## 2、下游需求初复苏，国产替代利龙头

### 2.1 仪器仪表：制造业升级基石，自主可控攻坚重难点

仪器仪表行业支撑制造业升级，核心部件自主化亟待突破。仪器仪表是以测量技术为核心，用于检测、计量、感知与控制物理量、物质成分及理化参数的精密器具，是支撑制造业发展的基础性、战略性行业，为工业生产与科技创新提供了关键数据与控制支撑。仪器仪表主要分为通用仪器仪表与专用仪器仪表两大类。通用类以工业自动化仪表、电工仪器、实验分析仪器等为代表；专用类则覆盖环境监测、地质勘探、农林牧渔、核辐射测量等领域专用设备，应用场景遍及国民经济各关键领域。从产业链结构看，仪器仪表行业上游主要包含五金件、电子元器件、传感器等关键部件，下游应用则覆盖石油化工、钢铁冶金、电力、建筑测绘、轨道交通等众多领域。而传感器作为核心元器件，主要负责各类物理量、化学量信息的采集与处理，直接决定仪器仪表的测量精度与运行性能。当前我国高端仪器仪表领域仍存在明显短板，高端传感器等核心零部件对外依存度较高、多被海外企业占据，加快关键核心部件自主化已成为行业突破的关键。

图表11：仪器仪表制造业分类

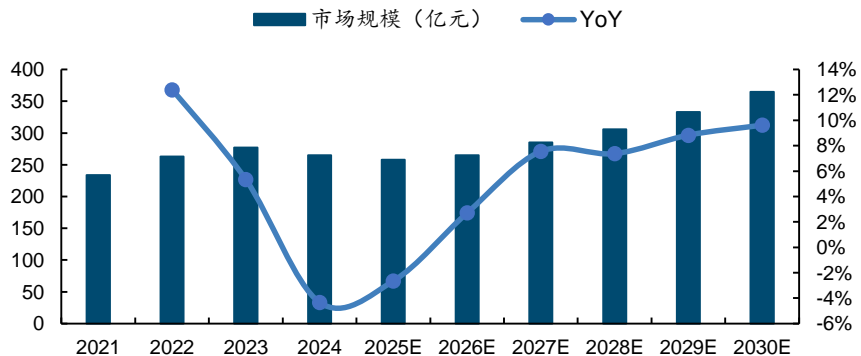


来源：华经产业研究院，国金证券研究所

横跨装备电子赛道，构筑工业控制核心。工业自动化仪器仪表横跨高端装备制造与电子信息两大领域，是工业流程感知、测量、控制与执行的核心装备，下游广泛应用于石油、石化、化工、造纸、能源、电力、冶金等国民经济重要领域。按照功能与应用场景，工业自动化仪器仪表可划分为五大类：一是感知测量类仪表，包括分析、压力、温度、流量、物液位仪表；二是现场仪表，以温度变送器、压力变送器等现场端测量设备为主；三是在线分析仪器，如过程气相色谱仪、红外光谱仪等物料成分实时监测设备；四是控制执行类仪表，涵盖执行机构、调节阀等执行单元；五是控制系统及装置，包含DCS、PLC等控制系统，以及模拟显示仪、信号转换器、HMI人机界面等控制装置。

市场规模长期扩张，短期筑底后重回增长通道。根据《2025年中国自动化仪表行业市场白皮书》，自动化仪表细分市场2021-2024年规模先增后稳，2024年达265亿元；预计2025年短期调整至258亿元，2026年起重回增长通道，2030年有望升至365亿元，26-30年CAGR为7.2%。行业具备周期触底、长期向好趋势，制造业升级与国产化加速将打开中长期成长空间。

图表12：国内自动化仪表市场规模中期有望持续成长



来源：《2025年中国自动化仪表行业市场白皮书》，国金证券研究所

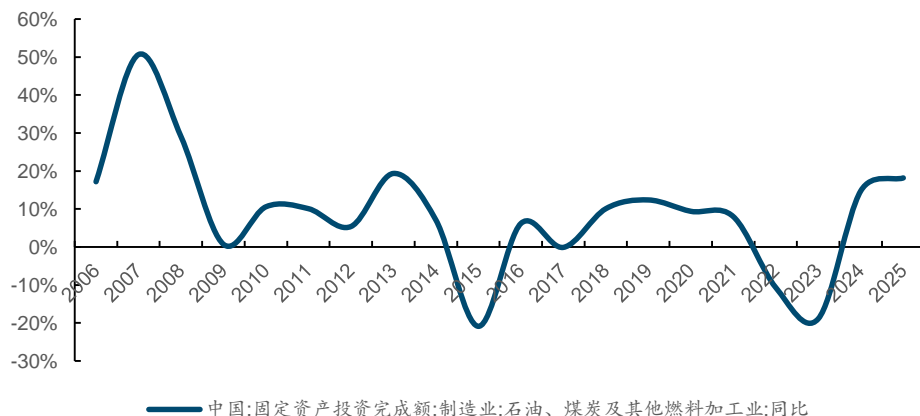


## 2.2 石化更新叠加化工回暖，智造需求全面释放

石化引导行业高质量发展，替代需求集中释放。国内石化行业的大规模投资始于 2010-2015 年，期间配套采购了大量的工业自动化仪器仪表，这些仪器仪表经过多年使用，目前已进入使用寿命末期，性能、质量与稳定性大幅下降，需要逐步更新替代。此外，随着石化行业技术升级、环保要求提升，部分老旧仪器仪表已无法满足生产工艺与环保标准的要求，也需要提前更新替代。从政策维度来看，“减油增化”需求下，国家鼓励石化行业加快智能化转型，推广应用工业自动化控制系统、智能检测仪器、工业机器人等装备，打造智能工厂、智能车间，提升生产效率与产品质量。中石化、中石油等大型石化企业纷纷启动智能化工厂建设项目，加大对工业自动化仪器仪表的采购力度，推动高端智能仪表应用。

化工资本开支触底回升，投资需求逐步释放。化工行业是资本密集型行业，资本开支是衡量行业投资热度、需求增长潜力的核心指标，直接影响工业自动化仪器仪表的新增需求规模。2022-2023 年，受全球经济复苏乏力、化工产品价格波动、环保整治压力加大等因素影响，国内化工行业资本开支降幅逐步扩大，导致工业自动化仪器仪表新增需求增速放缓。2024 年以来，全球经济逐步复苏，环保政策趋于稳定，头部企业开始加大投资力度，布局高端化工、新材料等领域，带动化工资本开支触底回升。根据国家统计局，2025 年全国石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长 18.2%，延续 2024 年的涨势。

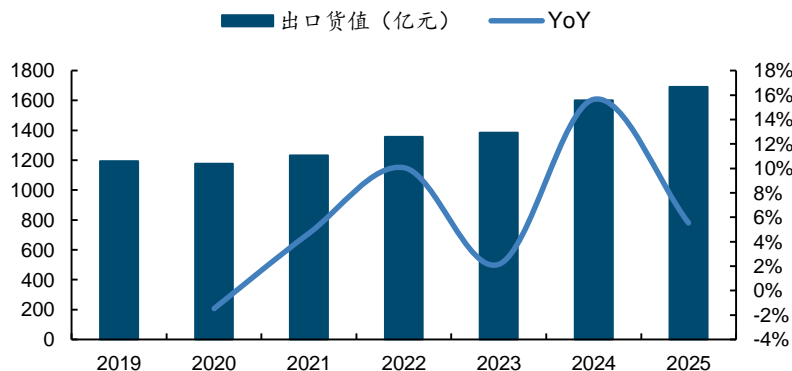
图表 13：石化、煤化工资本开支回归增长



来源：国家统计局，国金证券研究所

国内市场竞争加剧，海外市场成为新的增长极。随着国内工业自动化仪器仪表行业的快速发展，中低端市场产品同质化程度较高，价格竞争较为激烈，国内企业的盈利空间受到一定挤压。在此背景下，仪器仪表制造业出口规模持续扩大，其中东南亚、中东等新兴市场成为国内仪器仪表企业出海的重点区域。根据国家统计局，2025 年全国仪器仪表制造业累计出口货值为 1690.5 亿元，同比增长 5%。国内龙头企业纷纷加快出海步伐，海外市场成为国内仪器仪表企业新的增长极。随着全球智能制造、工业互联网的快速推进，海外市场对工业自动化仪器仪表的需求将持续增长，为国内企业出海提供了良好的市场环境。

图表 14：国内仪器仪表制造业出口货值稳步增长



来源：国家统计局，国金证券研究所



### 2.3 行业集中度和国产化率提升，利好仪器仪表龙头

产业链自主可控需求迫切，国产替代空间广阔。长期以来，中国工业自动化仪器仪表行业高端市场主要由海外巨头主导，国内企业主要集中在中低端市场，核心产品依赖进口，这不仅制约了国内行业的发展，也存在一定的供应链安全隐患。近年来，国家对产业链供应链安全的重视程度提升，以及国内企业技术研发能力的不断增强，工业自动化仪器仪表行业的国产化替代加速推进。目前，中国工业自动化仪器仪表行业的国产化替代已进入加速阶段，国内企业在中低端市场已实现全面替代；在高端市场逐步渗透，国产化率持续提升。

多维度政策支撑，引导行业健康发展。近年来，一系列扶持政策从研发支持、市场推广、国产化替代、下游应用等多维度引导行业健康发展。《“十四五”智能制造发展规划》明确提出，要加强智能制造装备研发与应用，突破智能感知、高性能控制等共性技术，推动工业自动化仪器仪表的智能化、数字化升级。

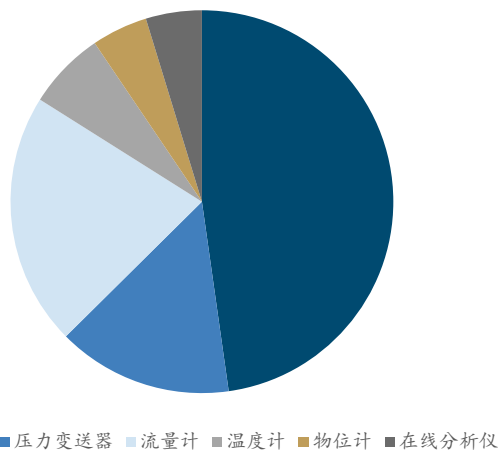
图表15：仪器仪表行业政策主抓技术突破、国产替代等环节

政策领域	核心内容	具体政策
技术突破	针对“卡脖子”领域的专项资金支持和核心技术研发要求，推动行业从“中低端仿制”向“高端创新”跨越。	《政府工作报告》(2025年)：新增超50亿元专项资金投向质谱仪、基因测序仪等“卡脖子”领域。
		《计量发展规划(2021-2035年)》：加强高端仪器设备核心器件，核心算法和核心溯源技术研究，推动关键计量测试设备国产化。
国产替代	明确国产仪器采购比例目标及产业链协同创新机制，直接扩大本土企业市场空间。	《计量支撑产业新质生产力发展行动方案(2025-2030年)》：推进仪器仪表国产化替代，每年遴选10个重点项目支持产业链协同创新。
		《政府工作报告》(2025年)：明确“推动高端科学仪器国产化替代”，目标2025年国产仪器采购比例提升至50%，直接扩大本土企业市场空间。
应用拓展	结合5G、新能源、半导体等新兴产业需求，催生智能传感器、在线监测仪器等新增长点。	《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》(2024年)：加快5G-A相关仪器仪表设备研发及产业化，推动基站、终端、芯片测试仪器的技术突破。
		《质量基础设施助力产业链供应链质量联动提升的指导意见》(2024年)：建立高端仪器仪表计量测试技术体系，强化对半导体、新能源等领域的技术支撑。

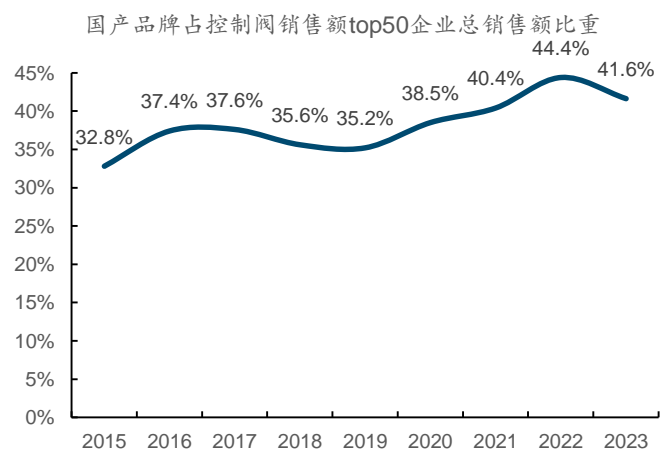
来源：《2025年中国自动化仪表行业市场白皮书》，国金证券研究所

仪器仪表行业国产化率有所提升。控制阀是重要的仪器仪表，根据智研咨询、制造业排名数据库，2023年我国控制阀占主流仪器仪表（含控制阀、压力变送器、流量计、温度计、物位计、在线分析仪）市场空间比例为48%，因此下文以控制阀为代表，分析仪器仪表行业的国产化情况。根据浙江力诺2023年年报，2023年国内销售额前50的控制阀企业中，国产品牌市占率为41.62%，而根据华经产业研究院，2015年该比例仅为32.8%。随着头部企业产品研发进度加快，我们认为国内仪器仪表行业国产化率有望进一步提升。

图表16：2023年控制阀占主流仪器仪表市场空间48%



图表17：控制阀国产化率呈提高趋势



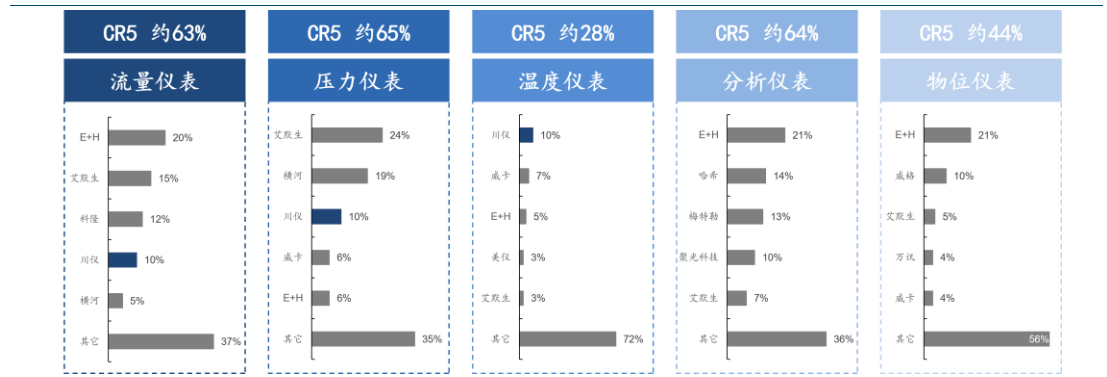
来源：国家统计局、智研咨询、制造业排名数据库，国金证券研究所

来源：浙江力诺2023年年报、《控制阀信息》2023年3月刊、华经产业研究院，国金证券研究所



分散格局逐步集中，龙头优势持续凸显。我国工业自动化仪表行业起步较早，但由于行业细分领域众多、技术门槛差异较大，长期以来呈现“大行业、小公司”的分散竞争格局。而近年来，随着国产替代加速、中小厂商淘汰加剧，行业集中度呈现提升态势。根据《2025年中国工业自动化仪表行业市场白皮书》，从细分产品来看，流量仪表、压力仪表和分析仪表市场集中度较高，2024年CR5在65%左右，而温度仪表集中度仍有较大提升空间，2024年CR5仅为28%；在市占率靠前的企业中，E+H和艾默生等海外企业遥遥领先，而公司作为国内仪器仪表龙头在温度仪表领域一马当先，2024年占据10%的市场份额，并且在其余产品领域均有较强的发展潜力。

图表18：仪器仪表行业细分产品2024年市场份额及集中度（单位：亿元）



来源：《2025年中国工业自动化仪表行业市场白皮书》，国金证券研究所

国产企业龙头崛起，细分领域分化竞争。近年来，随着我国工业自动化仪表行业的快速发展和国产替代进程的加速，本土企业逐步崛起，涌现出一批具有较强技术实力、产品竞争力和市场影响力的龙头企业，这些企业主要聚焦于中低端市场，同时逐步向高端市场突破。国内主要竞争对手包括中控技术、智能自控、万讯自控等，这些企业在产品布局、市场定位、技术优势等方面各有侧重，与公司形成了既竞争又互补的关系；同时大量中小厂商分布在中低端市场，形成了激烈的同质化竞争。

图表19：国内自动化仪表厂商拥有高性价比和服务响应优势，技术水平也在逐渐提升

维度	国际厂商	国内厂商
品牌力	历史悠久、认可度高、高端市场品牌壁垒强	整体弱于外资，头部企业品牌逐步提升
产品性能	精度指标优异，高端场景标定成熟	仍有差距，头部企业部分指标达国际一流
核心技术	掌握底层关键技术	关键制造技术仍有短板
智能化	高	偏低，适用性较弱
产品价格	经常高于国产60%以上	优势显著，性价比突出
采购渠道	多依赖代理商，环节多、加价高	扁平化，成本可控
供货周期	周期长，3个月以上	周期短，1个月左右
售后服务	响应慢、流程长、成本高	响应快、流程短、成本低

来源：中国石化联合会，国金证券研究所



### 3、产品筑基、央企赋能，共构公司竞争壁垒

#### 3.1 产品：全谱系布局筑基础，技术领先建壁垒

构筑全产业链产品群，实现全场景覆盖与垂直整合。在测量与分析领域，公司全面布局温度、压力、流量、物位及成分分析五大维度的核心仪表，形成了对标国际巨头的感知层产品矩阵，为工业流程提供精准的数据底座；在执行与控制环节，公司产品覆盖电动、液动、气动执行机构及调节阀、球阀等全系列阀门与控制部件，打通了从信号感知到机械动作的控制闭环，是其实现国产化替代的核心载体。向上游延伸，公司自主研发 DCS、PLC 等控制系统，并配套工业软件及工业互联网解决方案，完成了从硬件设备到数字化服务的升级；同时，通过电子信息材料及宝石元件的自主生产，实现了核心材料与精密组件的自主可控。全链条布局使得公司各板块产品形成强大协同效应，既强化了核心产品的技术壁垒与成本优势，也为其系统集成及总包服务提供了坚实支撑，构筑了难以复制的综合竞争实力。

图表20：公司拥有五大产品集群



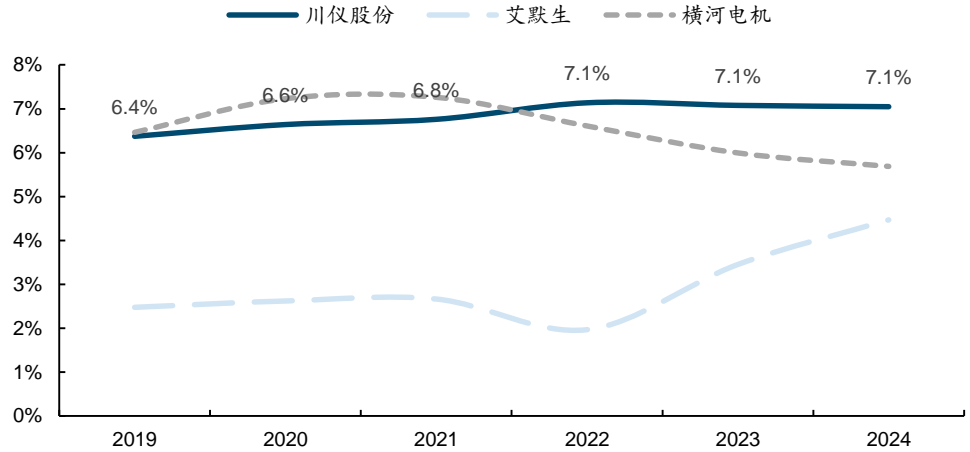
来源：公司 2025 半年报，国金证券研究所

多类核心产品领跑，性能加速追赶国际巨头。公司在检测、控制、执行、软件四大核心技术领域均掌握多项关键技术，分别应用于各类核心产品，显著提升产品综合性能。在检测技术领域，公司智能压力变送器的精度达到±0.04%，达到国际先进水平，打破了国际巨头在高端压力变送器领域的垄断；温度仪表采用多传感器整体成形封装技术、热敏绝缘材料配方等核心技术，适配高温、高压、强腐蚀等严苛工况，实现了中高端温度仪表的国产化替代。在控制技术领域，公司 DCS 分布式控制系统具备自主知识产权，打破了国际巨头在大型 DCS 系统领域的垄断，已成功应用于多个国家重点工程。在执行技术领域，公司控制阀采用严密密封及低逸散结构设计技术、阀内件参数化结构设计技术，泄漏量远低于行业标准，达到国际先进水平。在软件技术领域，公司掌握了工业控制软件研发、数据分析软件研发等核心技术，开发了一系列配套的工业控制软件 and 数据分析软件，能够实现对工业生产过程的实时监控、数据分析和优化调控，助力客户提升生产效率、降低运营成本。

研发投入不断提升，技术护城河持续加深。2019-2024 年，公司研发费用率由 6.37% 提升至 7.05%，整体呈稳步上行态势，显著高于艾默生同期水平，并在横河电机研发强度逐年回落背景下实现逆势领跑，彰显国内自动化仪表龙头对技术创新的高度重视。



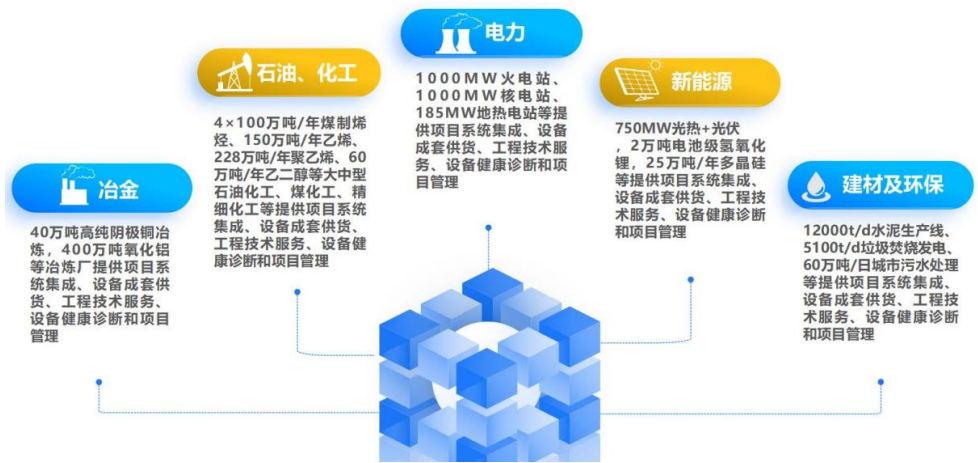
图表21: 公司研发费用率高于海外龙头



来源: 各公司公告, 国金证券研究所

系统集成与总包服务能力驱动业务升级。系统集成与总包服务可以一站式满足客户项目需求、提升交付效率,从而带动公司核心产品销售,增强综合竞争力。公司凭借综合型工业自动化仪表及控制装置的研产一体化优势,深度聚焦石油化工、冶金、电力、市政环保、轻工建材、轨道交通及新能源等核心下游领域,精准对接客户在新建项目与技术改造中的多元化需求。通过持续强化全链条服务能力,覆盖设计优化、设备选型、产品供货、安装调试及运维保障,致力于提供一站式系统集成与总包解决方案。业务模式上,公司以系统集成及总包服务为牵引,有效带动自产单项产品销售;在服务落地过程中,形成了“自产核心产品为主、外购配套装置为辅”的产品组合模式。

图表22: 公司具备优秀的系统集成及总包服务能力



来源: 公司年报, 国金证券研究所

### 3.2 国机赋能: 老牌央企入主, 技术、产业链、渠道三维赋能

国机集团是国务院国资委直接监管的中央企业,是中国机械工业的集大成者,其历史可追溯至第一机械工业部,经过长期的发展与演变,已由原机械工业部的70多家科研设计院所、装备制造和工贸企业整合而成。国机集团连续多年位居中国机械工业百强企业首位,拥有12万从业人员、12家上市公司,在全球100多个国家和地区设有350多个驻外机构,业务覆盖面广、研发能力强、产业链优势突出,核心业务涵盖先进装备制造、工程承包与贸易、科研院所等三大领域,是国内机械工业领域的龙头企业。国机集团拥有完善的产业链布局和强大的资源整合能力,旗下拥有多家核心子公司,涵盖高端装备制造、工程承包、精密制造等多个领域,能够为公司提供技术、产业链、渠道三大维度的赋能支持。

技术赋能: 聚合科研资源,突破高端瓶颈,强化创新协同。国机集团承接19家科研院所,拥有沈阳仪表科学研究所等核心科研机构及多个国家级创新平台、博士后工作站和省部级重点实验室,科研实力雄厚。入主公司后,打破其高端研发单一局限,推动公司与华东理



工大学钱锋院士团队合作攻关工业智能操作系统,携手国家流程制造智能调控技术创新中心开发边缘智能硬件,聚焦智能压力变送器等核心产品突破。同时,依托集团科研成果转化经验,推动沈阳仪表院等机构先进技术与公司研发体系融合,弥补核心零部件等领域短板,共享人才资源完善研发梯队,提升自主创新能力与核心壁垒,助力公司摆脱国外高端技术依赖,巩固国内龙头地位。

**产业链赋能:**整合上下游资源,优化供应链体系,完善产业布局。国机集团通过专业化整合,将公司划归国机仪器仪表集团管理,构建起覆盖高性能材料、先进传感器与元器件、高端仪器仪表、智能控制系统与解决方案的完整研发制造体系,形成“技术+产业+服务”全链条优势,推动其融入更完善的产业生态。供应链端,公司被纳入集团供应链体系,通过集中采购等方式降低核心零部件采购成本,缓解成本压力与供应瓶颈,提升供应链稳定性。从上游来看,集团提供仪表材料、传感器等核心资源保障产品质量;从下游来看,依托集团在石油化工等领域布局,推动公司与中石油、中石化等央企深度合作,拓展商业航天等新兴领域。此外,通过合作基地建设推动协同发展,完善产业布局,助力公司突破增长困境、实现基本面拐点回升。

**渠道赋能:**拓宽营销网络,强化渠道协同,加速国际化布局。国机集团入主后,从国内、海外双向赋能公司。国内依托集团“总对总”优势,推动公司与集团内企业签订框架协议,联合苏美达技贸、京东工业拓展渠道,深化地方国企合作,同时助力其突破高端客户壁垒,挖掘潜在市场。海外则借助集团驻外机构的渠道支撑,推动公司加快海外认证。



## 4、盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

我们预计 25/26/27 年公司营业收入分别为 68.0/76.8/87.4 亿元，同比-10.4%/+12.9%/+13.8%；25/26/27 年公司实现归母净利润 6.3/7.0/8.3 亿元，同比-19.0%/+11.2%/+18.3%，对应 EPS 为 1.23/1.37/1.62 元。

#### 自动化仪器仪表：

- 收入：公司下游石化、煤化工行业景气度底部回升，随着国机集团入主、渠道研发赋能，以及公司自身产品研发推进、自主可控不断取得突破，公司新签订单和收入有望止跌回升。预计 25-27 年收入为 59.4/68.3/78.6 亿元，同比-12%/+15%/+15%。
- 毛利率：随着国机集团入主，公司有望迎来更多国央企客户资源，产品结构有望持续改善，高端产品占比提高，带动毛利率走高。预计 25-27 年毛利率为 35.0%/35.5%/36.0%。

#### 复合材料：

- 收入：公司该项业务主要产品为金属复合材料、精密合金材料、贵金属材料等。我们认为贵金属业务有望带动该板块收入稳定增长。预计 25-27 年收入为 6.7/6.9/7.2 亿元，同比+4%/+4%/+4%。
- 毛利率：公司该板块盈利能力较为稳定，预计 25-27 年毛利率为 20.0%/20.0%/20.0%。

#### 电子器件：

- 收入：公司该项业务主要产品为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。我们认为随着宝石元器件出口等业务恢复，预计板块收入保持稳健增长。预计 25-27 年收入为 1.5/1.6/1.7 亿元，同比+1.5%/+5%/+5%。
- 毛利率：产品结构调整与自动化设备使用效率提升有望带动板块毛利率保持稳定，预计 25-27 年毛利率为 39.3%/39.3%/39.3%。

#### 其他业务：

- 收入：公司该板块主要包括进出口贸易和其他收入，预计随公司规模扩张保持有序增长。预计 25-27 年其他业务收入为 0.5/0.5/0.6 亿元，同比+13%/+11%/+10%。
- 毛利率：该板块毛利率有望维持稳定，预计 25-27 年其他业务毛利率为 87.0%/87.0%/87.0%。

**期间费用率：**2025 年为公司短期经营低谷期，费用开支上我们认为一方面公司持续降本增效，变革管理流程，费用率有望持续优化；另一方面我们认为在国机集团入主后，公司有望对接更多高质量渠道和客户资源，同时加大产品研发力度，提高公司解决方案竞争力，因此期间费用整体预计保持相对稳定。预计 25-27 年销售费用率为 12.2%/12.2%/12.2%，管理费用率为 5.6%/5.6%/5.5%，研发费用率为 7.0%/7.0%/7.0%。

图表23：公司盈利预测

单位：百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>总计</b>						
营业收入	6,370.2	7,410.8	7,591.8	6,799.9	7,679.9	8,740.1
YOY	16.1%	16.3%	2.4%	-10.4%	12.9%	13.8%
毛利率	34.8%	34.2%	33.1%	34.0%	34.1%	34.7%
<b>自动化仪器仪表</b>						
营业收入	5,604.4	6,597.8	6,749.7	5,939.7	6,830.7	7,855.2
YOY	19.6%	17.7%	2.3%	-12.0%	15.0%	15.0%
毛利率	36.0%	35.3%	34.0%	35.0%	35.5%	36.0%
<b>复合材料</b>						



营业收入	551.0	585.5	639.7	665.3	691.9	719.6
YOY	-10.3%	6.3%	9.3%	4.0%	4.0%	4.0%
毛利率	20.7%	19.0%	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>电子器件</b>						
营业收入	151.2	156.5	147.7	149.9	157.4	165.2
YOY	11.6%	3.5%	-5.6%	1.5%	5.0%	5.0%
毛利率	34.5%	35.8%	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%
<b>其他</b>						
营业收入	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
YOY	40.8%	10.2%	-1.0%	13.5%	11.1%	10.0%
毛利率	81.4%	87.4%	87.0%	87.0%	87.0%	87.0%

来源：公司公告，国金证券研究所

#### 4.2 投资建议及估值

选取流程工业设备公司中密控股、江苏神通、中控技术作为可比公司，可比公司 26 年 PE 估值为 30.7x。考虑到公司市场地位稳固，国机集团赋能带来新的成长空间，给予 26 年 18xPE，目标价 24.57 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表24：可比公司估值比较

代码	名称	股价（元）	EPS（元）					PE		
			23A	24A	25E	26E	27E	25E	26E	27E
300470.SZ	中密控股	35.73	1.69	1.92	2.00	2.26	2.55	17.8x	15.8x	14.0x
002438.SZ	江苏神通	16.46	0.53	0.58	0.59	0.68	0.79	27.8x	24.1x	20.8x
688777.SH	中控技术	64.10	1.44	1.42	0.57	1.23	1.74	112.7x	52.1x	36.8x
平均数							52.8x	30.7x	23.9x	
603100.SH	川仪股份	19.05	1.88	1.52	1.23	1.37	1.61	15.5x	14.0x	11.8x

来源：Wind，国金证券研究所（注：可比公司盈利预测采用Wind一致预期，数据为3月26日收盘结果）



## 风险提示

**宏观经济下行：**如果宏观经济超预期下行，相应化工品价格可能受需求不振的影响下行，从而抑制企业投资的积极性，从而对相关设备需求带来不利影响。

**能源价格波动：**如果原油、天然气价格大幅波动，则下游产品经济性可能受损，影响企业资本开支和采购生产设备的需求。

**项目进度不及预期：**大型项目建设存在政策、资金、市场环境等多方面不确定性，项目建设进度可能不及预期，从而使得相应设备需求兑现不及预期。

**竞争加剧：**化工项目整体投资额较大，项目技术路线更加复杂，对相关设备的性能、质量要求可能较高。部分外资企业的历史更加悠久，安全记录较多，相比其他项目，化工项目的业主方在采购设备时可能会更加偏向于此类企业，从而影响公司的份额。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,370	7,411	7,592	6,800	7,680	8,740
增长率		16.3%	2.4%	-10.4%	12.9%	13.8%
主营业务成本	-4,152	-4,876	-5,080	-4,490	-5,061	-5,710
%销售收入	65.2%	65.8%	66.9%	66.0%	65.9%	65.3%
毛利	2,218	2,535	2,512	2,310	2,619	3,030
%销售收入	34.8%	34.2%	33.1%	34.0%	34.1%	34.7%
营业税金及附加	-51	-53	-58	-48	-54	-61
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-845	-971	-910	-830	-937	-1,066
%销售收入	13.3%	13.1%	12.0%	12.2%	12.2%	12.2%
管理费用	-373	-416	-400	-381	-430	-481
%销售收入	5.9%	5.6%	5.3%	5.6%	5.6%	5.5%
研发费用	-455	-524	-535	-476	-538	-612
%销售收入	7.1%	7.1%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	494	571	609	576	660	810
%销售收入	7.8%	7.7%	8.0%	8.5%	8.6%	9.3%
财务费用	16	20	28	39	45	52
%销售收入	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-39	-57	-64	-43	-56	-70
公允价值变动收益	-33	11	57	0	0	0
投资收益	137	199	156	80	80	80
%税前利润	21.5%	24.4%	18.1%	11.2%	10.1%	8.6%
营业利润	627	806	847	712	790	932
营业利润率	9.8%	10.9%	11.2%	10.5%	10.3%	10.7%
营业外收支	11	11	17	0	0	0
税前利润	639	817	864	712	790	932
利润率	10.0%	11.0%	11.4%	10.5%	10.3%	10.7%
所得税	-58	-70	-83	-71	-79	-93
所得税率	9.0%	8.6%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	581	746	780	640	711	839
少数股东损益	2	2	2	10	10	10
归属于母公司的净利润	579	744	778	630	701	829
净利率	9.1%	10.0%	10.2%	9.3%	9.1%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	581	746	780	640	711	839
少数股东损益	2	2	2	10	10	10
非现金支出	127	162	176	56	67	80
非经营收益	-93	-205	-195	-76	-72	-72
营运资金变动	-47	6	-278	-75	-55	-73
经营活动现金净流	569	708	483	545	650	774
资本开支	-102	-144	-82	-47	-13	-13
投资	-650	653	-12	65	-32	-32
其他	-80	322	181	80	80	80
投资活动现金净流	-832	832	88	99	35	35
股权募资	42	0	0	15	0	0
债权募资	86	-66	-85	74	0	0
其他	-377	-272	-332	-290	-300	-316
筹资活动现金净流	-250	-338	-417	-201	-300	-316
现金净流量	-510	1,205	150	442	385	493

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,498	2,535	2,684	3,124	3,508	4,000
应收款项	1,895	2,087	2,361	2,045	2,259	2,514
存货	1,300	1,403	1,127	1,107	1,248	1,408
其他流动资产	1,216	548	448	454	509	574
流动资产	5,908	6,573	6,621	6,730	7,523	8,496
%总资产	79.3%	79.0%	78.7%	79.3%	80.7%	82.3%
长期投资	653	720	721	656	688	720
固定资产	680	784	842	872	882	892
%总资产	9.1%	9.4%	10.0%	10.3%	9.5%	8.6%
无形资产	114	124	118	117	109	103
非流动资产	1,546	1,747	1,789	1,761	1,795	1,830
%总资产	20.7%	21.0%	21.3%	20.7%	19.3%	17.7%
资产总计	7,454	8,320	8,410	8,490	9,318	10,325
短期借款	27	21	97	171	171	171
应付款项	1,817	2,285	2,353	2,082	2,347	2,649
其他流动负债	1,689	1,612	1,291	1,198	1,344	1,520
流动负债	3,533	3,918	3,740	3,451	3,862	4,340
长期贷款	392	333	168	168	168	168
其他长期负债	107	97	132	129	128	127
负债	4,032	4,348	4,040	3,748	4,157	4,634
普通股股东权益	3,409	3,955	4,313	4,675	5,083	5,604
其中：股本	395	395	513	513	513	513
未分配利润	2,147	2,653	2,968	3,316	3,724	4,244
少数股东权益	14	17	57	67	77	87
负债股东权益合计	7,454	8,320	8,410	8,490	9,318	10,325

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.466	1.883	1.515	1.228	1.365	1.615
每股净资产	8.629	10.013	8.400	9.111	9.905	10.920
每股经营现金净流	1.440	1.792	0.940	1.061	1.267	1.507
每股股利	0.600	0.750	0.575	0.550	0.570	0.600
回报率						
净资产收益率	16.99%	18.81%	18.04%	13.48%	13.78%	14.79%
总资产收益率	7.77%	8.94%	9.25%	7.42%	7.52%	8.03%
投入资本收益率	11.64%	11.99%	11.79%	10.14%	10.75%	12.03%
增长率						
主营业务收入增长率	16.10%	16.34%	2.44%	-10.43%	12.94%	13.80%
EBIT 增长率	20.41%	15.57%	6.72%	-5.39%	14.61%	22.63%
净利润增长率	7.49%	28.46%	4.6%	-18.98%	11.14%	18.28%
总资产增长率	12.30%	11.61%	1.08%	0.96%	9.74%	10.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.0	57.0	68.7	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	107.5	101.1	90.9	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	65.1	64.0	68.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	35.7	34.4	36.1	41.9	38.7	35.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.59%	-54.96%	-55.41%	-58.77%	-61.44%	-64.36%
EBIT 利息保障倍数	-31.7	-28.0	-21.8	-14.9	-14.6	-15.5
资产负债率	54.09%	52.26%	48.04%	44.14%	44.62%	44.88%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究