

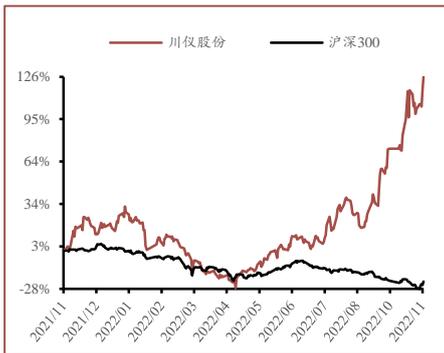
# 盈利能力持续提升，限电与疫情影响短期收入

■ 证券研究报告

## 投资评级:增持(维持)

基本数据	2022-11-04
收盘价(元)	36.71
流通股本(亿股)	3.95
每股净资产(元)	8.45
总股本(亿股)	3.95

### 最近 12 月市场表现



**分析师** 余炜超  
 SAC 证书编号: S0160522080002  
 shewc@ctsec.com

**联系人** 刘俊奇  
 liujq@ctsec.com

## 相关报告

1. 《股权激励彰显发展信心，逆境下表现良好》 2022-10-03

## 核心观点

- ❖ **事件:** 2022 年 10 月 30 日, 公司发布《2022 年第三季度报告》, 公司前三季度实现营业收入 46.48 亿元, 同比增长 19.36%, 归母净利润为 4.04 亿元, 同比下滑 3%, 扣非后归母净利润为 3.78 亿元, 同比增长 25.75%。
- ❖ **业绩实现增长, 盈利能力进一步提升。** 公司三季度实现收入 15.98 亿元, 同比增长 14.74%, 环比下滑 6.4%, 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 40.43%, 环比增长 2.7%。实现扣非后归母净利润 1.43 亿元, 同比增长 24.01%, 环比增长 0.7%, 三季度公司毛利率为 36.78%, 同比增长 0.19pct, 环比增长 1.46pct; 公司三季度净利率为 9.41%, 同比增长 1.73 pct, 环比增长 0.84pct。公司三季度收入端增速放缓主要原因是重庆地区三季度出现限电限产的情况, 叠加疫情影响。公司三季度毛利率和净利率出现明显提升主要原因是公司持续推进智能制造, 提效增产更为明显, 规模效应也得以体现, 长期来看, 随着公司产品不断升级, 智能化改造和规模效应的不断提升, 其盈利能力有望持续提升。
- ❖ **股权激励取得积极进展, 彰显公司发展信心。** 2022 年 9 月 19 日, 公司第五届董事会第十七次会议审议通过了《川仪股份 2022 年限制性股票激励计划(草案)》和《关于川仪股份以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》, 2022 年 9 月 22 日公司实施了首次回购, 10 月 14 日公司完成回购, 累计回购 395.00 万股, 回购均价为人民币 28.64 元/股。公司股权激励在近 1~2 月快速推进, 彰显了公司的信心, 也是公司市场化发展的重要表现。
- ❖ **内外部环境促进仪表国产化, 川仪股份竞争优势明显。** 自动化仪表下游包括石油化工、电力、冶金、医药、新能源等行业, 通常以外资品牌占据领导地位, 并且占据主要市场, 全球龙头包括艾默生、日本横河等。随着 2019 年底开始的全球疫情扩散, 海外龙头受到较大冲击, 国内自动化仪表行业开始快速国产化替代, 同时国内企业也越发重视核心零部件的国产化, 因此自动化仪表国产化成为了行业趋势。川仪股份是国内自动化仪表行业产品系列最健全, 竞争力最强的企业之一, 同时规模上具备明显优势, 未来有望持续成长。
- ❖ **投资建议:** 公司在国内自动化仪表行业具有领先优势, 我们预计公司未来将保持较好增长。预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 5.6/6.7/8.1 亿元, 对应 PE 为 26/22/18 倍, 给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济下行风险; 下游需求下滑; 公司扩产进展不及预期。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4253	5487	6358	7629	9155
收入增长率 (%)	7.17	28.99	15.88	20.00	20.00
归母净利润(百万元)	381	539	563	673	813
净利润增长率 (%)	62.67	41.32	4.52	19.53	20.82
EPS (元/股)	0.96	1.36	1.43	1.70	2.06
PE	11.75	15.56	25.76	21.55	17.84
ROE (%)	14.01	16.97	16.62	16.57	16.68
PB	1.64	2.63	4.28	3.57	2.98

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4253.38</b>	<b>5486.61</b>	<b>6357.86</b>	<b>7629.44</b>	<b>9155.32</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2808.78	3569.65	4123.64	4948.37	5938.05	营业收入增长率	7.2%	29.0%	15.9%	20.0%	20.0%
营业税费	36.32	47.87	49.14	58.96	70.76	营业利润增长率	61.9%	32.1%	11.0%	19.6%	20.8%
销售费用	561.72	748.84	832.17	1019.29	1223.15	净利润增长率	62.7%	41.3%	4.5%	19.5%	20.8%
管理费用	279.93	339.36	366.82	440.18	528.22	EBITDA 增长率	97.6%	1.5%	46.2%	14.0%	17.4%
研发费用	282.46	370.87	470.48	564.58	677.49	EBIT 增长率	132.1%	-0.7%	51.3%	16.0%	19.6%
财务费用	23.49	-1.82	3.79	3.64	3.01	NOPLAT 增长率	136.7%	0.0%	52.1%	16.0%	19.6%
资产减值损失	-29.68	-27.73	-20.00	-10.00	-10.00	投资资本增长率	3.0%	8.3%	6.1%	18.0%	18.5%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-14.03</b>	<b>68.08</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	12.2%	16.6%	6.7%	19.8%	20.0%
投资和汇兑收益	76.33	105.69	95.37	114.44	137.33	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>430.02</b>	<b>568.10</b>	<b>630.67</b>	<b>754.01</b>	<b>911.17</b>	毛利率	34.0%	34.9%	35.1%	35.1%	35.1%
加:营业外净收支	-2.13	38.98	1.00	1.00	1.00	营业利润率	10.1%	10.4%	9.9%	9.9%	10.0%
<b>利润总额</b>	<b>427.89</b>	<b>607.08</b>	<b>631.67</b>	<b>755.01</b>	<b>912.17</b>	净利率	8.9%	9.8%	8.9%	8.9%	8.9%
减:所得税	49.86	66.76	66.38	79.34	95.86	EBITDA/营业收入	10.8%	8.5%	10.7%	10.2%	10.0%
<b>净利润</b>	<b>381.16</b>	<b>538.66</b>	<b>562.98</b>	<b>672.92</b>	<b>812.99</b>	EBIT/营业收入	9.2%	7.1%	9.3%	9.0%	8.9%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	1177.83	1814.50	1961.27	2593.52	3330.67	固定资产周转天数	52	42	37	31	26
交易性金融资产	1.68	2.41	2.41	2.41	2.41	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>70</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
应收帐款	1153.65	826.86	1100.83	1200.39	1567.07	流动资产周转天数	367	341	314	329	328
应收票据	94.39	102.30	74.31	137.62	116.70	应收帐款周转天数	112	65	55	55	55
预付帐款	132.06	211.41	247.42	296.90	356.28	存货周转天数	92	101	101	101	101
存货	852.57	1146.52	1142.82	1598.38	1707.06	总资产周转天数	453	402	387	366	361
其他流动资产	7.88	6.68	6.68	6.68	6.68	投资资本周转天数	280	235	215	212	209
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	14.0%	17.0%	16.6%	16.6%	16.7%
长期股权投资	329.22	365.72	401.72	437.72	473.72	ROA	6.8%	8.1%	8.0%	7.9%	8.2%
投资性房地产	107.77	104.08	100.40	96.72	93.03	ROIC	10.7%	9.8%	14.1%	13.9%	14.0%
固定资产	610.62	624.13	641.47	654.36	663.74	费用率					
在建工程	16.44	33.85	23.70	16.59	11.61	销售费用率	13.2%	13.6%	13.1%	13.4%	13.4%
无形资产	63.72	61.99	59.99	57.99	55.99	管理费用率	6.6%	6.2%	5.8%	5.8%	5.8%
其他非流动资产	3.72	15.45	15.45	15.45	15.45	财务费用率	0.6%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>5613.97</b>	<b>6638.00</b>	<b>7019.17</b>	<b>8480.56</b>	<b>9886.61</b>	三费/营业收入	20.3%	19.8%	18.9%	19.2%	19.2%
短期债务	269.79	80.00	80.00	80.00	80.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	701.00	687.48	801.61	985.30	1158.99	资产负债率	51.2%	51.9%	51.4%	51.8%	50.4%
应付票据	434.02	626.51	598.61	871.53	892.64	负债权益比	105.0%	107.9%	105.9%	107.6%	101.7%
其他流动负债	61.48	111.24	111.24	111.24	111.24	流动比率	1.67	1.59	1.62	1.65	1.73
长期借款	200.75	106.50	106.50	106.50	106.50	速动比率	1.19	1.10	1.11	1.12	1.24
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	13.74	23.90	105.47	122.34	146.27
<b>负债总额</b>	<b>2875.35</b>	<b>3444.64</b>	<b>3610.64</b>	<b>4396.36</b>	<b>4986.10</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	17.40	19.06	21.36	24.11	27.43	DPS(元)	0.30	0.60	0.00	0.00	0.00
股本	395.00	395.00	391.05	391.05	391.05	分红比率					
留存收益	1627.58	2047.75	2373.73	3046.65	3859.64	股息收益率	2.7%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>2738.62</b>	<b>3193.36</b>	<b>3408.53</b>	<b>4084.20</b>	<b>4900.51</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.96	1.36	1.43	1.70	2.06
净利润	381.16	538.66	562.98	672.92	812.99	BVPS(元)	6.89	8.04	8.58	10.28	12.34
加:折旧和摊销	66.86	76.64	92.16	93.55	94.94	PE(X)	11.8	15.6	25.8	21.5	17.8
资产减值准备	-61.64	58.27	35.00	25.00	25.00	PB(X)	1.6	2.6	4.3	3.6	3.0
公允价值变动损失	14.03	-68.08	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	27.56	15.89	5.60	5.60	5.60	P/S	1.0	1.5	2.3	1.9	1.6
投资收益	-74.95	-104.13	-95.37	-114.44	-137.33	EV/EBITDA	8.3	14.7	18.9	15.7	12.6
少数股东损益	-3.13	1.66	2.30	2.75	3.32	CAGR(%)					
营运资金的变动	209.41	465.50	-55.90	-22.32	-59.44	PEG	0.2	0.4	5.7	1.1	0.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>566.31</b>	<b>981.16</b>	<b>547.34</b>	<b>663.94</b>	<b>746.34</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-9.31</b>	<b>1.26</b>	<b>-44.86</b>	<b>-26.10</b>	<b>-3.59</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-309.74</b>	<b>-324.02</b>	<b>-355.71</b>	<b>-5.60</b>	<b>-5.60</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。