

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

川仪股份（603100.SH）

投资评级 买入

上次评级 买入

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号：S1500519090002

联系电话：010-83326753

邮箱：liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩超预期，受益流程工业智能化和国产化趋势

2022年4月24日

事件：近日，公司发布2021年报，公司2021年实现营业收入54.87亿元，同比增长28.99%；归属于母公司所有者的净利润5.39亿元，同比增长41.32%。

点评：

- **在手订单充裕，盈利能力改善。**收入端，公司2021年收入54.87亿元，同增28.99%，分季度来看，2021Q1-Q4收入增速分别为60.02%、28.84%、17.63%、24.06%，2021年新增订单同增30%，下游需求造好，四季度收入增速回升。年初在手订单充裕，截至2021年末，存货同增34.48%，合同负债同增80.94%；盈利端，公司2021年实现归母净利润5.39亿元，同增41.32%，2021Q1-Q4归母净利增速分别为507.44%、34.67%、-7.33%、-33.70%，Q4利润下滑主要是由于信用减值损失变动较多，上年同期冲回单项计提的光伏项目减值。2021年毛利率34.94%，同增0.32pct，净利率9.85%，同增0.96pct，主要原因一是产品研发和工艺技术水平提升，二是智能制造和精细化管理能力增强。
- **工业自动化仪表及装置业务保持较快增速。**2021年公司工业自动化仪表及装置收入46.85亿，同增26.12%，收入占比85.4%，毛利率36.45%，同增1.28pct，主要原因研发驱动新品持续推出，以及产线智能化水平提升，工艺改进带来生产效率提升。2021年公司收入前三大领域为石油化工、冶金和电力，石化领域大型炼化一体化项目开工保持较快增长，公司持续深化和绑定中石油、中石化、万华化学等重点客户，持续提升市场份额，冶金领域超低排放改造在双碳背景下加快推进，公司落地攀钢等多个订单，电力领域加快推进生物质发电、核电等清洁能源，公司落地中核、中广核等多个重点项目。
- **公司中长期受益于流程工业智能化和国产化趋势。**我国重点领域规模以上工业企业关键工序数控化率约55%，还有较大提升空间，公司持续拓展布局新业务和新市场。2021年公司智能变送器、智能调节阀、智能流量仪表等产品在新材料、酿酒、生物制药、锂电等市场取得新突破，继续加大PAS300控制系统推广力度，积极打造在精细化工、水泥制造、垃圾焚烧等领域一体化解决方案示范案例。我们认为，公司将充分受益流程工业智能化和数字化升级改造的不断深入。此外，目前很多仪表单品的进口依赖度较高，如公司第一大单品调节阀和第二大单品压力变送器的外资占比均较高，随着公司技术实力的提升，在产品性能和定价方面的综合优势将更加凸显，国产替代空间较大。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2022年至2024年归母净利润分别为5.23亿元、6.50亿元和7.81亿元，相对应的EPS分别为1.32元/股、1.65元/股和1.98元/股，对应当前股价PE分别为10倍、8倍和7倍。维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**经济环境和贸易政策变化风险、疫情反复等突发灾害性事件风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,253	5,487	6,531	8,169	9,644
增长率 YoY %	7.2%	29.0%	19.0%	25.1%	18.1%
归属母公司净利润(百万元)	381	539	523	650	781
增长率 YoY%	62.7%	41.3%	-2.9%	24.3%	20.0%
毛利率%	34.0%	34.9%	34.8%	34.6%	34.5%
净资产收益率 ROE%	14.0%	17.0%	15.0%	15.6%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.36	1.32	1.65	1.98
市盈率 P/E(倍)	13.82	9.78	10.07	8.10	6.75
市净率 P/B(倍)	1.94	1.66	1.51	1.26	1.06

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4,271	5,128	5,600	7,038	8,603	
货币资金	1,178	1,814	2,507	3,173	4,043	
应收票据	94	102	125	157	185	
应收账款	1,154	827	984	1,231	1,453	
预付账款	132	211	256	320	379	
存货	853	1,147	1,366	1,712	2,024	
其他	861	1,026	363	445	519	
非流动资产	1,343	1,510	1,541	1,567	1,533	
长期股权投资	329	366	371	376	381	
固定资产(合)	611	624	614	606	598	
无形资产	64	62	60	59	57	
其他	339	458	495	527	497	
资产总计	5,614	6,638	7,141	8,606	10,136	
流动负债	2,552	3,215	3,400	4,181	4,896	
短期借款	270	80	100	120	140	
应付票据	434	627	747	936	1,107	
应付账款	701	687	817	1,024	1,211	
其他	1,147	1,821	1,736	2,101	2,438	
非流动负债	323	230	230	230	230	
长期借款	201	107	107	107	107	
其他	123	123	123	123	123	
负债合计	2,875	3,445	3,630	4,411	5,126	
少数股东权益	17	19	21	23	25	
归属母公司股东	2,721	3,174	3,490	4,172	4,986	
负债和股东权益	5,614	6,638	7,141	8,606	10,136	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	4,253	5,487	6,531	8,169	9,644	
同比(%)	7.2%	29.0%	19.0%	25.1%	18.1%	
归属母公司净利润	381	539	523	650	781	
同比(%)	62.7%	41.3%	-2.9%	24.3%	20.0%	
毛利率(%)	34.0%	34.9%	34.8%	34.6%	34.5%	
ROE%	14.0%	17.0%	15.0%	15.6%	15.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.36	1.32	1.65	1.98	
P/E	13.82	9.78	10.07	8.10	6.75	
P/B	1.94	1.66	1.51	1.26	1.06	
EV/EBITDA	13.14	7.79	5.97	3.84	2.15	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	4,253	5,487	6,531	8,169	9,644	
营业成本	2,809	3,570	4,260	5,340	6,315	
营业税金及附加	36	48	56	69	82	
销售费用	562	749	888	1,109	1,308	
管理费用	280	339	398	494	579	
研发费用	282	371	438	543	637	
财务费用	23	-2	7	9	9	
减值损失合计	-30	-28	-30	-31	-33	
投资净收益	76	106	124	155	183	
其他	123	78	12	6	14	
营业利润	430	568	591	734	880	
营业外收支	-2	39	-1	-1	-1	
利润总额	428	607	590	733	880	
所得税	50	67	65	81	97	
净利润	378	540	525	652	783	
少数股东损益	-3	2	2	2	2	
归属母公司净利润	381	539	523	650	781	
EBITDA	351	487	523	645	756	
EPS(当年)(元)	0.96	1.36	1.32	1.65	1.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	566	981	848	551	730	
净利润	378	540	525	652	783	
折旧摊销	67	77	32	32	32	
财务费用	28	16	6	7	8	
投资损失	-75	-104	-124	-155	-183	
营运资金变动	209	466	386	-10	0	
其它	-41	-13	24	25	90	
投资活动现金流	-9	1	67	103	128	
资本支出	-59	-97	-70	-47	-49	
长期投资	-27	-1	-6	-6	-6	
其他	77	99	142	155	183	
筹资活动现金流	-310	-324	-223	13	12	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-203	-193	20	20	20	
支付利息或股息	-107	-137	-243	-7	-8	
现金流净增加额	245	657	692	667	870	

研究团队简介

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘俊奇，上海交通大学动力工程硕士，2021年加入信达证券研发中心，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiالي@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。