

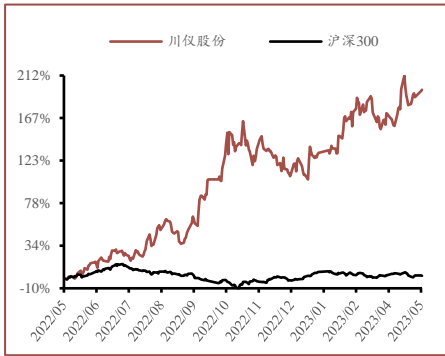
业绩超预期，技术实力与经营水平持续提升

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-05-05
收盘价(元)	41.24
流通股本(亿股)	3.91
每股净资产(元)	8.99
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

- 《业绩持续增长，经营质量和效率不断提升》 2023-02-02
- 《盈利能力持续提升，限电与疫情影响短期收入》 2022-11-05
- 《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:** 2023 年 4 月 28 日，公司发布《2022 年年度报告》及《2023 年第一季度报告》，公司 2022 年度实现营业收入 63.7 亿元，同比增长 16.1%，实现归母净利润 5.79 亿元，同比增长 7.49%，扣非后归母净利润 5.29 亿元，同比增长 34.72%；2023 年一季度公司实现营业收入 15.6 亿元，同比增长 16.27%，实现归母净利润 1.39 亿元，同比增长 28.75%。
- ❖ **业绩稳健增长，盈利能力持续提升:** 公司加快技术创新步伐，加强产能建设和精益生产管理，积极拓展新兴领域，合同订单同比增加，特别是工业自动化仪表及装置业务在石油化工、装备制造、新能源、电力等行业实现不同程度的营收增长。公司 2022 年实现营业收入 63.7 亿元，同比增长 16.1%，实现归母净利润 5.79 亿元，同比增长 7.49%，扣非后归母净利润 5.29 亿元，同比增长 34.72%，利润增长仍然高于收入增长。2022 年第四季度实现营业收入 17.224 亿元，同比增长 8.15%，归母净利润 1.752 亿元，同比增长 43.2%，毛利率和净利率为 32.75%/10.19%，同比-1.77pct/+2.08pct，环比-4.03pct/+0.78pct。公司四季度克服疫情影响实现收入增长，净利率同比与环比均实现增长。一季度公司毛利率与净利率为 34.94%/8.98%，同比+0.42pct/0.87pct，在规模效应和管理能力持续提升的背景下，公司盈利能力持续提升。
- ❖ **重视技术创新，奠定国产替代基础:** 公司重视产品技术迭代和创新，推出 1E 级磁浮子液位计、1E 级压力和差压变送器等产品，部分产品填补国内空白。新增微型集成扫描光栅微镜、熔融金属流量计、雷达物位计等成果，进一步完善产品谱系，蓄力未来发展。公司 2022 年研发投入 4.55 亿元，占营业收入比 7.14%，同比+0.38pct，建立首席科学家制度，升级组建川仪研究院，增设技术咨询委员会，开展研发项目“揭榜挂帅”、收益分红试点等，进一步激发、释放创新活力与潜能。公司累计培育国家级专精特新“小巨人”企业 2 户、重庆市“专精特新”/小巨人企业 4 户、重庆市创新型中小企业 1 户，拥有国家高新技术企业 7 户。
- ❖ **产能持续提升，智能化生产不断迭代升级:** 公司仪器仪表基地蔡家三期项目完成土建基础工程，各主力产品单元智能生产线、数字化车间、智能工厂建设持续加码，2022 年公司温度仪表、智能变送器、智能执行机构、智能流量仪表、智能调节阀等主力产品产能提升 15%-25%。公司实施“一链一网一平台”试点示范项目，加快构建具有仪器仪表智造新特点的工业互联网平台，2022 年公司新增 1 个数字化车间、5 条智能生产线，累计建成 40 条智能生产线、6 个重庆市数字化车间。
- ❖ **股权激励计划顺利推出，积极布局新兴下游:** 公司 2022 年推出了 2022 年限制性股票激励计划，进一步构建经营骨干与企业发展、市场表现紧密联动

的中长期激励约束机制。公司积极布局核电、光热发电、电子化学品、半导体材料、工程塑料、生物制药、氢能等新兴领域，并且取得积极进展。

- ❖ **投资建议：**川仪股份（603100.SH）在国内自动化仪表领域具有领先优势，行业具有巨大的国产化空间，同时下游景气度具有较好的支撑性，预计公司2023-2025年实现归母净利润6.9/8.4/10.3亿元，对应PE为24/19/16倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济下行风险；产能提升低于预期；国产化替代速度低于预期。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5487	6370	7609	9131	10957
收入增长率(%)	28.99	16.10	19.45	20.00	20.00
归母净利润(百万元)	539	579	688	844	1029
净利润增长率(%)	41.32	7.49	18.86	22.63	21.93
EPS(元/股)	1.36	1.47	1.74	2.14	2.61
PE	15.56	21.29	23.67	19.30	15.83
ROE(%)	16.97	16.99	16.80	17.08	17.24
PB	2.63	3.63	3.98	3.30	2.73

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5486.61	6370.18	7609.37	9131.25	10957.50	成长性					
减:营业成本	3569.65	4151.97	4929.34	5915.21	7098.25	营业收入增长率	29.0%	16.1%	19.5%	20.0%	20.0%
营业税费	47.87	51.10	68.48	82.18	98.62	营业利润增长率	32.1%	10.4%	19.4%	22.9%	22.2%
销售费用	748.84	844.89	1004.44	1214.46	1457.35	净利润增长率	41.3%	7.5%	18.9%	22.6%	21.9%
管理费用	339.36	373.47	487.00	566.14	668.41	EBITDA 增长率	1.5%	31.0%	19.7%	18.3%	18.7%
研发费用	370.87	455.03	563.09	675.71	810.85	EBIT 增长率	-0.7%	34.1%	20.9%	21.0%	21.0%
财务费用	-1.82	-15.58	-13.90	-17.55	-24.03	NOPLAT 增长率	0.0%	37.0%	21.0%	21.0%	21.0%
资产减值损失	-27.73	-32.99	-20.00	-15.00	-15.00	投资资本增长率	8.3%	9.1%	18.5%	19.0%	19.0%
加:公允价值变动收益	68.08	-33.05	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	16.6%	7.2%	20.2%	20.6%	20.8%
投资和汇兑收益	105.69	134.72	152.19	182.62	219.15	利润率					
营业利润	568.10	627.24	748.98	920.77	1124.86	毛利率	34.9%	34.8%	35.2%	35.2%	35.2%
加:营业外净收支	38.98	11.49	10.00	10.00	10.00	营业利润率	10.4%	9.8%	9.8%	10.1%	10.3%
利润总额	607.08	638.73	758.98	930.77	1134.86	净利率	9.8%	9.1%	9.1%	9.3%	9.4%
减:所得税	66.76	57.67	68.31	83.77	102.14	EBITDA/营业收入	8.5%	9.6%	9.6%	9.5%	9.4%
净利润	538.66	579.03	688.23	844.01	1029.06	EBIT/营业收入	7.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1814.50	1498.03	1983.66	2692.20	3729.87	固定资产周转天数	42	36	31	26	22
交易性金融资产	2.41	652.90	652.90	652.90	652.90	流动营业资本周转天数	12	51	51	46	37
应收账款	826.86	1092.71	1217.38	1542.73	1775.40	流动资产周转天数	341	339	334	340	347
应收票据	102.30	88.17	123.20	130.44	173.93	应收账款周转天数	65	54	55	55	55
预付账款	211.41	263.94	295.76	354.91	425.90	存货周转天数	101	106	106	106	106
存货	1146.52	1299.57	1584.50	1865.38	2286.47	总资产周转天数	402	398	379	369	366
其他流动资产	6.68	3.46	3.46	3.46	3.46	投资资本周转天数	235	221	219	217	215
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	17.0%	17.0%	16.8%	17.1%	17.2%
长期股权投资	365.72	379.68	415.68	451.68	487.68	ROA	8.1%	7.8%	8.0%	8.3%	8.5%
投资性房地产	104.08	115.49	126.90	138.31	149.72	ROIC	9.8%	12.4%	12.6%	12.8%	13.0%
固定资产	624.13	623.05	639.90	650.42	656.17	费用率					
在建工程	33.85	56.63	39.64	27.75	19.42	销售费用率	13.6%	13.3%	13.2%	13.3%	13.3%
无形资产	61.99	57.69	55.69	53.69	51.69	管理费用率	6.2%	5.9%	6.4%	6.2%	6.1%
其他非流动资产	15.45	28.58	28.58	28.58	28.58	财务费用率	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产总额	6638.00	7454.22	8564.33	10148.70	12128.15	三费/营业收入	19.8%	18.9%	19.4%	19.3%	19.2%
短期债务	80.00	7.80	27.80	47.80	47.80	偿债能力					
应付账款	687.48	792.54	987.50	1148.55	1414.71	资产负债率	51.9%	54.1%	52.0%	51.1%	50.6%
应付票据	626.51	728.01	880.11	1049.63	1266.06	负债权益比	107.9%	117.8%	108.2%	104.6%	102.4%
其他流动负债	111.24	103.61	103.61	103.61	103.61	流动比率	1.59	1.67	1.76	1.81	1.85
长期借款	106.50	391.85	391.85	391.85	391.85	速动比率	1.10	1.15	1.19	1.26	1.31
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	23.90	40.69	587.22	334.49	320.16
负债总额	3444.64	4031.64	4451.08	5188.45	6135.18	分红指标					
少数股东权益	19.06	14.05	16.50	19.50	23.15	DPS(元)	0.60	0.60	0.00	0.00	0.00
股本	395.00	395.00	395.00	395.00	395.00	分红比率					
留存收益	2047.75	2389.77	3078.00	3922.01	4951.07	股息收益率	2.8%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	3193.36	3422.58	4113.25	4960.26	5992.97	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.36	1.47	1.74	2.14	2.61
净利润	538.66	579.03	688.23	844.01	1029.06	BVPS(元)	8.04	8.63	10.37	12.51	15.11
加:折旧和摊销	76.64	88.32	99.59	100.82	102.03	PE(X)	15.6	21.3	23.7	19.3	15.8
资产减值准备	58.27	38.64	35.00	30.00	30.00	PB(X)	2.6	3.6	4.0	3.3	2.7
公允价值变动损失	-68.08	33.05	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	15.89	9.85	1.08	2.29	2.89	P/S	1.5	1.9	2.1	1.8	1.5
投资收益	-104.13	-132.35	-152.19	-182.62	-219.15	EV/EBITDA	14.7	18.5	20.1	16.2	12.7
少数股东损益	1.66	2.04	2.44	3.00	3.66	CAGR(%)					
营运资金的变动	465.50	-46.56	-18.70	-134.42	27.78	PEG	0.4	2.8	1.3	0.9	0.7
经营活动产生现金流量	981.16	568.96	645.46	653.06	966.27	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	1.26	-832.38	7.33	37.77	74.29	REP					
融资活动产生现金流量	-324.02	-249.65	18.92	17.71	-2.89						

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。