

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

Q2 业绩超预期，国产化进程有望加快

2022年8月31日

事件：近日，公司发布2022年中报，公司2022上半年实现营业收入30.49亿元，同比增长21.92%；归属于母公司所有者的净利润2.54亿元，同比下降17.98%，扣非后归母净利润2.35亿元，同增26.84%。

点评：

- **Q2 扣非归母净利润保持较快增速，在手订单较充足。**收入端，公司2022年上半年收入30.49亿元，同增21.92%，分季度来看，2021Q1-Q4、2022Q1-Q2收入增速分别为60.02%、28.84%、17.63%、24.06%、30.30%、16.06%，上半年不惧疫情扰动，订单和交付端均保持稳增态势，上半年新签订单同增16%。中报末在手订单较充裕，存货同增21.94%，合同负债同增21.04%；盈利端，公司2022上半年实现扣非归母净利润2.35亿元，同增26.84%，2022Q1-Q2扣非归母净利增速分别为30.03%、24.84%。Q2毛利率35.32%，同增0.32pct，产品迭代和工艺技术水平提升驱动盈利改善；Q2销售费用率同增0.26pct，管理费用率同降0.11pct，研发费用率同增1.62pct，研发保持高投入持续夯实竞争力。上半年公司经营性现金流入与收入呈现小幅缺口，收现比85%，疫情导致现金回流短暂承压，随下半年疫情防控逐步转好，现金流情况有望缓解。
- **自动化仪器仪表业务上半年在主要行业领域和区域实现快速增长。**2022年上半年自动化仪器仪表收入26.06亿，同增24.06%。公司主营产品中智能调节阀、分析仪器、智能执行机构、智能流量仪表、温度仪表等营收同比增幅均在20%以上。2022年上半年订单前三大区域是华东、西南、华北；收入前三大行业板块是石油化工、冶金、市政公用及环保，其中在石油化工、冶金以及新能源行业均实现较快增长。
- **石化行业：**受益石化行业智能化升级、国产化替代趋势，需求保持稳定增长，持续深度绑定中石油、中石化等头部重点客户，参与到更多石化重点项目，如电磁流量计和智能调节阀进入石化撬装市场、M系列智能执行机构在全球最大石油炼化项目—舟山石化现场大规模应用、积极开拓硅基新材料、生物新材料等化工市场。
- **冶金行业：**受益数字化、低碳化转型趋势，感知层仪器仪表需求保持较快增长，公司设备全生命周期健康诊断系统在重庆钢铁、昆钢、福建三钢、华菱涟钢等持续推进应用，运用振动、谐波技术的设备全生命周期健康诊断系统在沧州中铁实现示范应用。
- **新能源行业：**公司积极拓展锂电材料、氢能等市场，中长期受益高景气市场拉动。上半年承接四川卓勤年产20亿平方米基膜和涂覆一体化项目等；控制系统、智能调节阀、智能执行机构、智能流量仪表、智能变送器、热电阻等中标青海泰丰年产16万吨高能密度锂电材料智能制造基地项目、云南裕能年产40万吨磷酸铁和40万吨磷酸铁锂项目；获西

南化工研究设计院氢能装置项目、广州知识城新南加氢站制氢装置项目等多个订单。

- **智能化趋势、国产替代、新领域和新产品拓展共同驱动公司长期成长。**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，另外在逆全球化背景下，在流程工业领域，自动化仪器仪表国产化有望加快，同时公司持续拓展布局新产品和新的市场领域，公司目前所做的工业自动化控制仪器仪表和所涉及的行业领域只占到总需求的一部分，未来通过研发驱动将持续拓展布局更多产品线和行业领域。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、氢能等市场不断取得突破，同时持续加大 PAS300 控制系统推广力度，强化综合解决方案实力。我们认为，流程工业智能化趋势、国产替代、新领域和新产品拓展将共同驱动公司长期成长。
- **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 5.24 亿元、6.51 亿元和 7.81 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.33 元/股、1.65 元/股和 1.98 元/股，对应当前股价 PE 分别为 16 倍、13 倍和 10 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	6,868	8,601	10,159
增长率 YoY %	7.2%	29.0%	25.2%	25.2%	18.1%
归属母公司净利润(百万元)	381	539	524	651	781
增长率 YoY%	62.7%	41.3%	-2.7%	24.2%	20.0%
毛利率%	34.0%	34.9%	34.3%	34.1%	34.0%
净资产收益率 ROE%	14.0%	17.0%	14.8%	15.4%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.36	1.33	1.65	1.98
市盈率 P/E(倍)	11.69	15.52	15.56	12.53	10.44
市净率 P/B(倍)	1.64	2.63	2.31	1.92	1.61

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2022 年 8 月 30 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	5,782	7,273	8,825	
货币资金	1,178	1,814	2,519	3,190	4,004	
应收票据	94	102	132	165	195	
应收账款	1,154	827	1,035	1,296	1,531	
预付账款	132	211	271	340	402	
存货	853	1,147	1,446	1,816	2,149	
其他	861	1,026	379	466	544	
非流动资产	1,343	1,510	1,580	1,629	1,680	
长期股权投资	329	366	371	376	381	
固定资产(合计)	611	624	654	670	687	
无形资产	64	62	60	59	57	
其他	339	458	494	525	554	
资产总计	5,614	6,638	7,362	8,902	10,504	
流动负债	2,552	3,215	3,580	4,412	5,172	
短期借款	270	80	100	120	140	
应付票据	434	627	791	993	1,175	
应付账款	701	687	865	1,086	1,286	
其他	1,147	1,821	1,823	2,212	2,571	
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	3,809	4,641	5,402	
少数股东权益	17	19	21	23	25	
归属母公司股东	2,721	3,174	3,532	4,238	5,078	
负债和股东权益	5,614	6,638	7,362	8,902	10,504	

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	6,868	8,601	10,159	
同比(%)	7.2%	29.0%	25.2%	25.2%	18.1%	
归属母公司净利润	381	539	524	651	781	
同比(%)	62.7%	41.3%	-2.7%	24.2%	20.0%	
毛利率(%)	34.0%	34.9%	34.3%	34.1%	34.0%	
ROE%	14.0%	17.0%	14.8%	15.4%	15.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.36	1.33	1.65	1.98	
P/E	11.69	15.52	15.56	12.53	10.44	
P/B	1.64	2.63	2.31	1.92	1.61	
EV/EBITDA	10.82	14.14	11.50	8.35	6.07	

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	6,868	8,601	10,159	
营业成本	2,809	3,570	4,512	5,664	6,703	
营业税金及附加	36	48	58	73	86	
销售费用	562	749	934	1,168	1,378	
管理费用	280	339	419	520	610	
研发费用	282	371	460	572	671	
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	130	163	193	
其他	123	78	14	9	18	
营业利润	430	568	592	735	881	
营业外收支	-2	39	-1	-1	-1	
利润总额	428	607	591	734	880	
所得税	50	67	65	81	97	
净利润	378	540	526	653	784	
少数股东损益	-3	2	2	2	2	
归属母公司净利润	381	539	524	651	781	
EBITDA	351	487	521	640	749	
EPS(当年)(元)	0.96	1.36	1.33	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	859	552	669	
净利润	378	540	526	653	784	
折旧摊销	67	77	38	38	38	
财务费用	28	16	6	7	8	
投资损失	-75	-104	-130	-163	-193	
营运资金变动	209	466	396	-7	2	
其它	-41	-13	24	25	30	
投资活动现金流	-9	1	69	106	133	
资本支出	-59	-97	-70	-47	-49	
长期投资	-27	-1	-11	-11	-11	
其他	77	99	149	163	193	
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	704	671	814	

研究团队简介

刘卓，机械设备行业分析师，金融学硕士，毕业于对外经济贸易大学，5年证券从业经验。2017年至今任职于信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。具备理工+金融复合学历背景，擅长从产业和公司基本面变化趋势把握投资机会。

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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。

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。	

评级说明

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。