

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.70
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.10
总市值/流通市值(亿元)	116 / 116
52周内最高/最低价	23.99 / 16.03
资产负债率(%)	48.0%
市盈率	14.93
第一大股东	中国四联仪器仪表集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

川仪股份(603100)

业绩短期承压，持续拓展新领域、新行业

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 32.81 亿元，同减 12.37%；实现归母净利润 3.25 亿元，同减 10.46%；实现扣非归母净利润 2.68 亿元，同减 14.66%。

● 事件点评

工业自动化仪表及装置收入有所下滑，复合材料、电子器件维持稳健增长。分产品来看，2025H1 工业自动化仪表及装置、复合材料、电子器件、其他分别实现收入 28.49、3.29、0.79、0.25 亿元，同比增速分别为-14.38%、4.96%、3.71%、-10.81%。

毛利率有所提升，费用率小幅上升。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同增 1.63pct 至 33.87%，主因工业自动化仪表及装置毛利率同比有所上升。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同增 0.59pct 至 24.05%，其中销售费用率同增 0.38pct 至 12.18%；管理费用率同增 0.2pct 至 5.42%；财务费用率同增 0.02pct 至-0.58%；研发费用率同减 0.01pct 至 7.04%。

持续研发投入，塑强核心竞争优势。一方面对标国际先进水平，持续优化智能压力变送器、智能电磁冷水水表等主力产品技术性能指标，不断提升产品可靠性、稳定性和特殊工况适用性。另一方面针对中高端应用市场及新应用领域实施精准开发。多回转直流电动执行机构突破 1.5kW 直流电机控制难题，首次应用在水利水务行业；熔盐耐高温超声波流量计攻克关键技术；新一代高压加氢多点热电偶从安全性、稳定性、精准性三大维度进行技术升级；流程工业电加热器完成航空航天用盘管式加热器研制，并实现成果转化；与中广核联合研发的首台国产化“华龙一号”汽轮机旁路调节阀顺利交付客户并投入使用。紧跟行业技术发展，推出了 APL 智能压力变送器、温度变送器等产品，实现智能诊断、高效通信、无缝互联等功能。

紧盯客户需求，拓展细分领域市场。2025H1，公司深耕大客户大项目，拓展新市场新领域，新签订单同比下降 9%，但在核电、精细化工、有色金属、水利水务、火电等细分市场新签订单增幅 38%—64%，海外市场与去年同期基本持平。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 73.16、77.66、82.45 亿元，同比增速分别为-3.64%、6.16%、6.16%；归母净利润分别为 7.54、8.29、8.98 亿元，同比增速分别为-3.05%、9.96%、8.32%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 15.44、14.05、12.97，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞

争加剧风险；新产品开发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7592	7316	7766	8245
增长率(%)	2.44	-3.64	6.16	6.16
EBITDA（百万元）	719.48	878.39	960.20	1033.01
归属母公司净利润（百万元）	778.05	754.30	829.44	898.49
增长率(%)	4.60	-3.05	9.96	8.32
EPS(元/股)	1.52	1.47	1.62	1.75
市盈率（P/E）	14.97	15.44	14.05	12.97
市净率（P/B）	2.70	2.45	2.24	2.06
EV/EBITDA	12.02	10.12	8.79	7.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	7592	7316	7766	8245	营业收入	2.4%	-3.6%	6.2%	6.2%
营业成本	5080	4871	5173	5494	营业利润	5.0%	-2.6%	10.1%	9.9%
税金及附加	58	55	58	62	归属于母公司净利润	4.6%	-3.1%	10.0%	8.3%
销售费用	910	856	893	932	获利能力				
管理费用	400	373	381	388	毛利率	33.1%	33.4%	33.4%	33.4%
研发费用	535	508	528	548	净利率	10.2%	10.3%	10.7%	10.9%
财务费用	-28	-36	-43	-50	ROE	18.0%	15.9%	16.0%	15.9%
资产减值损失	-44	-45	-48	-50	ROIC	11.8%	14.3%	14.6%	14.5%
营业利润	847	825	908	998	偿债能力				
营业外收入	21	15	16	0	资产负债率	48.0%	44.3%	43.1%	42.3%
营业外支出	4	2	2	0	流动比率	1.77	1.86	1.91	1.96
利润总额	864	838	921	998	营运能力				
所得税	83	81	89	97	应收账款周转率	5.31	4.58	4.88	4.94
净利润	780	757	832	901	存货周转率	4.02	4.50	4.94	5.15
归母净利润	778	754	829	898	总资产周转率	0.91	0.86	0.87	0.86
每股收益(元)	1.52	1.47	1.62	1.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.52	1.47	1.62	1.75
货币资金	2684	2992	3390	3867	每股净资产	8.40	9.26	10.13	11.03
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	1709	1626	1705	1788	PE	14.97	15.44	14.05	12.97
预付款项	118	122	129	137	PB	2.70	2.45	2.24	2.06
存货	1127	1037	1057	1078	现金流量表				
流动资产合计	6621	6739	7300	7950	净利润	780	757	832	901
固定资产	750	829	881	899	折旧和摊销	111	77	82	85
在建工程	92	86	83	90	营运资本变动	-278	-44	-21	-23
无形资产	58	58	58	58	其他	-131	-84	-89	-72
非流动资产合计	1789	1895	1943	1969	经营活动现金流净额	483	705	804	891
资产总计	8410	8634	9243	9918	资本开支	-82	-137	-116	-110
短期借款	0	0	0	0	其他	170	112	148	148
应付票据及应付账款	1710	1624	1724	1831	投资活动现金流净额	88	-25	31	38
其他流动负债	2030	1990	2102	2220	股权融资	0	5	0	0
流动负债合计	3740	3614	3826	4051	债务融资	-85	-71	-50	-15
其他	300	207	157	142	其他	-332	-307	-387	-437
非流动负债合计	300	207	157	142	筹资活动现金流净额	-417	-373	-437	-452
负债合计	4040	3821	3983	4193	现金及现金等价物净增加额	150	308	398	477
股本	513	513	513	513					
资本公积金	616	6		622					
未分配利润	2968	3291	3611	3938					
少数股东权益	57	59	62	65					
其他	215	328	453	587					
所有者权益合计	4370	4813	5260	5725					
负债和所有者权益总计	8410	8634	9243	9918					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048