

投资评级：推荐（维持）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

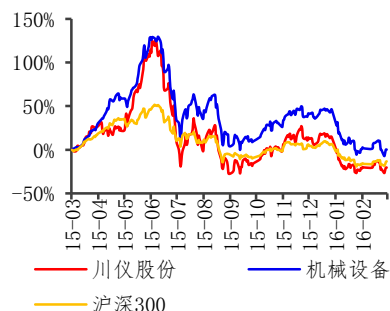
从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	12.84
总市值（亿元）	50.72
流通市值（亿元）	29.71
总股本（万股）	39,500
流通股本（万股）	23,138
12个月最高/最低	38.25/11.25

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	3080	3405	3856
(+/-%)	-8.0%	10.6%	13.3%
净利润	156	180	203
(+/-%)	-2.1%	15.0%	13.4%
摊薄 EPS	0.40	0.45	0.52
PE	32.50	28.25	24.92

股价表现


数据来源：贝格数据

受累下游业绩小幅下降，具备长期成长潜力

——川仪股份（603100）公司调研简报

投资建议

我们预测 2015-2017 年公司的 EPS 分别为 0.40 元、0.45 元和 0.52 元，对应 PE 分别为 33 倍、28 倍和 25 倍。公司是国内工业自动控制系统装置龙头企业，长期受益于国家两化融合进程以及核电大发展，具备持续成长潜力，维持“推荐”评级。

投资要点

- 国内工业自动控制系统装置龙头企业：**公司主要业务是工业自动控制系统装置及工程成套，综合实力在国内工业自动控制系统装置制造业企业中排名第一。目前公司已在智能执行机构、智能变送器、智能调节阀、智能流量仪表、温度仪表、分析仪器等产品中具备多项核心技术，主导产品技术水平国内领先，部分达到国际先进水平。
- 业绩预告营收、净利小幅下降，符合预期：**公司预计 2015 年实现营业收入 308,000 万元，比上年同期减少 33,147 万元，下降 9.72%；预计实现利润总额 17,500 万元，比上年同期减少 198 万元，下降 1.12%。公司营业收入和利润总额比上年同期下降，主要是由于公司产品在冶金、煤炭化工、轻工建材、市政交通等行业有不同程度的减少。
- 长期受益于两化融合及核电未来发展：**2015 年，公司抓住国家大力推进“信息化与工业化深度融合”的契机，扎实抓好工信部两化融合管理体系贯标试点工作，顺利通过第三方审核，成为全国首批贯标单位之一。核电机柜、稳压器电加热器、温度仪表、分析仪器、流量计、调节阀、电动执行机构、智能压力变送器等多项产品通过中核集团合格供应商认证，目前具备为 1000MW、600MW、300MW 核电机组以及核电试验装置等工程项目提供系统集成、自控设备成套供货、现场安装、调试及投运、自控工程项目一体化解决方案的能力。因此，公司将长期受益于未来两化融合和核电的发展，具备持续的成长潜力。
- 募投项目释放产能，助力公司未来业绩增长：**公司募投项目投产后将新增年产智能流量仪表 27,950 台、智能执行机构 14,500 台、分析仪器 11,710 台/套和配套 2 座百万千瓦智能核电温度仪表的生产能力，其分别是现有生产能力的 1.47 倍、1.21 倍、1.89 倍和 2 倍。项目建成后公司产能将有效释放，市场竞争能力和研究开发实力将显著增强，市场地位将更加稳固，持续竞争能力将有更为坚实的保证。
- 风险提示：**下游行业需求持续萎缩

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3187	3346	3080	3405	3856	成长性					
营业成本	2360	2485	2311	2557	2893	营业收入增长	-1.9%	5.0%	-8.0%	10.6%	13.3%
销售费用	328	334	305	337	382	营业成本增长	-3.3%	5.3%	-7.0%	10.7%	13.1%
管理费用	307	309	285	315	356	营业利润增长	-8.2%	5.2%	0.4%	17.2%	15.0%
财务费用	42	64	15	2	1	利润总额增长	-4.1%	4.3%	-0.6%	15.9%	14.0%
投资净收益	59	75	64	65	66	净利润增长	10.7%	12.7%	-2.1%	15.0%	13.4%
营业利润	154	162	163	191	220	盈利能力					
营业外收支	16	15	14	14	14	毛利率	25.9%	25.7%	25.0%	24.9%	25.0%
利润总额	170	178	177	205	234	销售净利率	4.6%	4.7%	5.2%	5.4%	5.4%
所得税	23	22	17	21	25	ROE	14.3%	9.3%	8.6%	9.2%	9.7%
少数股东损益	6	-4	4	4	5	ROIC	12.1%	10.4%	8.3%	13.8%	10.1%
净利润	141	159	156	180	203	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	10.3%	10.0%	9.9%	9.9%	9.9%
流动资产	2345	2822	2009	2755	2743	管理费用/营业收入	9.6%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%
货币资金	174	511	586	52	775	财务费用/营业收入	1.3%	1.9%	0.5%	0.1%	0.0%
应收账款	1668	1891	1014	2197	1440	投资收益/营业利润	38.0%	46.1%	39.3%	34.0%	30.0%
应收票据	220	330	710	1318	936	所得税/利润总额	13.4%	12.5%	9.6%	10.2%	10.8%
存货	495	418	409	506	529	应收账款周转率	2.17	1.94	3.88	1.71	3.31
非流动资产	883	988	900	813	739	存货周转率	4.77	5.95	5.65	5.06	5.47
固定资产	458	453	329	205	80	流动资产周转率	1.09	1.00	1.23	1.06	1.19
资产总计	3227	3811	2909	3568	3482	总资产周转率	0.99	0.88	1.06	0.95	1.11
流动负债	2087	1861	855	1372	1125	偿债能力					
短期借款	866	686	0	0	0	资产负债率	68.7%	52.2%	33.8%	42.0%	36.0%
应付和预收款项	1221	1175	855	1372	1125	流动比率	1.11	1.47	2.20	1.92	2.32
非流动负债	129	227	127	127	127	速动比率	0.87	1.25	1.75	1.57	1.87
长期借款	91	68	68	68	68	每股指标 (元)					
负债合计	2217	2188	1083	1599	1352	EPS	0.36	0.40	0.40	0.45	0.52
股东权益	1011	1723	1826	1969	2130	每股净资产	2.56	4.11	4.62	4.99	5.39
股本	295	395	395	395	395	每股经营现金流	-0.56	0.17	0.19	-1.35	1.83
留存收益	516	607	727	865	1021	每股经营现金/EPS	-1.57	0.42	0.48	-2.97	3.55
少数股东权益	20	15	19	23	28	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	3227	3811	2909	3568	3482	PE	35.86	31.81	32.50	28.25	24.92
现金流量表	(百万)					PEG	4.33	3.75	-15.41	1.88	1.87
经营活动现金流	-109	79	814	-507	753	PB	5.12	2.97	2.81	2.61	2.41
其中营运资本减少	-669	705	192	229	236	PS	1.59	1.52	1.65	1.49	1.32
投资活动现金流	-91	-349	-8	12	12	EV/EBITDA	18.43	18.59	15.39	16.40	13.42
其中资本支出	-109	-89	0	0	0	EV/SALES	1.45	1.57	1.46	1.48	1.12
融资活动现金流	-19	345	-731	-38	-42	EV/IC	2.53	2.79	3.67	2.64	3.21
净现金总变化	-219	76	74	-534	723	ROIC-WACC	0.12	0.10	0.08	0.14	0.10

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>