

2015年09月02日

康斯特 (300445.SZ)

公司快报

销售增长稳定，产能持续扩张

中报业绩：公司2015年上半年实现收入6167万元、归母净利润1222万元、扣非后归母净利润1191万元，分别同比增长20.42%、35.22%和75.9%。

点评和投资要点

◆ **国内市场规模约50亿元，公司成长空间巨大：**公司是国内精密压力和温度校验仪表行业金字塔顶端的企业，广泛应用于电厂、石化、冶金、军工、机械、制药等行业，基本覆盖了国内主要发电厂和钢铁企业。根据中国仪器仪表学会的预测，到2015年我国数字压力检测和温度校准仪器仪表市场容量将分别达到40亿元和10亿元，并保持10-20%的增速。此外，美国的GE、FLUKE和德国的WIKA等国外厂商占据了国内主要市场份额，近年来公司开始加大市场开拓力度，产品竞争力逐渐增强，国产化替代逐渐提速，2014年国内收入7254万元，国产化替代空间巨大。我们认为公司未来几年国内收入有望保持15%左右的增速。

◆ **以全球性企业为目标，国外市场开拓顺利：**公司连续参展汉诺威工业博览会8年，深得国外市场认可，国外销售增长势头迅猛，2015年上半年收入2074万元，同比增长35%，收入占比持续提升达到33.6%。继设立美国子公司爱迪特尔后，公司在丹麦设置了办事处，持续扩大海外销售投入，积极打造全球性企业。我们预计公司全年国外市场收入有望增长30-50%。

◆ **扩产项目进展迅速，产能持续扩张：**公司数字精密压力检测仪器仪表扩产和研发中心扩建项目进展迅速，前者已完成总工程的77%。由于数字压力检测仪表是公司的主要产品，占去年总收入的86%，预计年底达产后将贡献8764万元收入和2952万元利润。

◆ **投资建议：**我们预测公司2015-2017年每股收益分别1.33/1.66/2.20元，对应PE为54/43/33倍，考虑到公司行业空间和成长性，给予买入-A的投资建议，6个月目标价为71.82元，相当于2015年54倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**国内竞争加剧，国外政策变动影响出口，坏账超出预期等。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	117.7	140.9	169.4	215.0	283.3
同比增长(%)	12.6%	19.7%	20.3%	26.9%	31.7%
营业利润(百万元)	27.6	32.2	39.7	50.9	70.0
同比增长(%)	21.7%	16.5%	23.3%	28.2%	37.6%
净利润(百万元)	31.1	34.8	40.7	50.9	67.4
同比增长(%)	26.7%	12.1%	16.8%	25.2%	32.3%
每股收益(元)	0.76	0.85	1.33	1.66	2.20
PE	94.5	84.3	54.1	43.3	32.7
PB	20.1	16.8	10.6	8.8	7.2

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

投资评级

买入-A(首次)

6个月目标价

71.82元

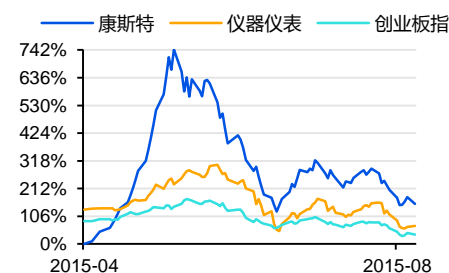
股价(2015-09-02)

58.35元

交易数据

总市值(百万元)	2,424.34
流通市值(百万元)	606.08
总股本(百万股)	40.80
流通股本(百万股)	10.20
12个月价格区间	26.09/220.00元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.45	-20.77	-27.73
绝对收益	-35.06	-69.96	

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsc.cn

021-20655610

报告联系人

张凯

zhangkai@huajinsc.cn

021-20655611

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	117.7	140.9	169.4	215.0	283.3	年增长率					
减:营业成本	31.7	39.0	49.9	66.8	91.3	营业收入增长率	12.6%	19.7%	20.3%	26.9%	31.7%
营业税费	1.7	1.8	2.4	3.0	3.9	营业利润增长率	21.7%	16.5%	23.3%	28.2%	37.6%
销售费用	31.8	35.4	42.6	52.6	67.1	净利润增长率	26.7%	12.1%	16.8%	25.2%	32.3%
管理费用	21.1	28.4	29.7	37.9	49.6	EBITDA 增长率	22.0%	22.4%	21.8%	27.9%	26.2%
财务费用	2.6	2.5	3.8	2.5	-0.0	EBIT 增长率	21.6%	14.9%	25.4%	22.6%	31.2%
资产减值损失	1.2	1.5	1.3	1.3	1.4	NOPLAT 增长率	23.4%	14.1%	25.5%	22.9%	30.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	38.0%	-3.3%	80.7%	-21.0%	35.2%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	21.5%	19.7%	19.3%	20.3%	22.6%
营业利润	27.6	32.2	39.7	50.9	70.0	盈利能力					
加:营业外净收支	8.0	8.1	7.3	7.8	7.7	毛利率	73.1%	72.3%	70.6%	68.9%	67.8%
利润总额	35.6	40.2	47.0	58.7	77.8	营业利润率	23.5%	22.8%	23.4%	23.7%	24.7%
减:所得税	4.6	5.4	6.3	7.8	10.4	净利润率	26.4%	24.7%	24.0%	23.7%	23.8%
净利润	31.1	34.8	40.7	50.9	67.4	EBITDA/营业收入	28.4%	29.0%	29.4%	29.6%	28.4%
						EBIT/营业收入	25.7%	24.6%	25.7%	24.8%	24.7%
						偿债能力					
						资产负债率	29.6%	28.9%	32.7%	14.3%	12.5%
						负债权益比	42.0%	40.6%	48.5%	16.6%	14.4%
						流动比率	1.57	1.82	2.07	4.18	5.53
						速动比率	1.25	1.48	1.73	3.13	4.23
						利息保障倍数	11.76	13.80	11.34	21.42	-2,738.
						营运能力					
						固定资产周转天数	199	265	213	164	118
						流动营业资本周转天数	181	98	195	203	176
						流动资产周转天数	369	288	333	301	266
						应收帐款周转天数	125	94	123	114	110
						存货周转天数	55	56	58	62	64
						总资产周转天数	579	579	590	504	410
						投资资本周转天数	385	367	421	382	301
						费用率					
						销售费用率	27.0%	25.2%	25.1%	24.5%	23.7%
						管理费用率	17.9%	20.2%	17.5%	17.6%	17.5%
						财务费用率	2.2%	1.8%	2.3%	1.2%	0.0%
						三费/营业收入	47.1%	47.1%	44.9%	43.2%	41.2%
						投资回报率					
						ROE	21.3%	19.9%	19.5%	20.3%	21.9%
						ROA	15.0%	14.2%	13.1%	17.4%	19.1%
						ROIC	24.9%	20.6%	26.7%	18.2%	30.1%
						分红指标					
						DPS(元)	0.15	0.11	0.24	0.28	0.35
						分红比率	19.6%	13.0%	17.8%	16.8%	15.8%
						股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
						现金流量表					
						净利润	31.1	34.8	40.7	50.9	67.4
						加:折旧和摊销	3.5	6.3	6.3	10.3	10.4
						资产减值准备	1.2	1.5	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	2.7	2.6	3.8	2.5	-0.0
						投资损失	-	-	-	-	-
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	0.9	-4.4	-104.4	45.8	-81.3
						经营活动产生现金流量	35.6	40.9	-53.6	109.6	-3.6
						投资活动产生现金流量	-42.9	-10.6	-15.2	-2.9	-0.0
						融资活动产生现金流量	-2.7	-5.3	23.8	-85.1	-8.9
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.76	0.85	1.33	1.66	2.20
						BVPS(元)	3.58	4.29	6.82	8.20	10.06
						PE(X)	94.5	84.3	54.1	43.3	32.7
						PB(X)	20.1	16.8	10.6	8.8	7.2
						P/FCF	-715.8	67.4	-57.1	72.4	-1,182.
						P/S	25.0	20.9	13.0	10.2	7.8
						EV/EBITDA	65.9	53.0	45.1	33.8	27.0
						CAGR(%)	17.9%	24.6%	18.4%	17.9%	24.6%
						PEG	5.3	3.4	2.9	2.4	1.3
						ROIC/WACC	2.4	2.0	2.6	1.7	2.9

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn