



康斯特 (300445)：估值接近历史底部的长期成长标的

审慎推荐(首次)

机械

当前股价：13.10 元

报告日期：2018 年 6 月 21 日

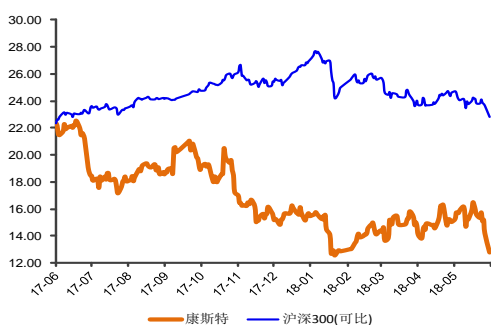
主要财务指标 (单位：百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	203	244	301	358
(+/-)	15.21%	20.30%	23.47%	18.64%
营业利润	63	72	90	107
(+/-)	24.90%	37.33%	25.05%	19.55%
归属母公司 净利润	53	61	76	91
(+/-)	4.80%	32.26%	25.05%	19.55%
EPS (元)	0.28	0.37	0.46	0.55
市盈率	47	36	28	24

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	1.66/0.85
流通市值 (亿元)	11.09
每股净资产 (元)	2.48
资产负债率 (%)	13.61

股价表现 (最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟

执业证书编号：S1050518050001

电话：021-51797800

邮箱：weixk@cfsc.com.cn

● 公司专业从事数字压力检测、温度校准仪器仪表产品研发、生产和销售。经过多年的发展，公司已成为国内数字压力检测、温度校准行业中最具规模的生产商之一，产品广泛应用于石油、化工、电力、冶金、机械制造、国防工业、计量、铁路等行业。公司产品已获得了国内外市场的高度认可，不仅占有国内市场的一定份额，还远销到欧美及世界其他 20 余个国家和地区。

● 穿越经济周期稳健经营。从 2006 年到 2017 年，公司营业收入保持了连续 12 年的持续增长，年均复合增速为 18.28%；2006 年-2017 年公司归母净利润连续 11 年的持续增长，年均复合增速为 17.09%；现金流方面，公司的经营性现金流在 2006-2017 的 12 年间保持了持续净流入，且呈现逐步递增的趋势。2017 年公司经营性净现金流为 7,522 万元，是公司当年营业利润 1.26 倍，说明企业发展质量较高，公司经营进入良性循环。

● 竞争实力强劲，盈利能力远超同行。自公司公布财务数据起，仅有 2007 年毛利率低于 70%，2017 年公司毛利率达 73.03%，较仪器仪表行业上市公司平均毛利率高出 50 个百分点。公司高盈利能力主要得益于高强度研发投入，拥有差异化创新产品，可以为客户提供更为专业的解决方案。

● 新产品源源不断推向市场。公司去年上市的产品 ConST810 手持全自动压力校验仪以及今年新上市的 ConST660 系列智能干体炉一经投放市场就获得市场广泛好评。其中，ConST660 应用物联网技术并且具备智能校准中心、智能远程控制、智能诊断中心等集成化功能；ConST810 内置压力变送器、压力开关、压力表、数字压力计、泄漏测试等多个应用，可实现被检表的数据自动采集及数据自动处理，是现场压力检定、校准、维护与测试的理想工具。这两款产品有望给公司 2018 年业绩增长注入强劲动力。根据公司 2017 年年报显示，公司目前有多款新产品正在研制，这将为公司后续发展注入源源动力。

● 为迎接新兴产业的大发展，布局传感器领域。传感器的评价与测试是公司的核心工艺技术，也是公司实现传感器项目商业化的基础。目前，可靠性则是制约我国传感器行业发展的主要瓶颈，公司在积累了一系列的压力传感器相关检测、筛选工艺技术及数据后，通过拟建传感器生产项目、全资子公司 Additel 参股 Superior Sensor 公司等战术步骤，积极构建传感器产业



生态链、向上延伸高附加值的传感器环节，提升公司核心竞争力，培育公司未来业绩增长点，以应对未来更加广阔的工业 4.0、智能汽车、生物医药、智慧城市等新兴行业的快速发展。

● **中美贸易争端，对公司实质影响不大。**从 2018 年 7 月 6 日开始，800 多种中国产品在进口到美国时需要缴纳 25% 的额外关税，清单中有四项内容涉及到公司的相关产品。我们认为中美贸易争端对公司未来发展不大：1、公司来自于美国的收入占公司总收入比例为 15% 左右；2、公司的国际市场主要是通过美国子公司进行销售，美国政府自今年开始对在美企业减税；3 公司还可以通过调整出口价格来对冲美国加征关税的不利影响；4、由于美国挥舞增税大棒，将促使人民币贬值，这将有利于公司产品向除美国以外的海外市场出口。综合上述四方面因素，我们认为中美贸易争端更多的是对投资者心理层面的影响，对公司收入影响有限。

● **公司估值接近历史底部区域，实际控制人增持价格较当前价高出近 20%。**截止到 2018 年 6 月 20 日，公司收盘价为 13.10 元，对应的 PE 和 PB 分别是 38.94 倍和 4.69 倍，均接近公司上市后的历史底部区域。2017 年 12 月 27 日-2018 年 2 月 2 日，公司实际控制人姜维利先生及何欣先生先后 16 次增持公司股权 151.8 万股，参考市值为 2377.1 万元（占公司总股本的 0.92%），折合每股成本为 15.66 元，较 2018 年 6 月 20 日收盘价 13.10 元高 19.54%。

● **盈利预测：**我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 0.37 元、0.46 元和 0.55 元。根据 6 月 20 日收盘价 13.10 元/股计算，对应的市盈率分别为 36 倍、28 倍和 24 倍。考虑到公司多年来稳定增长，持续稳定的高盈利能力以及公司目前估值在历史低位，我们首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）进军海外市场受挫；（2）新产品投放进度低于预期。



目录

1. 公司专注于数字压力检测和温度校准仪器仪表领域.....	5
2. 穿越周期稳健经营	7
3. 仪器仪表应用广泛，需求稳健	8
4. 三大因素将驱动公司持续成长	10
4.1 注重研发投入，新产品不断投放市场	10
4.2 布局传感器，在高端市场有望实现进口替代	11
4.3 美国 301 特别关税征收清单对公司发展影响不大	11
5. 公司估值处理历史底部，实际控制人多次增持.....	12
6. 公司盈利预测与估值	13
7. 风险提示	14



图表目录

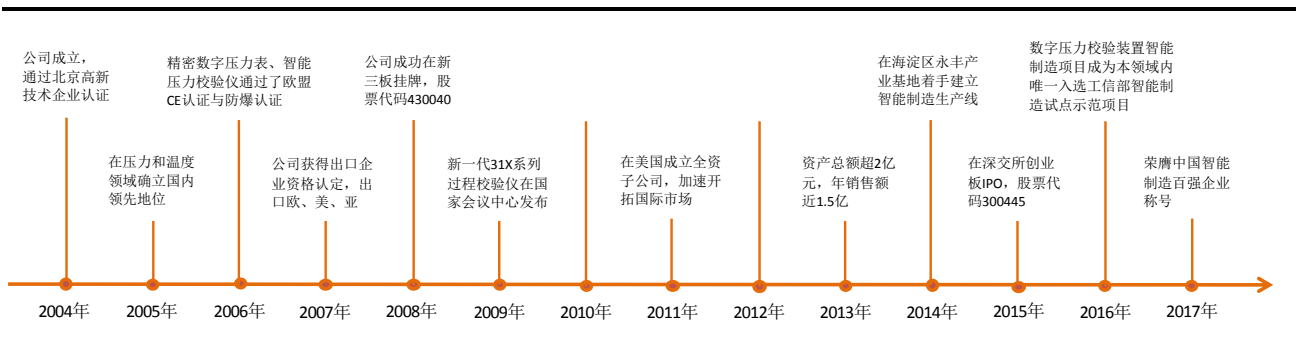
图表 1 公司的发展历程	5
图表 2 公司三项主营业务介绍	5
图表 3 公司的主要产品	6
图表 4 公司收入保持连续 12 年增长	7
图表 5 公司归母者净利润连续 11 年增长	7
图表 6 公司盈利能力始终保持在高位	8
图表 7 公司主要产品销售价格	8
图表 8 公司收入构成	8
图表 9 公司经营性净现金流量	8
图表 10 近年我国数字压力检测仪器仪表市场容量	9
图表 11 公司的下游和主要客户	9
图表 12 公司历年研发费用及占收入的比重	10
图表 13 公司目前在研项目	11
图表 14 公司当前 PE 接近历史底部	12
图表 15 公司当前 PB 接近历史底部	12
图表 16 康斯特重要股东买卖	12
图表 17 近期公司实际控制人增减持情况	13
图表 18 公司盈利预测假设	13
图表 19 公司盈利预测	15



1. 公司专注于数字压力检测和温度校准仪器仪表领域

公司专业从事数字压力检测、温度校准仪器仪表产品研发、生产和销售的高新技术企业。公司自成立以来一直致力于相关技术和产品的研发、生产和销售，经过多年的发展，已成为国内数字压力检测、温度校准行业中最具规模的生产商之一，产品广泛应用于石油、化工、电力、冶金、机械制造、国防工业、计量、铁路等行业。公司是目前国内同行业中少数几家通过 CE 认证、防爆认证、ISO9001:2008 质量管理体系认证的企业之一。目前，公司产品已获得了国内外市场的高度认可，产品不仅占有国内市场的一定份额，还远销到欧美及世界其他 20 余个国家和地区。

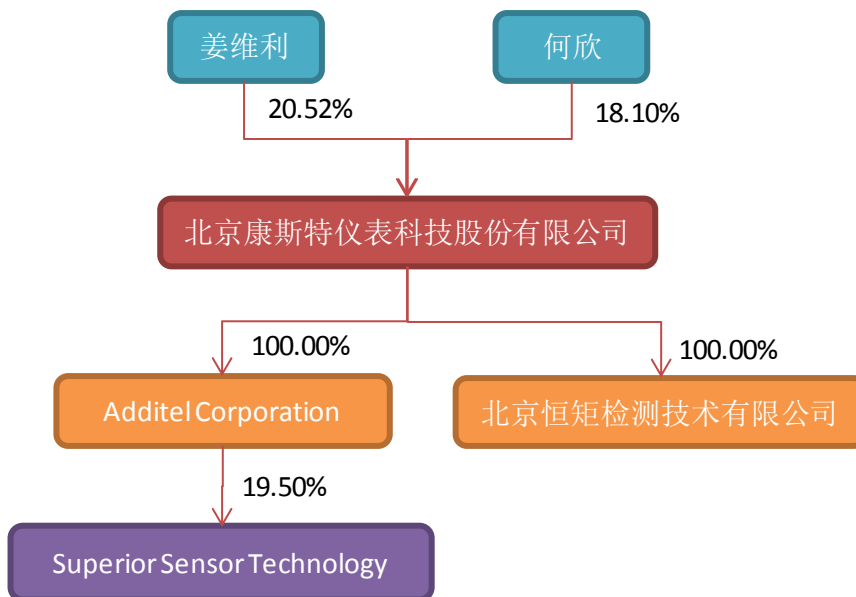
图表 1 公司的发展历程



资料来源：公司网站，华鑫证券研发部

2011年，康斯特在美国洛杉矶设立全资子公司，2015年，康斯特在丹麦设立欧洲办事处，公司以卓越的产品品质迅速赢得了美国、德国、英国、法国等发达国家市场的高度认可。2017年公司全资子公司收购 Superior Sensor Technology 公司 19.5% 的优先股，进一步向上游拓展传感器产业。公司控股结构如下：

图表 2 公司三项主营业务介绍



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司目前产品主要分为数字压力检测系列和温度校准两大系列。其中，数字压力检测仪表主要用于压力物理信号的测量和校准。数字压力检测是通过将传感器采集的物理信号转化为电信号，再通过外部电路对压力传感器的输出信号进行放大、滤波等处理，送入 A/D 转换器转化成数字信号，由微处理器处理后实现压力测量功能。温度校准仪表主要用于工业现场传感器（PT100 热电阻、热电偶等）和现场显示仪表（数显表、温控器、记录仪等）等温度测量仪表的校准。在规定条件下，通过对应的温度标准所复现的量值来评价温度仪表或测量系统所指示量值，即用一个温度参考标准对温度仪器仪表特性赋值，将温度仪器仪表的量值溯源到温度参考标准所复现的量值。

图表 3 公司的主要产品

产品系列	类别	图片	主要应用
数字压力检测系列	数字精密压力表		广泛用于精密压力测量，亦可用于校验一般压力表、精密压力表、血压计或者其他压力仪器仪表。
	智能压力校验仪		主要应用于校验智能压力（差压）变送器、普通压力（差压）变送器、压力开关、血压计、精密压力表和一般压力表。
	智能压力发生器		运用精密测量和数字控制技术，全自动加压或减压（疏空）并快速输出高准确性和高稳定性的压力，广泛用于各种表压或者差压型压力表、压力变送器、压力开关等设备的测试和校准。
	压力校验器		手动加压或减压（疏空），与公司智能压力校验仪配合形成压力校准解决方案，主要用于工业现场和实验室的压力校验。
温度校准系列	过程校验仪		具有源、表组合功能，可以输出和测量电流、电压、电阻、频率、脉冲、开关等物理信号，亦可模拟热电偶和热电阻信号输出，直接显示温度值。连接热电偶和热电阻可以作为高准确度温度仪表使用。



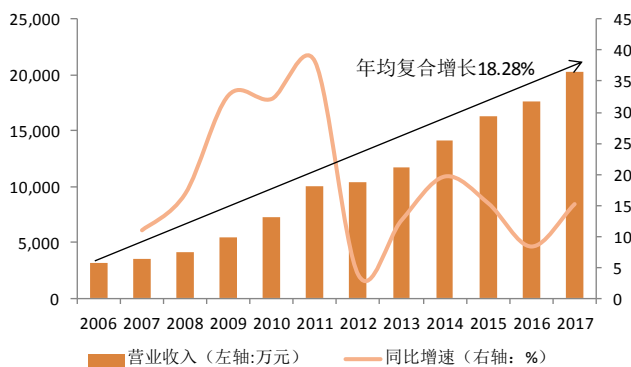
产品系列	类别	图片	主要应用
	便携温度校验仪		主要用于热电偶、热电阻、温度指示控制器、电接点温度计等仪表的校验，适合工业现场或实验室使用。
	温度自动检定系统		主要用于全自动检定各种工作用热电偶、热电阻，还可以半自动检定水银温度计、压力式温度计、双金属温度计等。全自动进行数据处理及结果判定。

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

2. 穿越周期稳健经营

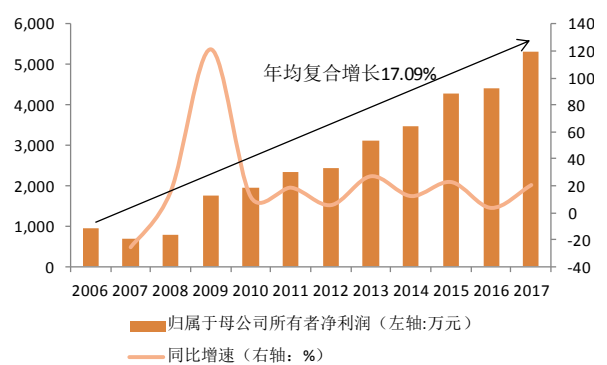
穿越经济周期，保持长期成长。从2006年到2017年，公司营业收入保持了连续12年的持续增长，年均复合增速为18.28%；2006年-2017年公司归母净利润连续11年的持续增长，年均复合增速为17.09%。

图表 4 公司收入保持连续 12 年增长



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 公司归母者净利润连续 11 年增长

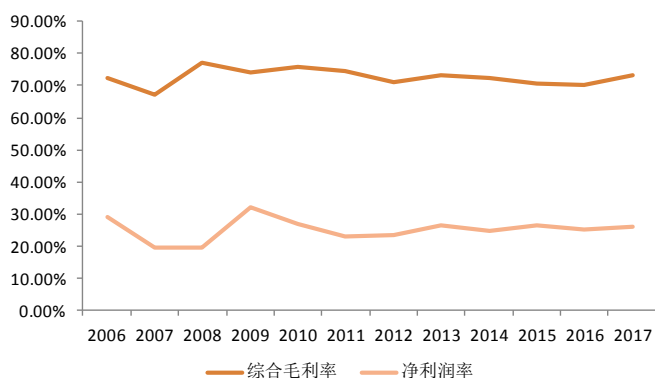


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司毛利率常年保持在70%以上，远高于同行业的平均水平。公司自公布财务数据起，仅有2007年毛利率低于70%，2017年公司毛利率达73.03%，较仪器仪表行业平均毛利率高50个百分点。公司高盈利能力主要得益于高强度研发投入做后盾，拥有差异化创新产品，可以为客户提供更为专业的解决方案。公司产品根据精度、配置和测量范围不同，售价也有很大的不同，价格由几千元至十几万元不等。



图表 6 公司盈利能力始终保持在高位



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 7 公司主要产品销售价格

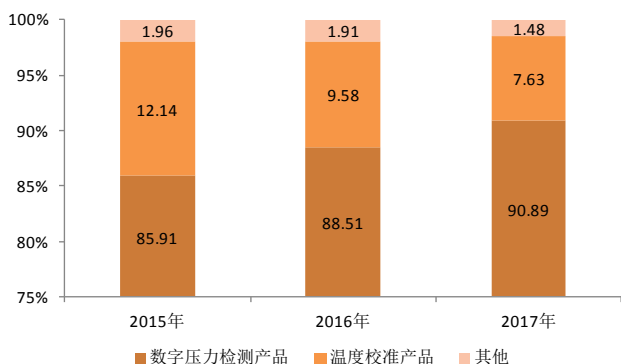
产品	2014年国内平均单价(元)		2014年国外平均单价(元)	
	直销	经销	直销	经销
数字精密压力表	5,675.21	6,116.53	3,693.46	2,856.70
智能压力校验仪	12,839.81	11,527.22	11,021.30	9,613.30
智能压力发生器	77,575.32	76,411.79	56,969.44	52,006.49
压力校验器	9,895.62	10,722.49	11,491.70	7,364.10
过程校验仪	15,697.42	14,565.69	9,561.36	6,963.66
便携温度校验仪	31,105.67	30,130.65	-	-
温度自动检定系统	156,016.29	124,596.21	-	-

资料来源: 公司招股说明书, 华鑫证券研发部

数字压力检测产品是公司主要来源, 2017年该项业务占公司总收入的比例高达90.89%; 温度校准产品销售收入占公司总营业收入的7.63%。

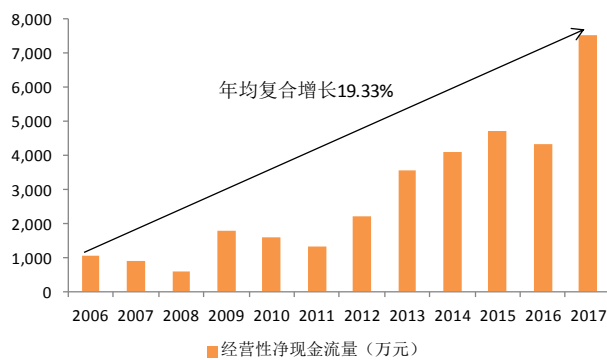
经营性现金流常年保持净流入。现金流方面, 公司的经营性现金流在2006-2017的12年间保持了持续流入, 且呈现逐步递增的趋势。2017年公司经营性净现金流为7,522万元, 是公司当年营业利润1.26倍, 说明企业发展质量较高, 公司经营进入良性循环。

图表 8 公司收入构成



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9 公司经营性净现金流量



资料来源: 公司招股说明书, 华鑫证券研发部

3. 仪器仪表应用广泛, 需求稳健

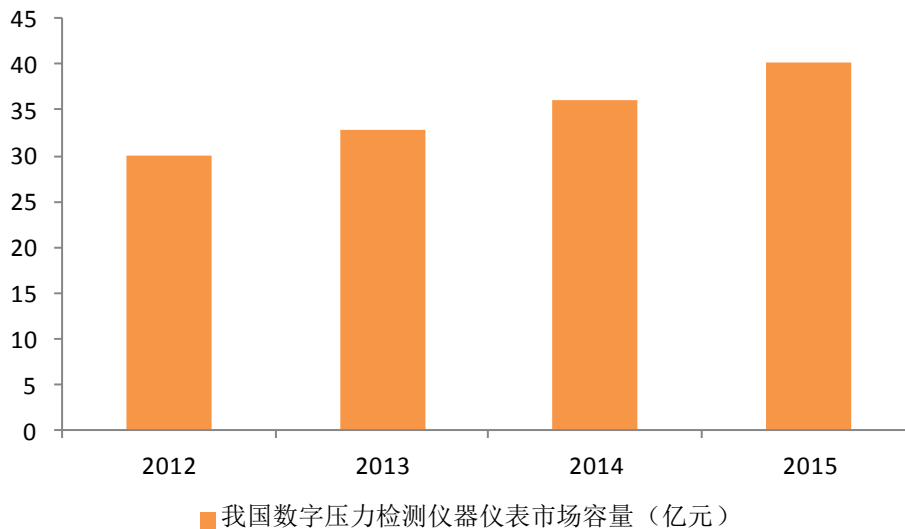
仪器仪表需求巨大, 且发展稳健。公司主要产品压力检测仪器仪表和温度检测仪器仪表属于仪器仪表行业中的热工仪器仪表。由于在国民经济各个领域都是必不可少的基础技术和装备核心, 因此有着巨大的市场需求。即便因为产业转型升级中某些传统产业的需求下降, 仪器仪表行业仍能通过挖掘新兴产业、进口产品替代化及开拓国际市场的需求增长来弥补, 以保持整体稳定增长。2017年, 我国仪器仪表行业共实现主营业务收入9558.4亿元, 同比增长10.60%。

我国对数字压力检测仪器仪表需求量很大, 属于发展最快的国家之一。我国数字压力检测仪器仪表市



场保持了较快的增长速度，2012-2015年我国数字压力检测仪器仪表市场需求分别达到29.97亿元、32.92亿元、36.13亿元和40.29亿元。在石油、化工、电力、冶金等行业持续发展的带动下，未来国防系统、医疗、食品、气象等行业领域也将大量使用压力检测仪表。

图表 10 近年我国数字压力检测仪器仪表市场容量



资料来源：中国仪表网，华鑫证券研发部

温度检测在多个行业应用不尽相同，而各行业工艺流程存在很大的差异，对于温度控制的要求也存在较大区别，导致各行业对温度校准仪表的需求量有很大差异，其中石油、化工、电力、冶金、机械行业对温度校验仪的需求量较大，计量校准行业也保持较大需求。根据中国仪器仪表学会的研究报告5，我国2011年温度校验仪市场容量约为6.60亿元，其中石化行业每年需求约为2亿元，电力行业每年约为1亿元，冶金行业约为0.50亿元，机械行业约为0.60亿元，计量校准行业约为0.50亿元，其它行业在2亿元左右。

由于仪器仪表下游需求非常广泛，无论是流程工业、环境保护、供应用计量、智能制造、新能源、军工装备、轨道交通等，仪器仪表都是必不可少的基础技术和装备核心。因此，当某个行业低迷时，仪器仪表行业仍能通过挖掘新兴产业、进口产品替代化及开拓国际市场的需求增长来弥补，这也是公司在过去十余年里保持收入持续增长的重要原因之一。

图表 11 公司的下游和主要客户

行业	主要客户
电力行业	国家电网、华能集团、大唐集团、华电集团、国电集团、国家电投、华润电力、神华国华、国投电力、法国电力公司、东京电力株式会社、菲律宾国家电网
石化行业	中石油、中石化、中海油、延长石油、法国道达尔、美孚、荷兰壳牌、德国巴斯夫、拜耳
冶金行业	哈尔滨锅炉厂、酒钢集团、攀钢集团、本溪钢铁、荣程钢铁、兖矿集团、华北铝业、济源钢铁、昆明有色、山西华丰、东兴铝业、紫金铜业
计量行业	华北国家计量测试中心、华东国家计量测试中心、中南国家计量测试中心、东北国家计量测试中心、华南国家计量测试中心、西北国家计量测试中心
制药行业	石药集团、神威药业、华北制药、哈药集团、昆明制药、北京同仁堂、新华制药、联邦制药、新发药业、齐鲁药业、三生制药、成大生物、普德药业、海王药业、诺和诺德、辉瑞公司、德国贝朗



行业	主要客户
轨道交通	南车长江车辆、北车大连机车、中车齐齐哈尔车辆、西门子、北京铁路局、成都铁路局、济南铁路局、昆明铁路局、哈尔滨铁路局、武汉铁路局、太原铁路局、上海铁路局、南昌铁路局、南宁铁路局、呼和浩特铁路局、青藏铁路公司
汽车制造	沃尔沃、一汽大众、一汽海马、一汽解放、广汽集团、泛亚汽车、东风本田、长城汽车、北汽福田、宇通客车、北汽越野、江淮汽车
气象	安徽气象局、广西气象局

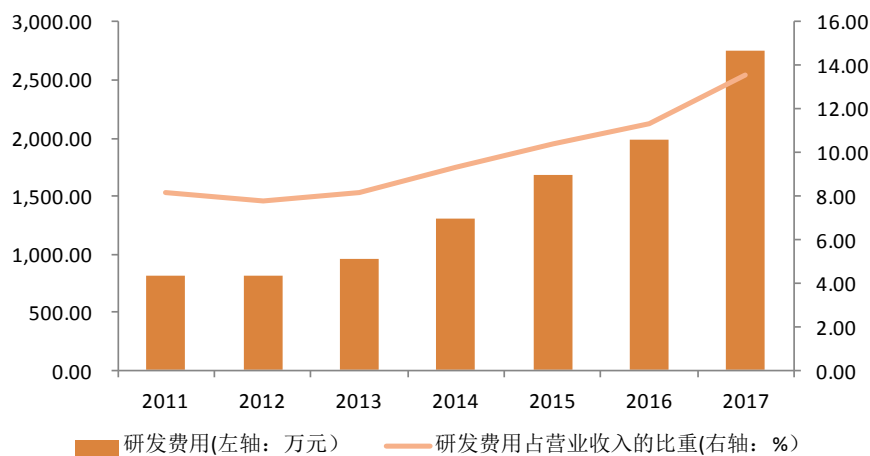
资料来源：公司网站，华鑫证券研发部

4. 三大因素将驱动公司持续成长

4.1 注重研发投入，新产品不断投放市场

公司注重研发投入，为公司不断注入新的活力。公司研发投入逐年加大，2017 年公司共投入研发费用 2,758 万元，占公司当年营业总收入的 13.59%，不断加大的研发投入，使得公司不断推出新的产品，而新产品的研制和投放市场，为公司带来新的市场增量的同时进一步巩固了公司在压力测量和温度校准仪器仪表领域的竞争优势的同时促进了公司营收的增长。

图表 12 公司历年研发费用及占收入的比重



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司去年上市的产品 ConST810 手持全自动压力校验仪以及今年新上市的 ConST660 系列智能干体炉一经投放市场就获得市场广泛好评。其中，ConST660 系列智能干体炉应用物联网技术并且具备智能校准中心、智能远程控制、智能诊断中心等集成化功能；ConST810 内置压力变送器、压力开关、压力表、数字压力计、泄漏测试等多个应用，可实现被检表的数据自动采集及数据自动处理，并可根据用户的需求进行定制，可帮助工作人员高效、高质、安全地完成仪表的快速调校工作，是现场压力检定、校准、维护与测试的理想工具。这两款产品有望给公司 2018 年业绩增长注入强劲动力。根据公司 2017 年年报显示，公司目前有多款新产品正在研制，这将为公司发展注入源源动力。



图表 13 公司目前在研项目

序号	项目名称	进展情况	技术指标及对公司未来的影响
1	便携全自动气压压力校验仪	整体设计	在原有产品基础上，改进优化元器件，模块化设计，进一步提高可靠性，维修方便，更适合国际市场，未来可有效降低产品成本。
2	便携全自动液体压力校验仪	整体设计	在原有产品基础上，改进优化元器件，模块化设计，进一步提高可靠性，维修方便，更适合国际市场，未来可有效降低产品成本。
3	多通道高精度测温仪	小试	测量精度能够达到国内领先水平，可以有效填补国内高精度温度测量的空白，提高公司产品竞争力。
4	无线压力模块	原理样机	高精度和高稳定性，具有无线通讯功能，模块化设计，可以轻松完成压力的精密测量，是未来压力仪表的发展方向。
5	高准确度数字压力计	完成	在原有产品基础上，改进优化，提高技术指标，降低成本，扩大客户群。
6	便携温度校验仪	完成	最新一代智能温度校准设备，解决了现场普遍存在的升降温速度慢、稳定性不好、环境干扰大等多项难题，进一步提升公司整体竞争力。

资料来源：公司 2017 年年报，华鑫证券研发部

4.2 布局传感器，在高端市场有望实现进口替代

2017年全球压力传感器市场规模为83亿美元，预计到2023年为113亿美元，2017-2023年期间的整体复合年增长率为5.27%。预计未来国内市场也将以较高增长率增长，物联网、智慧汽车及现代军工对传感器的需求尤其突出，但国内产品在测量精度、响应时间、稳定性、可靠性等指标与国外差距较大，高端压力传感器及芯片仍多依赖进口。

传感器的评价与测试是公司的核心工艺技术，也是公司实现传感器项目商业化的基础。在传感器产业的发展趋势中，低端传感器价格会有所下降，而集成化、微型化的高精度传感器仍将是稀缺资源，可靠性则是制约传感器发展的瓶颈。在公司的立体化产业体系规划中，传感器相关技术起着非常重要的作用。

公司在积累了一系列的压力传感器相关检测、筛选工艺技术及数据后，通过拟建传感器生产项目、全资子公司 Additel 参股 Superior Sensor 公司，积极构建产业生态链、向上延伸高附加值的传感器环节，提升公司核心竞争力，培育公司未来业绩增长点，以应对未来更加广阔的工业 4.0、智能汽车、生物医药、智慧城市等新兴市场。

4.3 美国 301 特别关税征收清单对公司发展影响不大

针对中国的《中国制造 2025》计划，6 月 15 日美国贸易代表办公室（USTR）发布了两份对中国进口产品适用 301 条款调查特别关税的征收清单。从 2018 年 7 月 6 日开始，800 多种中国产品在进口到美国时需要缴纳 25% 的额外关税。清单中有四项内容涉及到公司的相关产品，包括：

90262040 测量或检查液体或气体压力的电气仪器和仪器

90262080 测量或检查液体或气体压力的仪器和仪器，电气设备除外

90258040 温度计、气压仪、湿度计和其他记录仪器，但电气设备除外



90258050 组合的温度计、气压计和类似的温度和气氛测量和记录仪器，非电

2017年，公司来自海外的收入占公司总收入的36%，其中美国的份额约占公司海外收入的40%，因此公司来自于美国的收入占公司总收入比例为15%左右。而公司的国际市场主要是通过美国子公司进行销售，美国自今年开始对在美企业减税，公司还可以通过调整出口价格降低来对冲美国加征关税的不利影响。另一方面，由于美国挥舞增税大棒，将促使人民币贬值以对冲不利影响，这将有利于公司产品向除美国以外的海外市场出口。综合上述三方面因素，中美贸易争端更多的是对投资者心理层面的影响，对公司收入影响有限。

5. 公司估值处理历史底部，实际控制人多次增持

截止到2018年6月20日，公司收盘价为13.10元，对应的PE和PB分别是38.94倍和4.69倍，均接近公司上市后的历史底部区域。

图表 14 公司当前 PE 接近历史底部



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

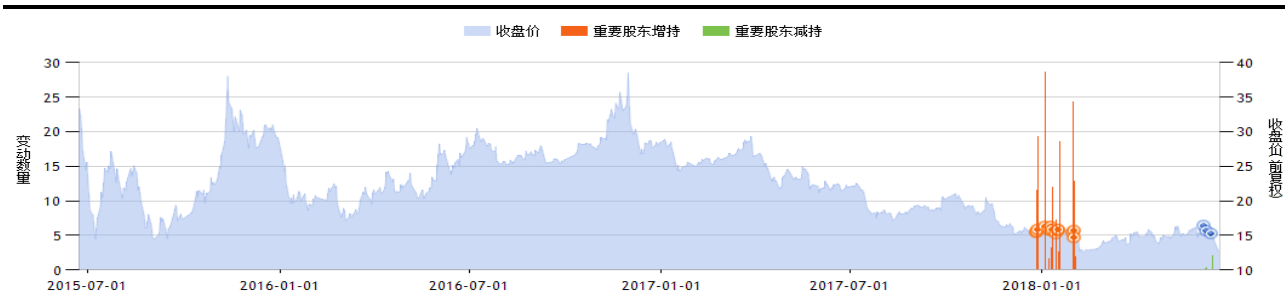
图表 15 公司当前 PB 接近历史底部



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

实际控制人多次收购公司股权，且收购成本高于目前价格。2017年12月27日-2018年2月2日，公司实际控制人姜维利先生及何欣先生先后16次增持公司股权151.8万股，参考市值为2377.1万元，折合每股成本为15.66元，较2018年6月20日收盘价13.10元高19.54%。收购完成后姜维利先生和何欣先生分别持有公司20.52%和18.10%的股权。2018年6月7日-2018年6月14日，公司高管何循海和浦江川合计减持2.34万股，减持数量远小于公司实际控制人增持数量，且减持价格较20日收盘价高出19.16%。

图表 16 康斯特重要股东买卖



资料来源：Wind，华鑫证券研发部



图表 17 近期公司实际控制人增减持情况

公告日期	股东名称	股东类型	关联高管	方向	变动数量 (万股)	参考市值 (万元)	变动后持 股比(%)	交易均价 (元)	收盘价 (元)
2018/6/14	浦江川	高管	赵明坚	减持	2	31.02	--	15.51	15.11
2018/6/11	何循海	高管	何循海	减持	0.29	4.69	2.06	16.17	15.59
2018/6/7	何循海	高管	何循海	减持	0.05	0.82	2.06	16.45	16.3
2018/2/5	何欣	高管	何欣	增持	1.84	26.74	18.1	14.53	14.6
2018/2/2	何欣	高管	何欣	增持	12.75	198.66	18.09	15.58	15.65
2018/2/1	何欣	高管	何欣	增持	24.27	371.52	18.01	15.31	15.28
2018/1/19	何欣	高管	何欣	增持	18.52	291.32	17.86	15.73	15.78
2018/1/18	何欣	高管	何欣	增持	2.65	41.02	17.75	15.48	15.64
2018/1/16	姜维利	高管	姜维利	增持	4.05	63.5	20.52	15.68	15.25
2018/1/16	何欣	高管	何欣	增持	3.22	49.91	17.73	15.5	15.25
2018/1/15	何欣	高管	何欣	增持	2.19	34.71	17.71	15.85	15.8
2018/1/12	姜维利	高管	姜维利	增持	12	186.96	20.49	15.58	16.23
2018/1/11	姜维利	高管	姜维利	增持	3.16	49.58	20.42	15.69	15.68
2018/1/9	姜维利	高管	姜维利	增持	1.65	26.32	20.4	15.95	15.8
2018/1/8	何欣	高管	何欣	增持	11.1	179.82	17.7	16.2	16.19
2018/1/8	姜维利	高管	姜维利	增持	17.58	284.09	20.39	16.16	16.19
2018/1/2	姜维利	高管	姜维利	增持	19.34	304.22	20.29	15.73	15.77
2017/12/29	姜维利	高管	姜维利	增持	5.92	91.52	20.17	15.46	15.55
2017/12/28	姜维利	高管	姜维利	增持	11.56	177.21	20.13	15.33	15.32

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

6. 公司盈利预测与估值

公司盈利预测假设:

- (1) ConST660 和 ConST810 等新产品持续热销, 带动公司收入快速增长;
- (2) 新产品持续投放市场, 公司竞争实力得到巩固, 公司盈利能力保持稳定;
- (3) 公司期间费用控制良好;
- (4) 公司总股本按照最新股本 165,614,400 股计算。

图表 18 公司盈利预测假设

营业收入(万元)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
数字压力检测产品	15,586.49	18,441.18	22,498.24	28,122.80	33,606.74
温度校准产品	1,687.07	1,547.09	1,624.45	1,738.16	1,877.21
其他	336.69	301.08	286.03	277.45	271.90
合计	17,610.25	20,289.35	24,408.71	30,138.40	35,755.85
收入增速(%)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
数字压力检测产品	11.64	18.32	22.00	25.00	19.50



温度校准产品	-14.47	-8.30	5.00	7.00	8.00
其他	5.86	-10.58	-5.00	-3.00	-2.00
合计	8.35	15.21	20.30	23.47	18.64
营业成本(万元)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
合计	5,262.59	5,471.95	5,950.78	7,295.05	8,640.29
毛利率(%)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
合计	70.12	73.03	73.55	74.06	74.29

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 0.37 元、0.46 元和 0.55 元。根据 6 月 20 日收盘价 13.10 元/股计算, 对应的市盈率分别为 36 倍、28 倍和 24 倍。考虑到公司多年来稳定增长, 持续稳定的高盈利能力以及公司目前估值在历史低位, 我们首次给予公司“推荐”的投资评级。

7. 风险提示

- (1) 进军海外市场受挫;
- (2) 新产品投放进度低于预期。



图表 19 公司盈利预测(百万元)

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	282.98	331.88	391.47	466.08	营业收入	202.89	244.08	301.37	357.54
应收和预付款项	59.68	72.57	90.36	102.75	减: 营业成本	54.72	64.56	78.17	91.92
存货	36.43	41.22	52.80	57.76	营业税金及附加	3.62	4.35	5.37	6.37
其他流动资产	0.02	0.02	0.02	0.02	营业费用	50.19	60.38	74.55	88.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	39.39	47.38	58.51	69.41
投资性房地产	11.29	9.77	8.25	6.73	财务费用	1.67	-4.47	-5.12	-6.07
固定资产和在建工程	99.31	86.23	73.16	60.08	资产减值损失	0.96	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	19.79	17.65	15.51	13.36	加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.63	1.63	1.63	1.63	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	511.13	560.98	633.19	708.41	其他经营损益	10.57	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.05	0.00	0.00	0.00	营业利润	62.92	71.89	89.89	107.46
应付和预收款项	41.72	40.44	48.65	47.35	加: 其他非经营损益	1.56	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	64.48	71.89	89.89	107.46
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减: 所得税	11.47	10.78	13.48	16.12
负债合计	41.77	40.44	48.65	47.35	净利润	53.01	61.10	76.41	91.34
股本	165.61	165.61	165.61	165.61	减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	40.61	40.61	40.61	40.61	归属母公司股东净利润	53.01	61.10	76.41	91.34
留存收益	263.13	314.31	378.32	454.83					
归属母公司股东权益	469.35	520.54	584.54	661.06	财务分析	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	收益率				
股东权益合计	469.35	520.54	584.54	661.06	毛利率	73.03%	73.55%	74.06%	74.29%
负债和股东权益合计	511.13	560.98	633.19	708.41	三费/销售收入	44.97%	42.32%	42.45%	42.45%
					EBIT/销售收入	25.69%	26.62%	27.13%	27.36%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	EBITDA/销售收入	30.03%	33.48%	32.68%	32.04%
经营性现金净流量	78.67	51.96	63.86	79.79	销售净利率	22.77%	25.03%	25.35%	25.55%
投资性现金净流量	-19.59	0.00	0.00	0.00	资产获利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	-8.19	-3.05	-4.27	-5.18	ROE	9.84%	11.74%	13.07%	13.82%
现金流量净额	46.33	48.90	59.60	74.61	ROA	10.20%	11.58%	12.91%	13.81%
					ROIC	27.38%	29.30%	36.36%	42.40%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	增长率				
EBIT	52.12	64.97	81.75	97.82	销售收入增长率	15.21%	20.30%	23.47%	18.64%
EBITDA	60.93	81.71	98.50	114.56	净利润增长率	4.80%	32.26%	25.05%	19.55%
NOPLAT	43.36	55.22	69.49	83.14	总资产增长率	12.11%	9.75%	12.87%	11.88%
净利润	46.20	61.10	76.41	91.34	资本结构				
EPS	0.28	0.37	0.46	0.55	资产负债率	8.17%	7.21%	7.68%	6.68%
BPS	2.83	3.14	3.53	3.99	投资资本/总资产	36.87%	34.07%	30.97%	28.03%
PE	46.96	35.51	28.39	23.75	带息债务/总负债	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%
PB	4.62	4.17	3.71	3.28	流动比率	9.07	11.02	10.99	13.23
PS	10.69	8.89	7.20	6.07	速动比率	8.20	10.00	9.90	12.01
PCF	27.58	41.76	33.97	27.19	股利支付率	17.92%	16.23%	16.23%	16.23%
EV/EBIT	36.23	28.32	21.79	17.45	收益留存率	82.08%	83.77%	83.77%	83.77%
EV/EBITDA	31.00	22.52	18.08	14.90	资产管理效率				
EV/NOPLAT	43.56	33.32	25.63	20.53	总资产周转率	0.40	0.44	0.48	0.50
EV/IC	10.02	9.63	9.08	8.60	固定资产周转率	2.04	2.83	4.12	5.95
ROIC-WACC	27.38%	29.30%	36.36%	42.40%	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率	0.004	0.005	0.006	0.007	存货周转率	3.96	3.88	3.86	4.01

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械军工行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>