

康斯特 (300445) : 2018 年上半年不改上升趋势

审慎推荐(维持)

机械

当前股价: 13.90 元

报告日期: 2018 年 8 月 1 日

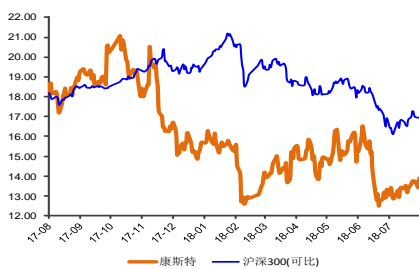
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 203 | 251 | 311 | 369 |
| (+/-) | 15.21% | 23.94% | 23.52% | 18.66% |
| 营业利润 | 63 | 90 | 113 | 141 |
| (+/-) | 24.90% | 72.23% | 25.85% | 24.60% |
| 归属母公司 净利润 | 53 | 77 | 96 | 120 |
| (+/-) | 4.80% | 65.87% | 25.85% | 24.60% |
| EPS (元) | 0.28 | 0.46 | 0.58 | 0.73 |
| 市盈率 | 45 | 27 | 21 | 17 |

公司基本情况 (最新)

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 16,561/8,465 |
| 流通市值 (亿元) | 10.58 |
| 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: 魏旭焜

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

- 2017 年上半年公司实现营业收入 1.01 亿元, 同比增长 22.48%; 营业利润 3521 万元, 同比增长 46.39%; 归属母公司所有者净利润 2765 万元, 同比增长 56.63%, 折合 EPS 为 0.17 元。2017 年中期公司不计划送转及派发现金红利。
- **2018 年上半年, 公司收入延续快速增长态势。**公司主要研发、生产、销售数字压力检测校准产品及温度校准产品等仪器设备, 配套检测校准服务。截至 2017 年末, 公司主营业务收入及净利润已保持十年连续增长, 主营业务收入年均复合增速为 17.18%, 净利润年均复合增速为 20.81%, 整体穿越经济周期稳健经营。2017 年上半年, 公司营业收入仍延续了快速增长的态势。其中, 数字压力检测产品销售收入为 9,274.85 万元, 比上年同期增长 25.18%, 温度校准产品的销售收入为 8,75.04 万元, 较去年同期增长 19.35%。
- **利息收入及汇兑收益致公司盈利能力增强。**2017 年上半年, 公司综合毛利率为 68.65%, 较去年同期下滑 3.96 个百分点, 公司综合毛利率下滑主要是数字压力检测产品毛利率同比下滑 5.04 个百分点, 至 70.07%。即便是公司综合毛利率出现了一定的下滑, 但公司营业利润率同比升高 3.68 个百分点, 主要是由于利息收入增加以及汇兑损益下降导致财务费用率同比下滑 6.77 个百分点, 至-6.69%。人民币兑美元自 3 月底至今持续贬值, 随着贸易战的持续发酵, 人民币仍将维持弱势, 我们预计公司下半年仍有较好的汇兑收益。
- **中美贸易摩擦为公司带来“危”的同时也带来“机”。**公司产品主要出口到北美、欧洲、东南亚等地, 贸易摩擦的加深以及进口国出台新的限制性贸易政策, 将对公司的出口业务产生一些影响。公司将在全球化拓展的过程中, 通过价格调整、加快设立海外研发中心、制造基地本土化等战略继续实现海外拓展。同时, 贸易保护主义也会促进国内进口替代进程的加速, 公司将进一步优化产品结构, 提升高端产品供给能力。
- **盈利预测与投资评级。**我们上调公司 2018-2020 年归属母公司所有者净利润分别为 7663 万元、9644 万元和 1.20 亿元, 折合 EPS 分别为 0.46 元、0.58 元和 0.73 元, 根据最近一个交易日收盘价 13.90 元计算, 对应的市盈率分别为 27 倍、21 倍和 17 倍。维持公司“审慎推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 1) 贸易争端加剧; 2) 新产品销售不及预期。



图表 1 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 | 339.49 | 419.96 | 513.34 | 营业收入 | 202.89 | 251.46 | 310.60 | 368.58 |
| 应收和预付款项 | 59.68 | 76.57 | 91.35 | 107.71 | 减: 营业成本 | 54.72 | 66.51 | 80.57 | 94.76 |
| 存货 | 36.43 | 43.57 | 53.33 | 60.64 | 营业税金及附加 | 3.62 | 4.48 | 5.54 | 6.57 |
| 其他流动资产 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 营业费用 | 50.19 | 56.58 | 68.33 | 79.24 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 管理费用 | 39.39 | 48.28 | 59.01 | 68.19 |
| 投资性房地产 | 11.29 | 9.77 | 8.25 | 6.73 | 财务费用 | 1.67 | -14.55 | -16.31 | -21.56 |
| 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 | 574.94 | 663.20 | 763.51 | 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 | 90.15 | 113.46 | 141.37 |
| 应付和预收款项 | 41.72 | 41.39 | 48.88 | 48.52 | 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 | 90.15 | 113.46 | 141.37 |
| 其他负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 减: 所得税 | 11.47 | 13.52 | 17.02 | 21.21 |
| 负债合计 | 41.77 | 41.39 | 48.88 | 48.52 | 净利润 | 53.01 | 76.63 | 96.44 | 120.17 |
| 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 | 76.63 | 96.44 | 120.17 |
| 留存收益 | 263.13 | 327.32 | 408.10 | 508.76 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 469.35 | 533.54 | 614.33 | 714.99 | 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 | 533.54 | 614.33 | 714.99 | 毛利率 | 73.03% | 73.55% | 74.06% | 74.29% |
| 负债和股东权益合计 | 511.13 | 574.94 | 663.20 | 763.51 | 三费/销售收入 | 44.97% | 35.92% | 35.75% | 34.15% |
| | | | | | EBIT/销售收入 | 25.69% | 33.07% | 33.78% | 35.51% |
| 现金流量表 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | EBITDA/销售收入 | 30.03% | 39.72% | 39.17% | 40.05% |
| 经营性现金净流量 | 78.67 | 62.00 | 87.58 | 102.39 | 销售净利率 | 22.77% | 30.47% | 31.05% | 32.60% |
| 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 | -5.49 | -7.11 | -9.01 | ROE | 9.84% | 14.36% | 15.70% | 16.81% |
| 现金流量净额 | 46.33 | 56.51 | 80.47 | 93.38 | ROA | 10.20% | 14.46% | 15.82% | 17.14% |
| | | | | | ROIC | 27.38% | 37.50% | 45.37% | 56.33% |
| 业绩和估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 增长率 | | | | |
| EBIT | 52.12 | 83.15 | 104.91 | 130.87 | 销售收入增长率 | 15.21% | 23.94% | 23.52% | 18.66% |
| EBITDA | 60.93 | 99.89 | 121.66 | 147.61 | 净利润增长率 | 4.80% | 65.87% | 25.85% | 24.60% |
| NOPLAT | 43.36 | 70.68 | 89.18 | 111.24 | 总资产增长率 | 12.11% | 12.48% | 15.35% | 15.12% |
| 净利润 | 46.20 | 76.63 | 96.44 | 120.17 | 资本结构 | | | | |
| EPS | 0.28 | 0.46 | 0.58 | 0.73 | 资产负债率 | 8.17% | 7.20% | 7.37% | 6.36% |
| BPS | 2.83 | 3.22 | 3.71 | 4.32 | 投资资本/总资产 | 36.87% | 34.19% | 29.78% | 26.89% |
| PE | 44.81 | 27.02 | 21.47 | 17.23 | 带息债务/总负债 | 0.12% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| PB | 4.41 | 3.88 | 3.37 | 2.90 | 流动比率 | 9.07 | 11.10 | 11.55 | 14.05 |
| PS | 10.20 | 8.23 | 6.67 | 5.62 | 速动比率 | 8.20 | 10.05 | 10.46 | 12.80 |
| PCF | 26.31 | 33.39 | 23.64 | 20.22 | 股利支付率 | 17.92% | 16.23% | 16.23% | 16.23% |
| EV/EBIT | 34.33 | 20.84 | 15.76 | 11.92 | 收益留存率 | 82.08% | 83.77% | 83.77% | 83.77% |
| EV/EBITDA | 29.37 | 17.35 | 13.59 | 10.57 | 资产管理效率 | | | | |
| EV/NOPLAT | 41.26 | 24.52 | 18.54 | 14.03 | 总资产周转率 | 0.40 | 0.44 | 0.47 | 0.48 |
| EV/IC | 9.49 | 8.82 | 8.37 | 7.60 | 固定资产周转率 | 2.04 | 2.92 | 4.25 | 6.14 |
| ROIC-WACC | 27.38% | 37.50% | 45.37% | 56.33% | 应收账款周转率 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股息率 | 0.004 | 0.006 | 0.008 | 0.009 | 存货周转率 | 3.96 | 3.79 | 3.94 | 3.94 |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



研究员简介

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>