

业绩增长符合预期，温度产品继续爆发

——康斯特 2019 年中报点评

半年报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

● 检测校准仪器隐形冠军，中报归母利润增长符合预期，维持推荐评级

持续高研发和推出新产品使得公司连续 11 年实现业绩正增长，并维持高盈利能力，募投项目若实施将提升公司推广新产品的速度。2019H1 公司收入增长 23%，归母净利润增长 24%符合预期。预计 2019-2021 年归母净利润为 0.92、1.16 和 1.49 亿元，同比增长 24.8%、25.4%和 29.1%，维持“推荐”评级。

● H1 国内收入增 29%，温度产品爆增 79%带动毛利率升 2.4 个百分点

2019H1 公司收入 1.25 亿元、同比增长 23%，其中国内收入 7615 万元、同比增长 29.1%、与 2018H1 的 30.2%基本持平，海外收入 4875 万元、同比增长 14.6%、略高于 2018H1 的 13.2%。按产品类型，H1 压力类产品增长 18%、毛利率略升至 70.5%，温度类产品继续爆发增长 79.2%、与 2018 年增速持平、毛利率较 2018H1 提升 21.2 个百分点至 74.8%。温度类新品产能提升和放量，毛利率大幅提升，使得 2019H1 公司整体毛利率同比提升 2.4 个百分点至 71%。

● 继续维持高研发投入，压力和温度新产品放量促进 2019 年业绩增长

2019H1 公司研发投入 2253 万元，占总营业收入的 18%，2014-2018 年研发投入复合增长 28%，持续高研发投入使公司每年推出 2-3 款全球领先的新产品。压力系列 ConST811 已推出气压版和气象版等 5 个版本；ConST810 融入 wifi、蓝牙等通信技术后，促使 2019H1 海外销量增长 28%。温度系列 ConST660 自推出以来的销售额已超过其研发投入；升级版 ConST685 功能更多、精度更好，达到国际先进水平，压力和温度新产品放量将促进 2019 年业绩增长。

● 预计 2020-2021 年维持高研发、新产品加速，并战略布局压力传感器

公司拟非公开发行募集资金 3.5 亿元的项目若顺利进行，公司高研发投入比例将长期持续，压力、温度检测仪器智能制造项目将释放公司产能，持续高研发和产能释放将加快 2020-2021 年推出新产品的速度。此外，公司拟以自有资金投建 MEMS 传感器智能制造项目，未来或提升公司在检测校准仪器核心部件的配套能力和增加盈利点。

● 风险提示：新产品开发和海外市场拓展不达预期、投建项目进度低于预期

财务摘要和估值指标

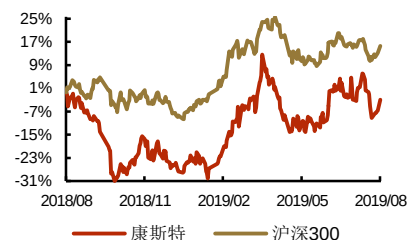
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	203	240	304	388	488
增长率(%)	15.2	18.5	26.3	27.8	25.7
净利润(百万元)	53	74	92	116	149
增长率(%)	20.3	39.6	24.8	25.4	29.1
毛利率(%)	73.0	72.0	71.6	72.8	73.1
净利率(%)	26.1	30.8	30.4	29.8	30.6
ROE(%)	11.3	13.9	15.3	16.5	17.9
EPS(摊薄/元)	0.32	0.45	0.56	0.71	0.91
P/E(倍)	39.9	28.5	22.9	18.3	14.1
P/B(倍)	4.5	4.0	3.5	3.0	2.5

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.08.19

收盘价(元):	12.89
一年最低/最高(元):	9.08/15.28
总股本(亿股):	1.64
总市值(亿元):	21.13
流通股本(亿股):	0.97
流通市值(亿元):	12.45
近 3 月换手率:	105.98%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.37	3.07	-19.7
绝对	-0.08	6.97	-2.32

相关报告

《检测校准仪器隐形冠军，预战略布局压力传感器》2019-08-19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	411	360	339	390	473	营业收入	203	240	304	388	488
现金	315	216	175	196	246	营业成本	55	67	86	106	131
应收票据及应收账款合计	51	60	68	84	99	营业税金及附加	4	4	5	7	8
其他应收款	1	1	2	3	3	营业费用	50	57	71	89	110
预付账款	7	11	11	15	16	管理费用	39	29	32	41	49
存货	36	43	53	62	79	研发费用	0	24	36	49	59
其他流动资产	0	30	30	30	30	财务费用	2	-11	-7	-5	-4
非流动资产	134	233	338	394	456	资产减值损失	1	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	99	100	144	190	237	其他收益	11	14	16	20	23
无形资产	20	103	118	136	157	投资净收益	0	1	9	11	13
其他非流动资产	15	29	77	68	62	营业利润	63	83	105	132	171
资产总计	545	593	677	784	929	营业外收入	3	0	0	0	0
流动负债	66	49	65	71	83	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	4	4	4	4	利润总额	64	83	105	132	171
应付票据及应付账款合计	10	10	12	15	18	所得税	11	9	12	16	21
其他流动负债	56	35	50	53	61	净利润	53	74	92	116	149
非流动负债	10	10	10	10	10	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	53	74	92	116	149
其他非流动负债	10	10	10	10	10	EBITDA	64	88	113	145	188
负债合计	76	59	75	81	92	EPS(元)	0.32	0.45	0.56	0.71	0.91
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	166	164	164	164	164	成长能力					
资本公积	64	46	46	46	46	营业收入(%)	15.2	18.5	26.3	27.8	25.7
留存收益	263	324	386	466	568	营业利润(%)	50.1	32.6	25.6	26.1	29.3
归属母公司股东权益	469	534	602	703	837	归属于母公司净利润(%)	20.3	39.6	24.8	25.4	29.1
负债和股东权益	545	593	677	784	929	获利能力					
						毛利率(%)	73.0	72.0	71.6	72.8	73.1
						净利率(%)	26.1	30.8	30.4	29.8	30.6
						ROE(%)	11.3	13.9	15.3	16.5	17.9
						ROIC(%)	29.9	22.4	21.1	22.5	24.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.0	9.9	11.0	10.3	9.9
						净负债比率(%)	-65.0	-37.9	-26.8	-26.0	-27.9
						流动比率	6.2	7.4	5.2	5.5	5.7
						速动比率	5.6	5.6	3.8	4.0	4.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.3	4.3	4.8	5.1	5.3
						应付账款周转率	6.6	6.7	8.0	8.1	8.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.32	0.45	0.56	0.71	0.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.02	0.53	0.58	0.81
						每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.26	3.67	4.29	5.11
						估值比率					
						P/E	39.9	28.5	22.9	18.3	14.1
						P/B	4.5	4.0	3.5	3.0	2.5
						EV/EBITDA	28.3	21.7	17.3	13.3	10.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>