

日期: 2019年8月20日  
行业: 机械设备-仪器仪表



分析师: 倪瑞超  
Tel: 021-53686179  
E-mail: niruichao@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	12.89
12mth 股价格区间 (元)	9.08-15.28
流通股本/总股本 (亿股)	0.96/1.64
流通市值/总市值 (亿元)	12.45/21.13
主要股东 (最新)	
姜维利	18.90%
何欣	16.73%

报告编号: NRC19-CT18  
首次报告日期: 2019年8月20日  
相关报告: 无

# 业绩稳定增长, 新产品和新行业 不断突破

## ■ 动态事项

公司发布 2019 年半年报, 2019 上半年实现营业收入 1.25 亿元, yoy+23.06%; 归母净利润 3575 万元, yoy+23.73%。

## ■ 事项点评

● **业绩符合预期, 温度校准产品收入占比提升。**公司上半年业绩符合预期, 保持稳定增长。公司上半年毛利率为 71.05%; 净利率 27.84%, 由于高研发投入和新产品迭代, 公司始终保持高毛利率和净利率。分产品来看: 数字压力检测产品实现收入 1.09 亿元, 同比增长 17.77%, 占比 87.45%; 温度校准产品实现收入 1568 万元, 同比增长 79.15%, 占比 12.55%。公司之前一直专注于压力检测产品的研发和生产, 而温度校准产品的市场空间接近于压力检测, 公司近年来加大了温度校准产品的研发和销售, 其销售收入增速比较高, 占比不断提高。

● **研发新产品和拓展新产品来保持稳定增长, 投资新项目带来成长新动能。**仪器仪表校准检测, 目前包括压力、温度、流量等参数的检测, 下游覆盖石油、电力等行业。以压力、温度校准检测产品来看, 国内市场空间超 30 亿元。公司目前的竞争对手主要是国际巨头, 行业属于小而美的行业, 公司是行业内的国产龙头企业。公司能够保持较高毛利率和净利率的原因是始终保持高研发投入和新产品推出。2019 上半年公司研发投入为 2253 万元, 占营收比 18%, 研发投入强度较大。公司的压力检测产品 ConST811 上市以来获得用户认可, 截至 2018 年, 已累计实现销售额超 1.4 亿元, 目前其再次推出新品。手持式的 ConST810 系列在国际市场销量同比增长 28%。温度校验产品 ConST660、ConST685、ConST680 等产品也保持技术领先。在下游行业应用上, 结构不断优化, 2019 年上半年, 电力行业营收占比调整至 26%, 石化行业提升至 23%, 计量校准行业调整为 21%, 轨交行业提升至 8%, 冶金行业提升至 8%。未来公司将继续研发新产品, 进入新的行业来获得持续增长。公司目前产能利用充足, 拟定增扩充压力温度检测仪表产能, 保障未来增长。公司同时以自有资金 2.1 亿元, 投资 MEMS 传感器项目。向上游核心产品延伸, 打开新的成长空间。

■ **投资建议。**公司作为细分行业的龙头企业, 目前估值较低。预测公司 2019/2020/2021 年收入为 3.00、3.69、4.44 亿元, 归母净利润 0.90、1.11、1.35 亿元, EPS 为 0.55、0.68、0.83 元, 对应的 PE 为 23.5、19.0、15.6 倍。首次覆盖, 给予公司“谨慎增持”评级。

■ **风险提示:**产品毛利率下滑。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	240.50	299.89	369.29	444.14
增长率 YOY	18.53%	24.69%	23.14%	20.27%
归母净利润: 百万元	74.01	89.90	111.30	135.36
增长率 YOY	39.61%	21.47%	23.80%	21.62%
EPS (元)	0.45	0.55	0.68	0.83
PE (倍)	28.5	23.5	19.0	15.6

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	216	219	289	331
存货	43	62	59	87
应收账款及票据	60	85	79	99
其他	42	44	42	49
流动资产合计	360	410	469	566
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	100	91	97	101
在建工程	0	15	15	15
无形资产	78	99	124	147
其他	54	56	53	49
非流动资产合计	233	261	288	312
<b>资产总计</b>	<b>593</b>	<b>671</b>	<b>757</b>	<b>878</b>
短期借款	4	0	0	0
应付账款及票据	10	15	16	21
其他	35	41	38	47
流动负债合计	49	56	54	68
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	10	9	8	7
非流动负债合计	10	9	8	7
<b>负债合计</b>	<b>59</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	<b>75</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	534	606	695	804
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>593</b>	<b>671</b>	<b>757</b>	<b>878</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	60	87	131	107
投资活动现金流	(131)	(37)	(44)	(44)
融资活动现金流	(33)	(17)	(17)	(20)
净现金流	(99)	34	70	43

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>240</b>	<b>300</b>	<b>369</b>	<b>444</b>
营业成本	67	84	103	124
营业税金及附加	4	5	6	7
营业费用	57	60	74	89
管理费用	29	66	78	89
财务费用	(11)	(4)	(6)	(7)
资产减值损失	2	1	2	2
投资收益	1	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	14	12	12	12
<b>营业利润</b>	<b>83</b>	<b>102</b>	<b>126</b>	<b>154</b>
营业外收支净额	(0)	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>83</b>	<b>102</b>	<b>126</b>	<b>154</b>
所得税	9	12	15	18
净利润	74	90	111	135
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>74</b>	<b>90</b>	<b>111</b>	<b>135</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	19%	25%	23%	20%
净利润增长率	40%	21%	24%	22%
毛利率	72%	72%	72%	72%
净利润率	31%	30%	30%	30%
资产负债率	10%	10%	8%	8%
流动比率	7.35	7.30	8.72	8.38
速动比率	6.48	5.66	7.06	6.65
总资产回报率（ROA）	13%	15%	16%	17%
净资产收益率（ROE）	15%	15%	16%	17%
PE	28.5	23.5	19.0	15.6
PB	4.0	3.5	3.0	2.6

## 分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。