



2019年10月29日

康斯特 (300445): 一如既往, 稳健成长

机械

当前股价: 14.68元

审慎推荐(维持)

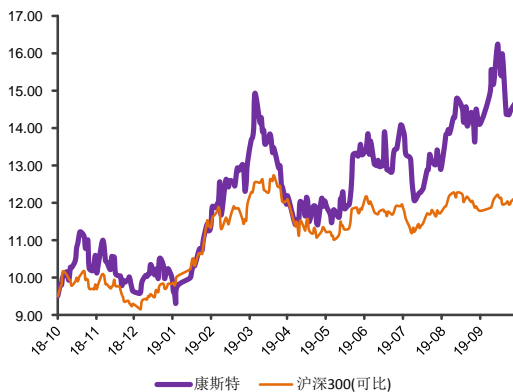
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	240	301	380	476
(+/-)	18.5%	25.1%	26.2%	25.5%
营业利润	83	105	128	153
(+/-)	32.6%	25.8%	22.3%	19.6%
归属母公	74	93	113	135
司净利润				
(+/-)	39.6%	25.2%	22.2%	19.6%
EPS (元)	0.45	0.57	0.69	0.83
市盈率	32.5	26.0	21.3	17.8

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股 (万股)	16392 / 9655
流通市值 (亿元)	14.17
每股净资产 (元)	3.44
资产负债率 (%)	7.67

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭轲  
执业证书编号: S1050518050001  
电话: 021-54967800  
邮箱: [weixk@cfsc.com.cn](mailto:weixk@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司  
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>

**事件:** 公司公布 2019 年三季度报告, 前三季度实现营收 1.93 亿元, 同比增长 21.92%, 归母净利润 5,354 万元, 同比增长 21.07%, 扣非归母净利润 3524 万元, 同比增长 32.61%; 2019 年 Q3 单季度实现营收 6,822 万元, 同比增长 19.90%, 归母净利润 1,779 万元, 同比增长 16.04%, 扣非归母净利润 1625 万元, 同比增长 29.36%。

- **国内市场订单饱满, 海外市场健康发展。** 2019 年前三季度, 公司继续稳步实现持续盈利性增长。公司坚持核心业务战略, 实施产品升级迭代, 挖掘检测产品业务潜力, 使用十余项自主知识产权的 ConST810 系列产品销售数量同比大幅增长, 中高端新产品用户认可度快速提升。国内市场订单饱满, 计量检测领域同比增长较快, 除电力行业略有下降, 其他各细分行业保持平稳增长; 国际市场依托中高端产品及服务优势, 通过“检测产品+检测服务”一核多元的联动模式, 以对冲贸易摩擦带来的影响。

- **研发支出及非经常性损益致盈利能力略有降低。** 公司前三季度净利润率为 26.08%, 同比下滑 1.06 个百分点。其中, 公司前三季度综合毛利率为 70.23%, 同比提高 2.05 个百分点; 期间费用率为 41.01%, 同比提高 3.89 个百分点。

- **公司坚持颠覆式创新, 持续高比例研发投入。** 2019 年前三季度, 公司投入研发费用 2207 万元, 研发支出占公司营业收入的 11.43%, 其中一款 8 位半测量精度的 ConST685 智能多通道测温仪的上市, 打破了国外技术在相关应用领域高精度测量的垄断格局。公司持续的高研发投入, 持续的产品创新是公司保持成长及高盈利能力的“原动力”。

- **盈利预测:** 我们预计公司 2019-2021 年归属母公司所有者净利润分别为 9263 万元、1.13 亿元和 1.35 亿元, 折合 EPS 分别为 0.57 元、0.69 元和 0.83 元, 根据最近一个交易日收盘价 14.68 元计算, 对应的市盈率分别为 26 倍、21 倍和 18 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(百万元)					利润表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>240</b>	<b>301</b>	<b>380</b>	<b>476</b>
货币资金	216	249	278	320	营业成本	67	76	96	119
应收款	61	76	96	121	营业税金及附加	4	5	6	8
存货	43	48	61	76	销售费用	57	59	74	93
其他流动资产	41	41	41	41	管理费用	29	36	42	52
流动资产合计	360	414	476	558	财务费用	-11	-7	-8	-9
<b>非流动资产:</b>					费用合计	76	89	108	137
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	2	2	2	2
固定资产+在建工程	100	129	155	179	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	78	78	78	78	投资收益	1	2	2	2
其他非流动资产	54	54	54	54	<b>营业利润</b>	<b>83</b>	<b>105</b>	<b>128</b>	<b>153</b>
非流动资产合计	233	261	287	311	加: 营业外收入	0	1	1	1
资产总计	593	676	764	869	减: 营业外支出	0	0	0	0
<b>流动负债:</b>					<b>利润总额</b>	<b>83</b>	<b>105</b>	<b>129</b>	<b>154</b>
短期借款	4	0	0	0	所得税费用	9	13	15	18
应付账款、票据	10	11	14	18	<b>净利润</b>	<b>74</b>	<b>93</b>	<b>113</b>	<b>135</b>
其他流动负债	35	35	35	35	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	49	47	50	53	<b>归母净利润</b>	<b>74</b>	<b>93</b>	<b>113</b>	<b>135</b>
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
非流动负债合计	10	10	10	10					
负债合计	59	56	59	63					
<b>所有者权益</b>									
股本	164	164	164	164					
资本公积金	46	60	60	60					
未分配利润	287	348	422	510					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	534	619	705	806					
负债和所有者权益	593	676	764	869					

现金流量表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	74	93	113	135
折旧与摊销	11	11	14	16
财务费用	0	-7	-8	-9
存货的减少	-10	-5	-13	-15
营运资本变化	-17	-14	-17	-21
其他非现金部分	3	0	0	0
经营活动现金净流量	60	78	89	107
投资活动现金净流量	-131	-40	-40	-40
筹资活动现金净流量	-33	-4	-20	-25
现金流量净额	-99	33	29	42

主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	18.5%	25.1%	26.2%	25.5%
营业利润增长率	32.6%	25.8%	22.3%	19.6%
归母净利润增长率	39.6%	25.2%	22.2%	19.6%
总资产增长率	8.7%	13.9%	13.1%	13.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	72.0%	74.9%	74.7%	75.0%
营业利润率	34.7%	34.9%	33.8%	32.2%
三项费用/营收	31.5%	29.4%	28.5%	28.7%
EBIT/销售收入	0.0%	35.0%	33.9%	32.3%
净利率	30.8%	30.8%	29.8%	28.4%
ROE	13.9%	15.0%	16.1%	16.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	40.6%	44.5%	49.7%	54.8%
<b>资产结构</b>				
资产负债率	9.9%	8.3%	7.8%	7.2%
<b>现金流质量</b>				
经营净现金流/净利	0.82	0.84	0.79	0.79
<b>每股数据 (元/股)</b>				
每股收益	0.45	0.57	0.69	0.83
每股净资产	3.26	3.78	4.30	4.92

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。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

### 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>