

康斯特（300445）

— 以研发创新为矛，保障可持续增长

公司基本数据

公司成立日：2004-09-20
 公司上市日：2015-04-24
 总股本（万股）：16,392
 流通股本（万股）：9,655
 总市值（亿元）：24.8
 流通市值（亿元）：14.6
 毛利率：70.23%
 净资产收益率：9.73%

联系人

联系人：牟佳琦
 邮箱：mujq@bestar.com.cn
 电话：010-88029811

事件

公司发布了2019年年报，2019年公司实现收入2.86亿元，同比增长19.09%；实现归母净利润0.79亿元，同比增长6.67%。公司计划每10股派发现金红利0.7元（含税），同时每10股转增2股。

点评

➤ 温度检测产品快速增长

2019年，公司温度检测产品实现营业收入3,852万元，同比增长39.3%。一方面，2018年后，公司经过多年潜心研发的4款新产品ConST660系列智能干体炉、ConST685智能多通道测温仪、ConST681/ConST682智能恒温槽、ConST683智能精密检定炉陆续上市；另一方面，子公司长峰致远的升级后的温湿度检测产品快速丰富了公司产品线，全新升级后的CF31温湿度计自动检定系统，无需人工值守，实现被检温湿度仪表的自动检测、自动判定。

➤ 国际市场增速亮眼

虽然贸易摩擦对国际市场造成一些影响，但公司国际市场增速仍然显著，2015年-2019年国际收入平均增速25.1%。2011年在美国设立Additel公司，依托于自身优秀的营销团队、创新技术及一流品质，目前公司已位于全球行业第一梯队，外销产品的90%销往美欧日等工业发达区域，部分具有强竞争力的主打产品价格高于国际竞争对手10%。

➤ 极致研发创新提升极致产品品质

公司以研发创新为矛，掌握检测底层技术，2019年继续通过高比例研发投入引导行业技术发展趋势，研发投入金额达到5,267.24万元，占总营收的18.4%。2019年公司正在申报待批专利52项，其中包含PCT国际专利9项，发明专利24项。通过准确把握工业客户产业升级的新需求，公司以每年研发投入占营收比例不低于15%的创新力度，进一步提高核心技术储备能力并加快产品研发周期，确保每年推出5款以上新产品的研发目标。2019年1月，ConST685智能多通道测温仪荣获德国iF设计奖。

➤ 工业互联网平台打造新的业绩增长点

公司高度重视工业物联网应用技术的发展和布局，从硬件和软件两方面共同推进。硬件方面加速 MEMS 压力传感器垂直制造项目落地实施，力争五年内逐步建立起以压力传感器芯片为核心、构建数字压力检测产品及压力变送器产业结构链，提升高端传感器垂直化产品的供给能力；软件方面公司组建了 SaaS 软件团队并持续扩大规模，将现有 ACaL 数据处理软件功能与工业物联网技术进一步融合，最新的 SaaS 软件平台将在 2021 年正式上线。依托康斯特在行业内的良好口碑、信誉及用户黏性，在公司过万家用户规模的基础上，利用工业互联网平台获得的大数据核心资产，将成为公司新的业绩增长点。

投资建议：预计公司 2020 年-2022 年营业收入分别为 3.38 亿元、4.23 亿元、5.08 亿元；归母净利润分别为 0.92 亿元、1.10 亿元和 1.30 亿元；EPS 分别为 0.56 元、0.67 元和 0.79 元，对应 PE 分别为 28X、23X 和 19X。

风险提示：1、扩产及 MEMS 项目建设不及预期；2、下游需求不及预期。

财务指标预测

单位：百万元

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	240.5	286.41	338.31	423.05	507.88
增长率 (%)	18.53%	19.09%	18.12%	25.05%	20.05%
归母净利润	74.01	78.95	91.79	110.43	130.32
增长率 (%)	39.61%	6.67%	16.26%	20.31%	18.01%
每股收益 (元)	0.45	0.48	0.56	0.67	0.79
PE	34.18	32.04	27.56	22.91	19.41

目录

1、不断丰富产品类型，提升产品性能	4
2、公司业绩增长稳健，盈利能力出色	4
3、以研发创新为矛，构建公司核心竞争力	5
免责声明	6

图表

表 1：公司主要产品及应用领域	4
图 1：2014-2019 年公司营收及其增速	4
图 2：2014-2019 年公司归母净利润及其增速	4
图 3：2014-2019 年公司利润率较高且保持稳定	5
图 4：2014-2019 年公司保持很高的研发投入水平	5

1、不断丰富产品类型，提升产品性能

2019年公司继续围绕客户需求进一步优化产品结构，提升中高端压力检测产品的应用范围，扩展温度检测产品种类，目前已形成压力检测与温度检测的双引擎业绩增长模式，为公司趋势型增长提供有力保障。

表 1：公司主要产品及应用领域

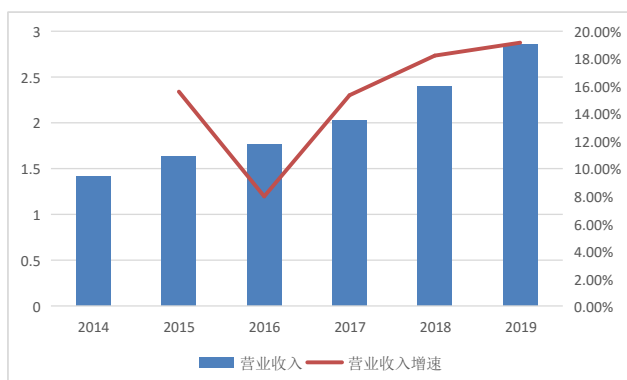
产品类别	产品应用	具体应用行业	
数字压力检测产品	压力校验仪	用于压力变送器、压力开关、数字压力表、精密压力表、一般压力表等压力仪表的检定或校准工作	
	数字压力表	主要用于数字压力表、精密压力表、一般压力表的检定和校准工作，也可完成压力的精密测量	
	压力泵	压力校准不可缺少的辅助设备	
	压力控制器	用于智能压力变送器、普通压力变送器、压力开关、数字压力表、指针压力表等压力仪表的检定或测试	
			发电/电网、油气田/炼油/储气管道/化工、冶金、计量检测、医疗/制药、气象、民航/轨交维保、汽车及零部件、造纸、食品/饮料、市政、建筑及煤矿等
温度校准产品	智能干体炉	用于现场校准热电偶、热电阻、温度变送器、温度开关、双金属温度计等温度仪表	
	过程校验仪	校准 HART 智能变送器、热电偶、热电阻、普通变送器、控制器等多种二次仪表	
	智能测温仪	测量热电阻、热电偶、热敏电阻、温度变送器、温度开关、湿度传感器、压力传感器、直流电压、直流电流和直流电阻等信号	
	温度自动检定系统	用于热电阻、热电偶、水银温度计、双金属温度计等多种温度仪表的快速、批量检定	
	测温装置检测系统、盐浴恒温槽等	用于温湿度仪表的检定、校准及测试	发电/电网、油气田/炼油/储气管道/化工、冶金、计量检测、医疗/制药、气象、民航/轨交维保、汽车及零部件、造纸、食品/饮料、市政、建筑、煤矿及电子设备制造等
湿度校准产品	温湿度计自动检定系统	校准毛发温湿度表(计)、干湿球湿度计、数字温湿度表等温湿度计	电网、计量检测、冶金、高端装备制造等

资料来源：公司公告，博星证券研究所整理

2、公司业绩增长稳健，盈利能力出色

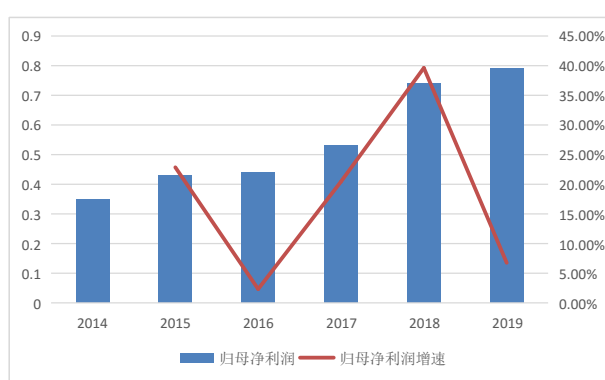
2014-2019年公司营业收入由1.41亿元增长至2.86亿元，归母净利润由0.35亿元增长至0.79亿元，营业收入和归母净利润的六年CAGR分别为15.19%、17.68%。2019年公司业绩继续保持良好增长，营业收入和归母净利润分别增长19.17%、6.76%。

图 1：2014-2019 年公司营收及其增速



资料来源：Choice，博星证券研究所整理

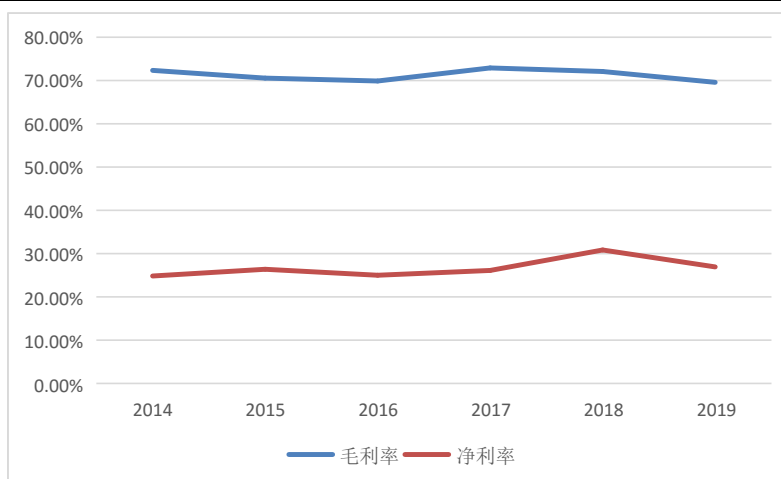
图 2：2014-2019 年公司归母净利润及其增速



资料来源：Choice，博星证券研究所整理

2014-2019 年公司毛利率基本维持在 70%，净利率保持在 25%以上，这主要由于：（1）行业技术壁垒较高，公司在国内外已形成了很好的品牌知名度，产品质量国内领先，公司有很强的定价能力；（2）主要原材料电子元器件价格较低，大大降低了公司成本。

图 3：2014-2019 年公司利润率较高且保持稳定

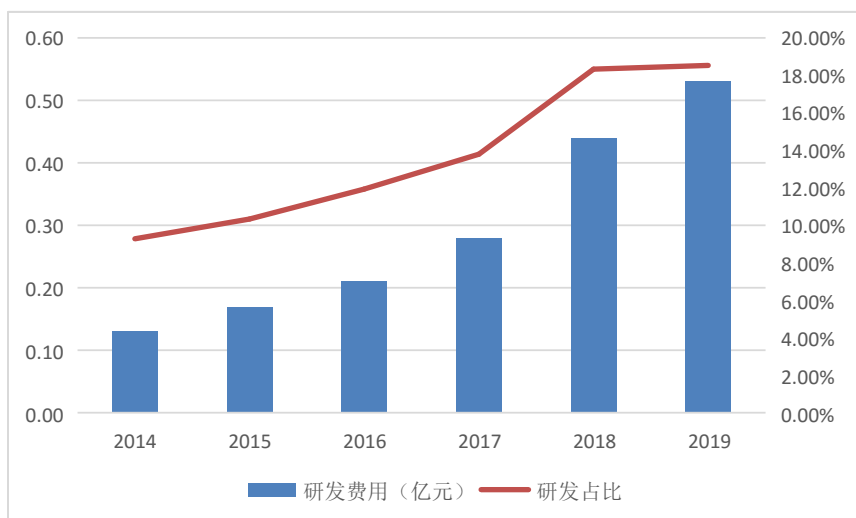


资料来源：Choice，博星证券研究所整理

3、以研发创新为矛，构建公司核心竞争力

公司研发团队坚持颠覆式创新的理念，不断进行压力传感器应用技术及检测技术、自适应控制技术、动态环境补偿技术、双温区控温技术、电网波动补偿技术、无线总线技术、扩展 IT 技术、NB-IoT 物联网技术等方向的技术融合。2019 年，公司研发投入金额达到 0.53 亿元，占总营收的 18.4%，研发团队研发人员 128 人，占公司总人数的 37.3%，规模同比增长近 41.9%。

图 4：2014-2019 年公司保持很高的研发投入水平



资料来源：Choice，博星证券研究所整理

免责声明

本报告版权归北京博星证券投资顾问有限公司（以下简称“本公司”）所有，报告仅供本公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人和机构的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

博星证券研究所

地址：北京市海淀区中关村南大街乙56号方圆大厦13层

邮编：100044

电话：010-88029811

E-mail：mujq@bestar.com.cn