



康斯特 (300445.SZ): 高端检测仪器仪表龙头有望迎来 ROE 拐点

2024 年 1 月 27 日

强烈推荐/维持

康斯特

公司报告

公司是高端检测仪器仪表领军企业。北京康斯特仪表科技股份有限公司聚焦仪器仪表产业链，围绕应用场景提供高品质压力、温湿度、过程及电学等检测仪器解决方案。公司已为全球用户提供高性能及高可靠性的压力、过程信号、温湿度校准测试产品解决方案，帮助用户实现对产品、技术、工艺参数的验证与分析，产品广泛应用于电力、石油、化工、制药、计量、冶金、交通、机械、制造等行业。以创新及制造为核心竞争力，经过 23 年的发展及沉淀，实现了由最初的跟随到现在自身核心技术的超越。公司聚焦高品质仪器仪表产业链，立足全球市场，搭建高端检测仪器业务、MEMS 传感器垂直产业、仪器管理云平台“一横一纵一焦点”的框架生态体系。

产品结构多元化，海外营收占比持续提升。公司新推出过程信号检测产品，占比从 2021 年的 2.50% 提升至 2023H1 的 6.08%，产品结构逐渐多元化。公司海外营收占比从 2015 年的 29.46% 提升至 2023 年上半年的 43.97%，占比快速提升。根据公司机构调研信息，国际市场约为国内市场 4 倍左右。公司产品在国内主要应用在校准场景，压力检测产品市占率约为 15%~20%，全球整体市场占有率 3% 左右，海外市场为公司提供广阔的成长空间。从收入端来看，公司产品矩阵不断丰富逐渐从检定校准场景扩展至测试场景，从非现场仪表扩展至现场仪表，驱动营收持续增长。

盈利能力有望提升。未来随着公司 MEMS 垂直一体化传感器量产，低成本新产品有望加速放量，规模效应将得到更充分体现，降低生产成本。同时，随着明德软件 SaaS 服务收入占比的提升，也将大幅提升公司综合解决方案议价能力，“量价”将更好结合，毛利率有望提升。同时，随着关税及资本开支扩张对的影响逐步降低和公司研发协同效率实现进一步提升，公司净利率有望迎来拐点。

计量校准和生物医药行业有望成为公司细分领域新的蓝海。公司产品渗透率的主要驱动因素为细分市场的标准化程度和监管政策的改革。随着计量体系改革的深入推进和药品创新环境逐步优化，一方面标准化程度提升背景下的高质量发展要求提升企业购买高端计量设备意愿，另一方面监管政策市场化改革也将扩大公司产品的客户群体，相关细分市场的快速发展有望拉动公司业绩加速释放，计量校准和生物医药行业有望成为公司细分领域新的蓝海。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.03、1.32 和 1.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.48、0.62 和 0.82 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 34、27 和 20 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、细分市场发展不及预期、新建产能爬坡不及预期、费用压降不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
----	-------	-------	-------	-------	-------

公司简介：

北京康斯特仪表科技股份有限公司的主营业务为数字校准测试仪器仪表产品研发、生产与销售，辅助数字化平台，已为全球用户提供高性能及高可靠性的压力、过程信号、温湿度校准测试产品解决方案，帮助用户实现对产品、技术、工艺参数的验证与分析。公司主要产品包括数字压力表、智能压力校验仪、全自动压力校验仪、智能压力发生器、智能压力控制器、压力校验器、智能干体炉、智能测温仪、智能精密恒温槽、智能精密检定炉、温湿度自动检定系统、智能过程校验仪、高精度数字万用表等专业解决方案。

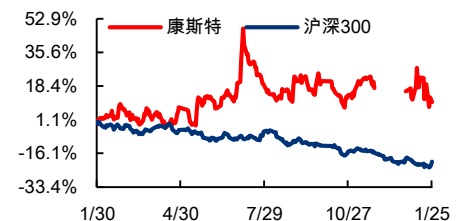
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.53-12.9
总市值 (亿元)	35.18
流通市值 (亿元)	22.89
总股本/流通 A 股 (万股)	21,243/21,243
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	4.0

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：任天辉

renth@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523020001

营业收入 (百万元)	353.36	413.99	499.89	601.48	731.91
增长率 (%)	22.21%	17.16%	20.75%	20.32%	21.68%
归母净利润 (百万元)	70.05	75.46	102.93	131.71	174.15
增长率 (%)	17.07%	7.72%	36.40%	27.96%	32.22%
净资产收益率 (%)	7.58%	7.59%	9.55%	11.12%	13.13%
每股收益 (元)	0.33	0.36	0.48	0.62	0.82
PE	50.22	46.62	34.18	26.71	20.20
PB	3.81	3.54	3.26	2.97	2.65

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 公司是高端检测领军企业	5
1.1 海外营收占比持续提升	5
1.2 快速的产品创新与迭代是公司的核心竞争力	7
1.3 纵向布局核心元件, 横向拓展下沉市场	8
2. ROE 有望迎来拐点	9
2.1 盈利能力有望改善	10
2.2 资本开支高峰已过费用率有望下行	11
3. 细分市场渗透率有望持续提升	13
3.1 计量检测行业变革前夕	14
3.2 有望受益于创新药企高质量发展	17
4. 盈利预测	18
5. 风险提示	20
相关报告汇总	22

插图目录

图 1: 公司应用场景与公司协同发展框架	5
图 2: 公司全球终端用户超 25000 家	6
图 3: 公司全球 24 小时快速响应体系	6
图 4: 公司营业收入构成	6
图 5: 公司营业收入海内外占比	6
图 6: 营业收入及同比增速	7
图 7: 归母净利润及同比增速	7
图 8: 压力/压差变送器进出口单价 (累计值) 倍数	8
图 9: 康斯特和川仪股份营业收入/销售量及倍数	9
图 10: 康斯特和川仪股份销售量及倍数关系	9
图 11: 康斯特销售毛利率和净利率	10
图 12: 川仪股份销售毛利率和净利率	10
图 13: 川仪股份资产负债率和总资产周转率	11
图 14: 康斯特资产负债率和总资产周转率	11
图 15: 康斯特研发投入占比	12
图 16: 公司毛利率受到影响逐步降低	12
图 17: 康斯特资本支出/折旧和摊销及 ROE	12
图 18: 川仪股份资本支出/折旧和摊销及 ROE	12
图 19: 公司国内和海外市场行业占比排名	13
图 20: 海内外营收同比增速	13
图 21: 按专业领域划分的检验检测机构数量分布 (家)	14
图 22: 按专业领域划分的检验检测机构营收 (亿元)	14

图 23: 按照计量科技领域划分仪器仪表种类	15
图 24: 计量校准设备年平均价格	15
图 25: 新国际单位制下的基本单位及用于定义的基本物理常数	17
图 26: 传统计量体系和扁平化计量体系的对比	17
图 27: 中美核心临床试验开展数量	17
图 28: 全球及中国药品研发市场规模及同比增速	17
图 29: 国家药品监督机构发展简史	18
图 30: 2016-2023 年全国药品批准临床数量	18

表格目录

表 1: 检定、校准和测试场景区分	7
表 2: 工业仪表分类	8
表 3: 计量市场相关政策	15
表 4: 业绩拆分表	19
附表: 公司盈利预测表	21

1. 公司是高端检测领军企业

公司是高端检测仪器仪表领军企业。北京康斯特仪表科技股份有限公司聚焦仪器仪表产业链，围绕应用场景提供高品质压力、温湿度、过程及电学等检测仪器解决方案。公司已为全球用户提供高性能及高可靠性的压力、过程信号、温湿度校准测试产品解决方案，帮助用户实现对产品、技术、工艺参数的验证与分析，产品广泛应用于电力、石油、化工、制药、计量、冶金、交通、机械、制造等行业。

打造“一横一纵一焦点”的框架生态体系。公司聚焦高品质仪器仪表产业链，立足全球市场，搭建高端检测仪器业务、MEMS 传感器垂直产业、仪器管理云平台“一横一纵一焦点”的框架生态体系。2019 年 3 月 14 日公司发布公告，以自有资金投资 2.1 亿元拟建 MEMS 传感器垂直产业智能制造项目，建设周期 5 年，2019 年至 2020 年为一期，2022 年至 2023 年为二期，达产后目标年产 30 万只压力传感器芯体，继续深度加工成 10 万只压力传感器和 20 万台压力变送器。康斯特通过二十多年的技术积累，在传感器的测评和补偿算法方面处于国际领先水平。随着 MEMS 传感器垂直产业项目落地，公司将逐步构建起压力传感器、数字压力检测产品及压力变送器的产业结构链，提升高端传感器垂直化产品的供给能力；2021 年公司与明德软件建立合作，公司以自有资金 1,530 万元人民币投资南京明德软件有限公司 55% 股权并实现控制，2022 年 1 月明德软件纳入公司合并报表范围，成为公司控股子公司。明德软件主营业务流程管理及计量器具管理云平台，双方将共同深化打造云原生、云协同、生态化的行业 SaaS 管理运营平台，为用户提供端到端的全栈式专业化服务，有效加速公司仪器管理云平台的架构。

图1：公司应用场景与公司协同发展框架



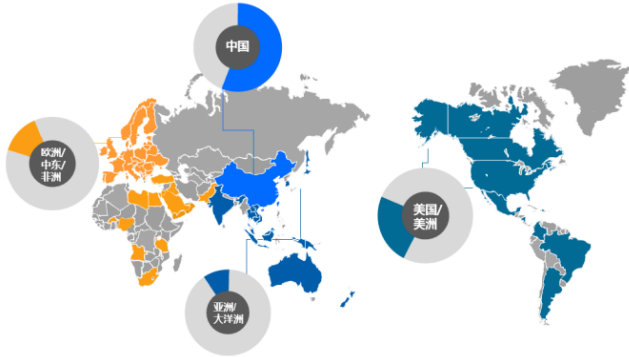
资料来源：康斯特年报，东兴证券研究所

1.1 海外营收占比持续提升

全球布局，“重点突破，以点带面”。公司以美国全资子公司 Additel 为支撑点，面向全球，围绕“ConST”为纽带，形成“Additel”、“恒矩”、“长峰致远”、“桑普新源”及“明德软件”等多个品牌，构建了以北京总部、美国洛杉矶全资子公司、美国犹他州分部、欧洲分部、新加坡分部为中心的全球 24 小时快速服务体系。

图2: 公司全球终端用户超 25000 家

以核心产品力成就高黏性用户, 全球终端用户超25,000家



资料来源: 康斯特年报, 东兴证券研究所

图3: 公司全球 24 小时快速响应体系

公司全球24小时快速响应体系

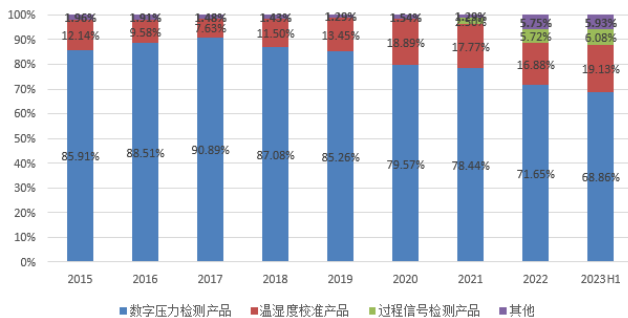


资料来源: 康斯特年报, 东兴证券研究所

产品结构多元化, 海外营收占比持续提升。公司新推出过程信号检测产品, 占比从 2021 年的 2.50% 提升至 2023H1 的 6.08%, 产品结构逐渐多元化。目前国内市场仍是公司营收的主要来源, 2013-2022 年占比均高于 55%; 但随着国际化进程加速, 国内市场占比由 2013 年的 75.72% 逐步下降至 2022 年的 56.26%。除 2020 年外 (外销增速下降主要系疫情与、汇率波动和中美贸易摩擦关税提升的影响), 公司外销营收同比增速均高于内销营收, 公司海外营收占比从 2015 年的 29.46% 提升至 2023 年上半年的 43.97%, 占比快速提升。根据公司机构调研信息, 国际市场约为国内市场 4 倍左右。公司产品在国内主要应用在校准场景, 压力检测产品市占率约为 15%~20%, 全球整体市场占有率 3% 左右, 海外市场为公司提供广阔的成长空间。

图4: 公司营业收入构成

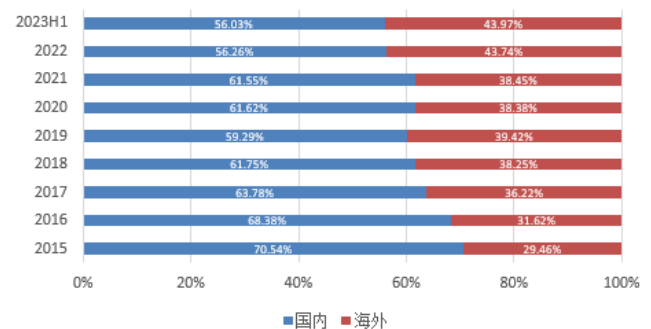
营业收入构成 (%)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图5: 公司营业收入海内外占比

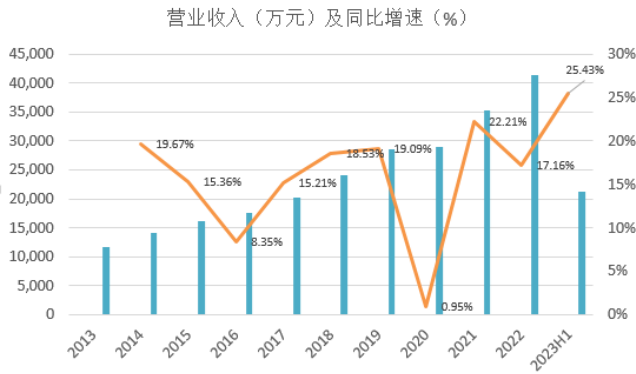
营业收入海内外占比 (%)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

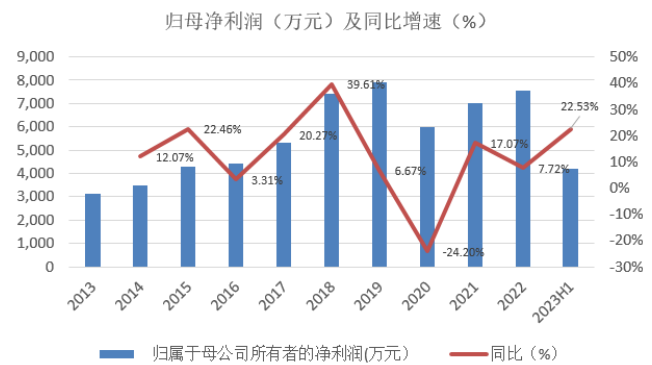
公司整体盈利向好。公司营业收入由 2013 年 1.18 亿元提升至 2022 年 4.14 亿元, 2013-2022 年营收 CAGR=15.00%, 2023H1 实现营收 2.12 亿元, 同比增长 25.43%; 公司归母净利润由 2013 年 0.31 亿元增长至 2022 年 0.75 亿元, 期间 CAGR=10.36%, 2023H1 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 22.53%。从过去公司业绩增长来看, 利润端增速不及营收增速, 主要原因为公司研发投入较高、市场拓展导致营销费用占比较高以及固定资产投入自建 MEMS 传感器生产线所致 (机构调研信息披露, 自 2018 年中贸易争端以来, 公司被征收的关税基本全部是 25%)。公司营收和归母净利润增速受到较大冲击。2021 年开始, 随着公司固定资产投资高峰结束和细分市场渗透率的提升, 公司业绩增长逐渐回归正轨。

图6: 营业收入及同比增速



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图7: 归母净利润及同比增速



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

1.2 快速的产品创新与迭代是公司的核心竞争力

公司产品矩阵不断丰富。公司的核心优势是产品力，着力点是持续创新迭代与深耕制造，最终体现在高品质产品能更好解决客户工作中实际问题并提升效率。按照仪表应用场景划分，可分为检定、校准、测试场景，测试场景需求量大于检定、校准；根据仪表类型划分，可分为非现场仪表和现场仪表，现场仪表需求量大于非现场仪表。从收入端来看，公司产品矩阵不断丰富逐渐从检定校准场景扩展至测试场景，从非现场仪表扩展至现场仪表，驱动营收持续增长。

测试的应用需求整体大于检定与校准。产业端用户过程控制系统中的量值溯源与相关计量运营维护工作主要围绕检定、校准及测试几个维度展开，测试的应用需求整体大于检定与校准。其中检定、校准的目的是为实现量值传递，注重准确性和稳定性，用户多应用在实验室或现场仪表计量环节；测试是为最终产成品的性能验证，偏注重效率和性价比，用户更多使用在生产线或科研环节。发达国家地区工业体系成熟度较高，计量体系较扁平化，精密测试场景更多；而国内市场需求较多集中于高端的检定、校准场景。

表1: 检定、校准和测试场景区分

应用范围	参与主体
检定 检定范围是我国计量法明确规定的强制检定的计量器具。	由法制计量部门或法定授权组织的人
校准 校准主要用于非强制检定的计量器具。	校准是由有相应校准资质的人来做的（如 METTLER TOLEDO 的服务工程师）
测试 不属于国家强制检定目录，无 JJG 和 JJF，自行校验。	企业自身行为

资料来源: 微信公众号“帝恩检测”、“帅帅说秤”, 东兴证券研究所

现场仪表用量大于检定校准仪表。工业自动化仪表可以划分为一次仪表和二次仪表。一次仪表是现场仪表的一种，指安装在现场且直接与工艺介质相接触的仪表，如差压变送器；二次仪表指仪表示值信号不直接与来自工艺介质接触的各类仪表的总称，二次仪表的输入信号通常为变送器变换的标准信号。现场仪表指安装在现场的仪表的总称，包括所有一次仪表，也包括安装在现场的二次仪表。公司现在主营产品数字压力检测产品、过程信号检测产品和温湿度检测产品主要为二次仪表是“检测现场仪表的仪表”，场景主要集中在流程工业，该细分领域对产品要求高且单品类体量较小。而工控仪表龙头川仪股份的产品主要为流程工业使用的一次仪表，如智能执行机构、智能变送器、智能调节阀、智能流量仪表、温度仪表、物位仪表等，使用量较大。

表2: 工业仪表分类

需求量	按应用场景划分	按仪表类型划分
较少	检定、校准	非现场仪表
较大	测试	现场仪表

资料来源: 康斯特年度报告, 东兴证券研究所

公司产品体系进一步完善, 有望逐步放量。根据公司公开的机构调研信息, 近期推出的新产品布局如下:

- ◆ **压力变送器:** 压力变送器属于现场仪表, 是指以输出为标准信号的压力传感器, 是一种接受压力变量按比例转换为标准输出信号的仪表, 压力变送器现场仪表和公司的校准检测产品是同样的客户, 协同效应较大。据公司机构调研信息披露, 公司压力变送器采用垂直一体化生产模式, 与 MEMS 传感器项目整体同步推进, 需等 MEMS 压力传感器量产后正式推向市场。根据公司机构调研信息显示, 压力变送器市场中高端型压力变送器的利润几乎占了整个市场利润的六到八成, 目前仍被横河、艾默生占据大部分市场份额。根据 Markets and Markets 报告, 2020 年全球压力变送器市场规模预计 37.7 亿美元 (约合人民币 260 亿元)。2019 年国内压力变送器市场规模 40.4 亿元, 预计 2020-2022 保持 3% 年均复合增速, 2022 年市场规模预计 44 亿元。2019 年, 横河、艾默生分别以 28.7% 和 24.4% 市场占有率领跑。
- ◆ **SaaS 服务:** 在流程工业现场及实验室中, 用户需要对大量的仪器仪表设备进行数字化管理及实时数据分析, 是典型的行业 SaaS 应用。明德软件本身有一定的客户基础, 与公司具有较强协同效应, 2022 年初正式并表, 2022 年底时实现 1700 万元营收并且实现盈利。
- ◆ **测试场景产品:** 公司主营业务仍是以校准为主, 随着我国建立先进量溯源体系以及优化计量基准建设工作的推进, 公司在产品端做出相应的功能优化以适应更多的测试场景。目前公司产品在国际市场的精密测试场景中已经开始快速应用。公司布局的围绕测试场景产品主要包括低精度压力表和压力控制器。根据公司机构调研信息披露, 压力控制器 2023 年 9 月发布。低精度压力表预计 2024 年上市, 以线上模式进行销售。

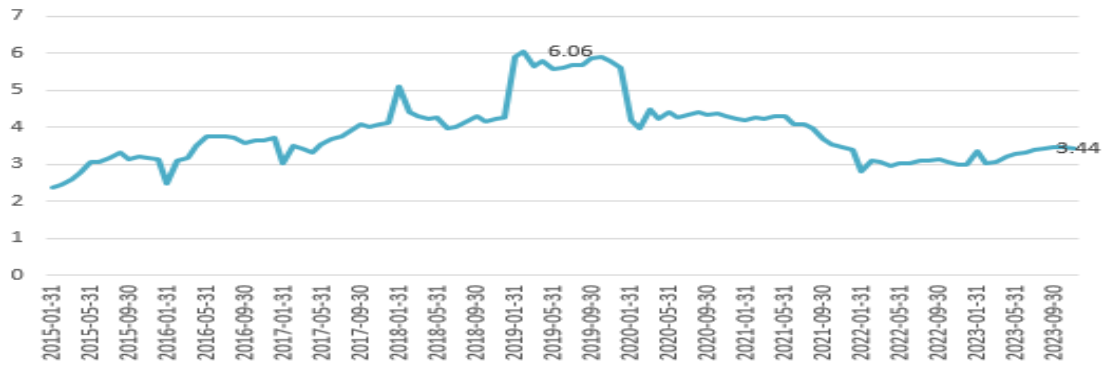
1.3 纵向布局核心元件, 横向拓展下沉市场

MEMS 压力传感器垂直生态大幅压降元器件成本。根据公司机构调研信息披露, 公司 0.01 级的高端压力传感器对外采购价格区间在 1 万至几万元, 自产后成本目标可控制在 2000 元以内, MEMS 压力传感器量产后将降低压力变送器成本, 价格上更具竞争力, 随着市场的打开, 进一步提升盈利能力。

高性能压力传感器产能稀缺。根据公司公告, 精度 0.02%F.S 以上的压力传感器仅 GESensing、日本横河等国外少数公司具备生产能力且性能稳定。国内高精度、高稳定性压力传感器及相关压力测量设备的核心元件大多依赖进口的局面, 且高性能设备的数量较少价格昂贵。据中国仪器仪表行业协会统计, 2017 年 1-12 月我国压力/差压变送器出口约 6024.64 万台, 出口金额为 2.71 亿美元, 进口数量约为 1195.19 万台, 而金额为 2.22 亿美元, 进口平均单价约是出口的 4 倍, 2023 年 1-9 月进口平均单价是出口的 3.44 倍。

图8: 压力/压差变送器进出口单价 (累计值) 倍数

压力/差压变送器进出口单价 (累计值) 倍数



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

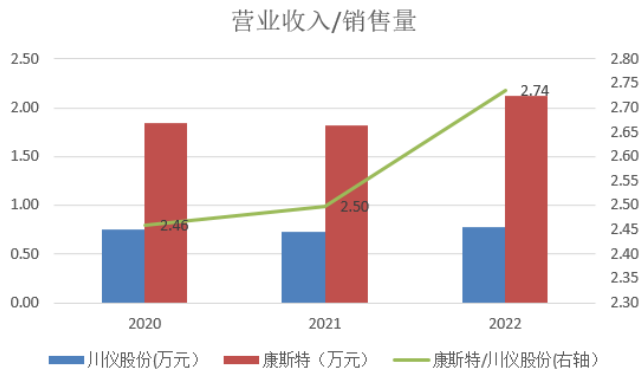
市场策略上顶下沉，线上线下结合。与国际友商竞争方面，公司以前的销售模式是以直销为主，经销为辅，强调极致服务，能够更快更及时响应客户需求，比如在 2021-2022 年，国际友商需要近 5-6 个月才能交付，公司最快 2 周之内就能交付。根据公司机构调研信息披露，目前公司可以将主要迭代产品的研发周期缩减到 1.5-2 年，可以保证每年都有新产品上市，以超过国际友商的速度，推出满足客户需求的高创新技术产品，持续提升与国际友商的竞争实力。市场下沉方面，近年来公司新成立团队，搭建行业+区域和线上+线下的销售网络，实现公司产品的行业渗透与市占率提升。同时，公司以更多高可靠、低精度的产品补齐产品线，从高端市场下沉，以满足更广泛的市场需求，例如新推出的压力变送器向现场仪表延伸，拟推出的低精度压力仪表采用线上销售。与之相对应，下沉的市场策略也有望提升产品销量的同时压降整体销售费用，进一步提升公司资产效率和盈利能力。公司垂直一体化 MEMS 传感器布局能够有效降低产品成本，对新产品的低价形成有效对冲，维持综合毛利率较高水平。

2. ROE 有望迎来拐点

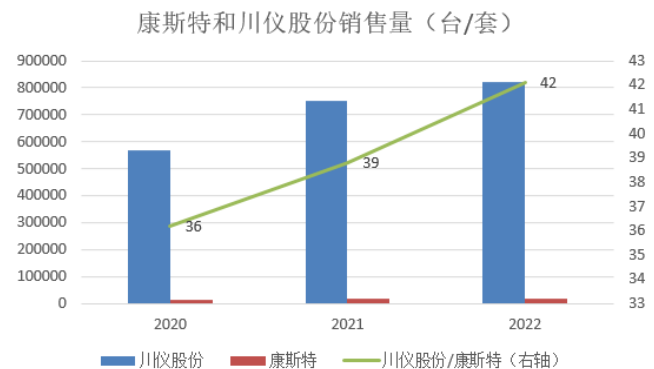
川仪股份是国内流程工业仪器仪表龙头，康斯特与川仪股份在产品 and 下游客户方面有一定相似性，对比两家公司财务数据对理解康斯特盈利模式和展望未来发展有一定借鉴意义。从销量来看，2020~2022 年川仪股份产品销售量约为康斯特的 36、39 和 42 倍，呈提升态势；从价格来看，以两家公司营业收入/销售量作为价格指标，2020~2022 年康斯特产品单价约为川仪股份的 2.46、2.50 和 2.74 倍，亦呈现提升态势。对比康斯特和川仪股份产品量价关系，康斯特目前公司战略更聚焦于单个产品的竞争力，相较于川仪股份，更侧重于产品的“价”高。

图9: 康斯特和川仪股份营业收入/销售量及倍数

图10: 康斯特和川仪股份销售量及倍数关系



资料来源: 康斯特、川仪股份年报, 东兴证券研究所

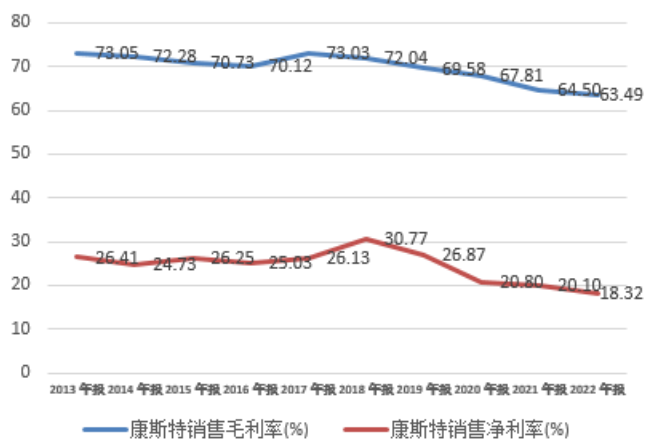


资料来源: 川仪股份、康斯特年报, 东兴证券研究所

2.1 盈利能力有望改善

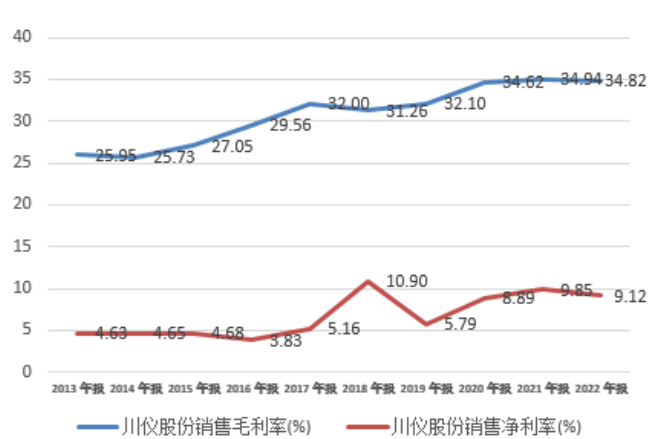
毛利率与净利率虽有下降, 但始终保持较高水平。2013~2018 年康斯特毛利率维持在 70% 以上, 2019-2022 年, 公司毛利率从 72% 下滑至 63% 左右, 净利率在 2013-2018 年呈提升态势, 2018 年高达 30.77%, 随后逐年下滑至 2022 年 18.32% 左右。公司毛利率下降主要影响因素为美国关税加征、MEMS 产线投资新增生产设备折旧等多重因素叠加所致。对比川仪股份, 2018 年前康斯特毛利率约为川仪股份 2 倍左右, 净利率约为川仪股份 5 倍左右, 随着川仪股份毛利率和净利率持续提升, 两者差距逐渐缩小。2022 年康斯特毛利率高出川仪股份 28.67 个百分点, 净利率高出川仪股份 9.2 个百分点。

图11: 康斯特销售毛利率和净利率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图12: 川仪股份销售毛利率和净利率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

康斯特和川仪股份毛利率、净利率呈现相反走势, 主要由于两者在盈利模式、竞争格局和海外营收占比方面存在差异:

- ◆ **盈利模式上, 康斯特“量价”提升空间较大。**从盈利模式来看, 川仪股份综合解决方案提供议价能力, 侧重于“价”, 体现为毛利率持续提升; 成体系的硬件产品受益于规模效应, 侧重于“量”, 体现为净利率持续提升。毛利率走高一方面来自于产品结构的优化, 硬件端向软件端延展; 另一方面来自于议价能力的提升, 通过深度介入下游客户项目的新建及技改, 提供完整的一体化解决方案, 不断积累石化行业大型项目经验从而构建较为深厚的竞争壁垒 (据公司机构调研信息披露, 近几年石油化工占比最大, 约

为 40%左右，其次是冶金和电力，各自占比在 10%-15%之间有小幅波动)。康斯特生产“检测仪表的仪表”，客户在过程控制系统中监测各种物理量参数的仪表普遍存在准确度不高导致的资源浪费痛点，自控仪表准确性及可靠性的提升基于整体检测能力的提升，而无法仅通过整体工业信息化解决方案切入。基于所在行业特点，康斯特将核心部件不断小型化以及一体化，进行快速的产品创新与迭代，并且自研开发了很多自动化的核心工艺设备，产品极高的精度和稳定性使得公司长期保持较高的毛利率。未来随着公司 MEMS 垂直一体化传感器量产，低成本新产品有望加速放量，规模效应将得到更充分体现。同时，随着明德软件 SaaS 服务收入占比的提升，也将大幅提升公司综合解决方案议价能力，“量价”将更好结合，盈利能力有望进一步提升。

- ◆ **从市场竞争格局来看，川仪股份“大而全”，康斯特“小而美”。**川仪股份所在市场空间大，竞争充分，格局分散。如果按照川仪总体收入（2022 年 63.70 亿元）与仪器仪表制造业总收入（2022 年 9835.4 亿元）进行对比测算，2022 年川仪股份国内市场占有率仅为 0.65%，公司主要竞争对手主要为国际上综合实力较强的厂商，对公司整体综合实力要求也比较高，呈现“大而全”格局。与之相比，康斯特所在市场空间较小（2022 年计量校准热工仪表 42.24 亿元），公司在细分市场市场占有率较高，呈现“小而美”格局。根据公司披露的机构调研信息，康斯特 2023 年压力检测产品国内市占率约为 15-20%，细分市场占有率较高，为公司提供较高议价能力。
- ◆ **康斯特海外营收占比较大，盈利能力短期承压。**2013~2022 年川仪股份海外营收占比在 1.78%至 5.82% 区间波动，市场主要在国内，受外部国际环境影响较小。与之相比，随着康斯特海外营收占比持续提升，固定资产投资、关税和疫情等因素也导致公司短期内盈利能力下滑，随着以上因素缓解，毛利率有望恢复。

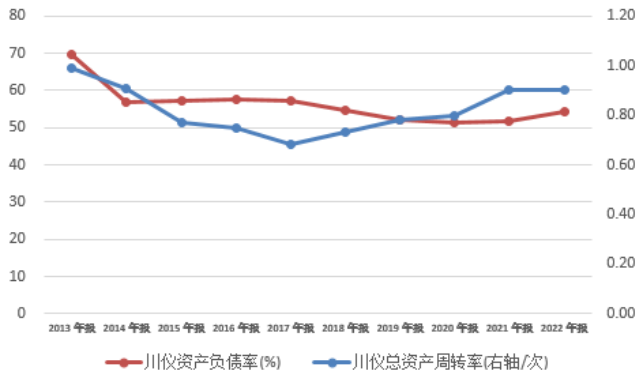
毛利率有望提升。未来随着公司 MEMS 垂直一体化传感器量产，低成本新产品有望加速放量，规模效应将得到更充分体现，降低生产成本。同时，随着明德软件 SaaS 服务收入占比的提升，也将大幅提升公司综合解决方案议价能力，“量价”将更好结合，毛利率有望提升。

2.2 资本开支高峰已过费用率有望下行

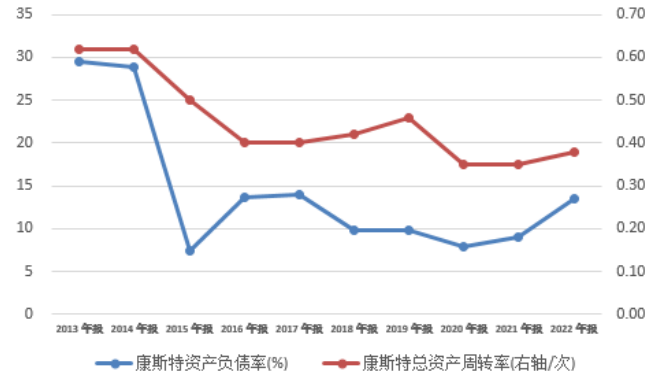
总资产周转率有望持续提升。对比川仪股份和康斯特资产负债率，川仪股份长期大于 50%，康斯特 2015 年之后在 15%以下。由于川仪股份通过深度介入下游客户项目的新建及技改，提供完整的一体化解决方案，大型项目较多，项目周期较长，对资金形成一定占用，导致资产负债率高于康斯特，总体上两家资产负债率保持平稳，并非 ROE 波动核心因素。从总资产周转率来看，康斯特总资产周转率 2019 年后持续下降，川仪股份 2017 年后总资产周转率持续提升，约为康斯特 2 倍左右，对 ROE 影响较大。随着公司资本开支周期结束和营业收入的持续增长，公司总资产回报率将得到提升。

图13：川仪股份资产负债率和总资产周转率

图14：康斯特资产负债率和总资产周转率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所



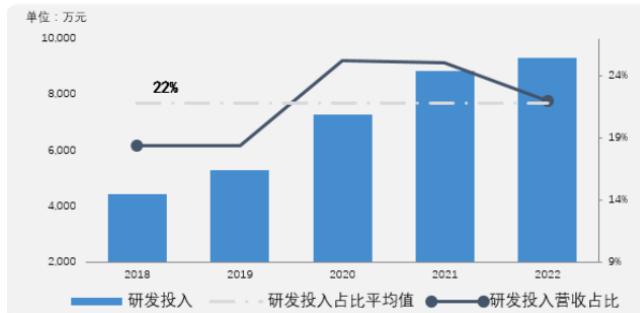
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

净利率有望迎来拐点。公司在保证高研发投入为产品创新与人才储备提供持续保障的同时, 研发协同效率实现进一步提升, 研发投入正继续向合理化区间优化, 研发投入占营收比例由 2020 年 25.18% 降低至 2022 年的 22.4%。随着收入的增长, 关税及资本开支扩张对毛利率的影响逐步降低, 以及公司 MEMS 垂直一体化传感器量产, 低成本新产品有望加速放量, 规模效应将得到更充分体现, 公司净利率有望迎来拐点。

图15: 康斯特研发投入占比

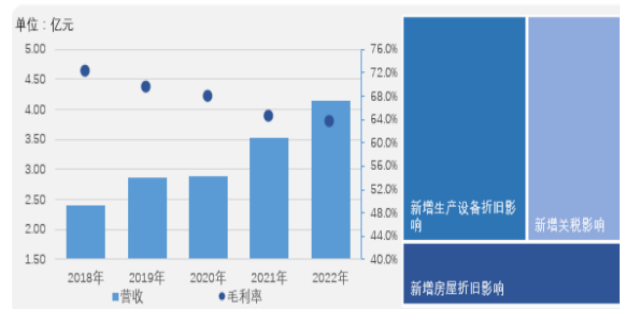
图16: 公司毛利率受到影响逐步降低

研发投入正继续向合理化区间优化, 营收占比由25%降低至22%



资料来源: 康斯特年报, 东兴证券研究所

随着收入的增长, 关税及资本开支扩张对毛利率的影响正逐步降低

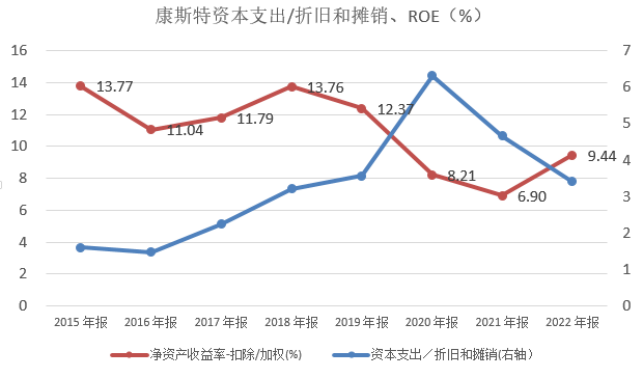


资料来源: 康斯特年报, 东兴证券研究所

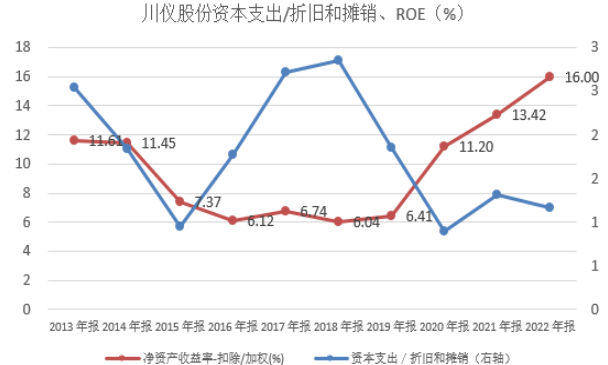
ROE 有望迎来回升拐点。川仪股份从 2015 年开始进行了大规模资本开支, ROE 受此影响从 2014 年的 11.45% 下降至 2018 年最低点 6.04%, 随着资本开支周期结束, 川仪股份 ROE 持续回升至 2022 年 16%。康斯特资本开支在 2020 年迎来拐点, 2022 年 ROE 提升至 9.44%, 随着公司总资产周转率和盈利能力提升, 公司 ROE 有望迎来回升拐点。

图17: 康斯特资本支出/折旧和摊销及 ROE

图18: 川仪股份资本支出/折旧和摊销及 ROE



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所



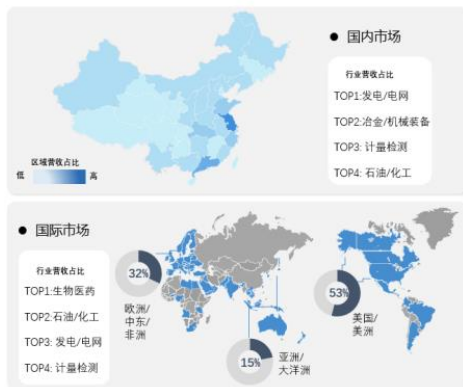
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

3. 细分市场渗透率有望持续提升

细分市场渗透率提升是公司营收增长驱动力。公司产品主要用于检定、校准和测试，是计量校准刚需产品，细分市场的渗透率提升是公司业绩主要驱动力。渗透率的提升主要取决于相关细分市场的标准化程度和监管政策的改革，标准化程度提升意味着行业门槛提升，进而拉升企业购买高端计量设备的资本开支意愿，而监管政策改革驱动市场参与主体的扩大，进而提升公司产品销量。

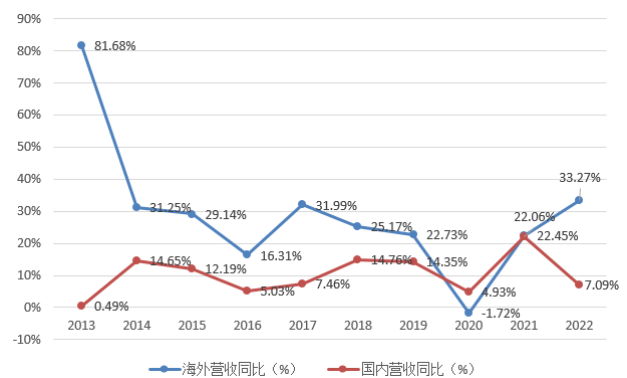
- ◆ **标准化程度的提高强化龙头企业资本开支意愿。** 标准化程度提升通常意味着行业进入门槛的提升，龙头流程工业企业为保证生产质量和降低生产成本，有更强的意愿对生产过程中设备的跑气、漏水、滴水、泄漏等现象进行资本开支。对比公司海内外市场行业营收占比排名，国内靠前的行业为电力、冶金、计量和石化，而国外排名靠前的是生物医药、石化、电力和计量。海外医药生物拓展较快的驱动因素在于国际生物医药行业标准化程度较高，对企业研发投入和质量体系的高要求也驱动企业对高端计量设备的购买意愿。以国内市场为例，驱动电力行业渗透率提升的因素为新的《招标投标法》和《招标投标法实施条例》废除了最低价中标的弊病；石化行业渗透率提升的驱动因素为高质量供给侧改革中机械工业龙头企业的业绩贡献提升。

图19: 公司国内和海外市场行业占比排名



资料来源: 康斯特年报, 东兴证券研究所

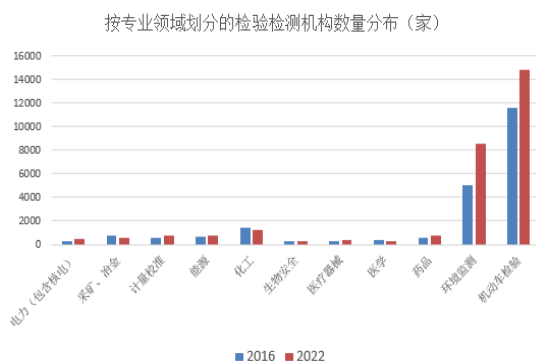
图20: 海内外营收同比增速



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

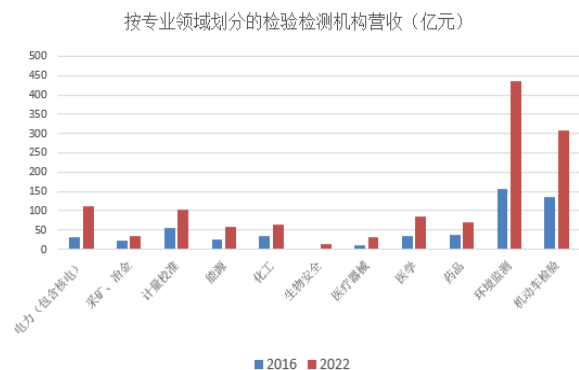
- ◆ **行业政策放宽驱动相关细分市场高速发展。**民营企业在我国检验检测行业的发展很大程度上受限于政策，政策放宽将激发市场活力，相关市场迎来高速发展期。例如，环保和机动车检测市场：2014 年 5 月，公安部、国家质检总局联合印发《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，推出 18 项车检改革新政，其中包括政府部门与检验机构脱钩。此后，官方车检机构退出，民间资本成为了机动车检市场主体，机动车检验机构数量从 2016 年的 11577 家增长至 14800 家，机构营收从 2016 年的 136.71 亿增长至 2022 年的 308.43 亿；2015 年 2 月 5 日，环境保护部印发《关于推进环境监测服务社会化的指导意见》指出，要全面放开服务性监测市场。环境监测检验检测机构数量从 2016 年的 5028 家增长至 2022 年的 8555 家，机构营收从 2016 年的 157.44 亿增长至 2022 年的 435.11 亿元。

图21：按专业领域划分的检验检测机构数量分布（家）



资料来源：《2016、2022 年度全国检验检测服务业统计简报》——市场监管总局，东兴证券研究所

图22：按专业领域划分的检验检测机构营收（亿元）



资料来源：《2016、2022 年度全国检验检测服务业统计简报》——市场监管总局，东兴证券研究所

计量校准和生物医药行业有望成为公司细分领域新的蓝海。通过上文分析，公司产品渗透率的主要驱动因素为细分市场的标准化程度和监管政策的改革。2016 至 2022 年，计量校准检验检测机构数量从 607 家增长至 755 家，营业收入从 56.68 亿增长至 101.68 亿元；生物安全、医疗器械、药品检验检测机构合计数量从 1109 家增长至 1303 家，合计营收从 50.96 亿增长至 114.34 亿。计量校准和生物医药营业收入均实现大幅增长，市场需求较为旺盛。但是受限于监管政策，市场参与机构数量增幅较少，限制了公司产品渗透率的提升。随着计量体系改革的深入推进和药品创新环境逐步优化，一方面标准化程度提升背景下的高质量发展要求提升企业购买高端计量设备意愿，另一方面监管政策市场化改革也将扩大公司产品的客户群体，相关细分市场的快速发展有望拉动公司业绩加速释放，计量校准和生物医药行业有望成为公司细分领域新的蓝海。

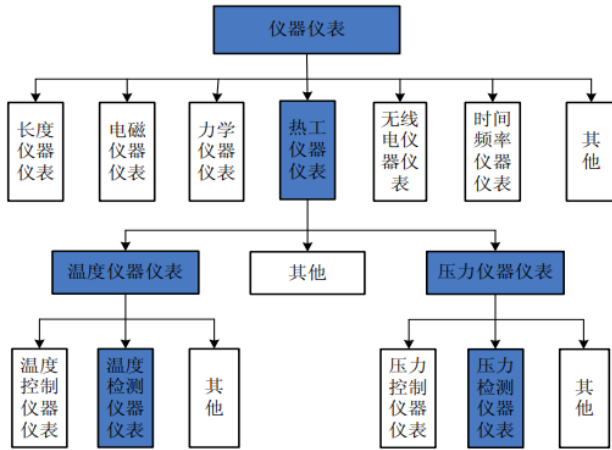
3.1 计量检测行业变革前夕

计量不断降低生产和制造成本，推动企业效益的提升。美国一家研究机构对计量对各行业带来的经济性和贡献力做了全面分析，得出结论：在美国 1 美元的计量投入可以拉动约 1.2 美元的 GDP，而在部分与测量密切相关的高技术产业，1 美元计量投入能够产生 6 倍以上的收益。而在我国战略性新兴产业方面，如纳米技术、新材料、医疗安全、环境监测、新能源等领域的多数关键计量基标准尚属空白；生物、节能减排等领域的计量基标准研究也刚刚起步。随着我国产业升级持续推进，高技术产业的迅猛发展对先进计量需求巨大且紧迫。

高端计量校准设备供不应求。智研咨询数据显示，2022 年我国计量校准行业市场规模约为 208.2 亿元，其中，计量校准服务规模 117.5 亿元；计量校准设备规模 90.7 亿元，其中热工 42.24 亿元，占比 46.57%。计量校准设备国内市场中低端产品供大于求，广泛参与海外竞争。但是部分高端产品仍需从海外进口，国内厂

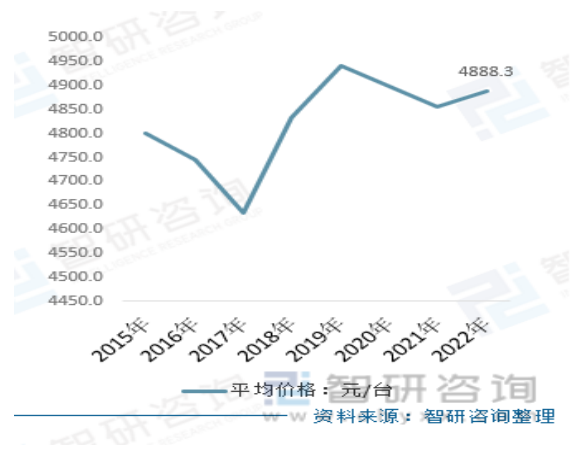
商近年来进口替代效应日益显著。据统计 2022 年我国计量校准设备行业产值增长至 79.9 亿元左右，计量校准设备产量从 2015 年的 114.8 万台增长至 2022 年的 204.3 万台，计量校准设备需求量从 2015 年的 105.2 万台增长至 185.5 万台，均价自 2017 年以来整体需求增速供需趋紧价格有所上升。据康斯特机构调研信息，2023 年公司在美国、欧洲日本等区域市场已经提价 2 次，市场接受度良好。

图23：按照计量科技领域划分仪器仪表种类



资料来源：康斯特招股说明书，东兴证券研究所

图24：计量校准设备平均价格



资料来源：智研咨询，东兴证券研究所

政策优化激发市场活力。2021 年 11 月 2 日市场监管总局发布《中华人民共和国计量法（2021 年 10 月征求意见稿）》，面向社会广泛征求意见。将原先单一的“部门监管法”调整为多元的“经济社会促进与规范法”，充分发挥社会各方主体在测量活动中的作用。推动先进计量器具的研制和应用，推动测量标准和计量器具的国产化等。进一步深化“放管服”改革，激发市场主体活力，对多项行政审批制度进行瘦身，更大力度放权给市场和社会各方。全面取消部门和企事业单位最高计量标准的建标考核。对国家计量标准和社会公用计量标准的申请单位予以开放。取消计量标准的强制检定要求，可采取计量校准、比对等方式实现计量溯源；取消非强制检定的要求，强制管理目录外的计量器具，均可采用校准的方式进行溯源等。随后各部门陆续发布文件，支持社会资本参与计量市场建设，推动逐步实现高端仪器仪表产业的短板技术与关键设备国产化和进口替代。随着政策优化调整的优化实施，计量检测领域将吸引更多社会资本参与，客户群体有望扩大，进而带动公司在计量校准行业渗透率的提升。

表3：计量市场相关政策

发布日期	发布主体	相关文件	主要内容
2021 年 11 月 2 日	市场监管总局	《中华人民共和国计量法（2021 年 10 月征求意见稿）》	将原先单一的“部门监管法”调整为多元的“经济社会促进与规范法”，充分发挥社会各方主体在测量活动中的作用。取消非强制检定的要求，强制管理目录外的计量器具，均可采用校准的方式进行溯源等。
2021 年 12 月 23 日	市场监管总局	《关于推进营商环境创新试点城市企业内部使用的最高计量标准器具管理模式改革工作的通知》	北京、上海、重庆、杭州、广州、深圳等 6 个营商环境创新试点城市，取消企业内部使用的最高计量标准器具考核发证及强制检定。企业内部使用的最高计量标准器具调整为企业自主管理，不需计量行政部门考核发证，也不再实行强制检定，但应满足计量溯源性要求。

发布日期	发布主体	相关文件	主要内容
2022年1月28日	国务院	《国务院关于印发计量发展规划(2021—2035年)的通知》	加强高端仪器设备核心器件、核心算法和核心溯源技术研究,推动关键计量测试设备国产化。推动量子芯片、物联网、区块链、人工智能等新技术在计量仪器设备中的应用。加强高精度计量基准、标准器具的研制和应用,提升计量基准、标准关键核心设备自主可控率。
2022年4月10日	国务院	《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》	贴战略性新兴产业、高新技术产业、先进制造业等重点领域需求,突破一批关键测量技术,研制一批新型标准物质,不断完善国家计量体系。
2023年8月1日	发改委等多部门	《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》	开展民营企业质量管理体系认证升级行动,提升民营企业质量技术创新能力。支持民营企业牵头设立国际性产业与标准组织。持续开展“计量服务中小企业行”活动,支持民营企业参与产业计量测试中心建设,提升民营企业先进测量能力。
2023年10月19日	市场监管总局	《关于计量促进仪器仪表产业高质量发展的指导意见》	到2025年,部分国产仪器仪表的计量性能和技术指标达到或接近国际先进水平。目标到2035年,国产仪器仪表的计量性能和技术指标达到国际先进水平,部分国产仪器仪表的计量性能和技术指标达到国际领先水平。研究基于量子化的量传溯源新技术和新方法,满足仪器仪表溯源新需求。

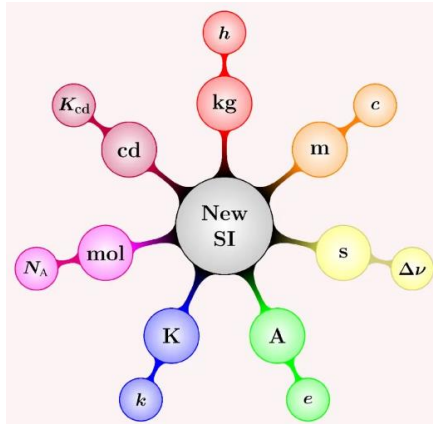
资料来源:市场监管总局、国务院、中央政府网站,康斯特年度报告,东兴证券研究所

龙头民营检测企业布局计量技术服务市场。华测检测作为民营第三方检测龙头企业,其布局动向对行业发展具有较强指引性。民营检验检测龙头华测检测在其2021年报中披露,报告期内新的计量法征求意见稿出台及各地计量领域开始改革试点,有利于民营第三方计量校准业务的发展;2021年华测检测对现有的实验室进行能力范围的大力扩充,同时对下沉市场进行积极探索,计量业务实现了较快的增长。2022年华测检测年报披露,报告期内公司计量校准业务对现有的实验室进行能力范围的大力扩充,新增886项认可能力;新增布局广州、武汉、杭州、合肥实验室,进一步扩充计量实验室的网络布局;通过并购希派科技(南京)有限公司100%股权进入标物领域,为后续计量领域的快速增长带来巨大的动力。相比2021年,华测检测2022年在计量检测领域布局呈加速态势。2023年8月1日,发改委等多部门发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》,持续开展“计量服务中小企业行”活动,支持民营企业参与产业计量测试中心建设,提升民营企业先进测量能力。康斯特机构调研披露,国内已经筹建上百个产业计量中心,其中二十余家已经过验收,公司多数都有参与。例如,伊利的乳制品产业计量中心、襄阳飞机发动机产业计量中心等,都与公司有很好的产品合作。

计量体系改革带来市场增量。公司在机构调研信息中披露,国内计量检测市场仍是以计量院等法定机构主导,而国际市场以产业用户为主。背后的主要原因是国际市场体系趋于扁平化,产业用户主导自身的品质管控,对高端计量设备需求较大。一方面,随着2021年11月2日发布的《中华人民共和国计量法(2021年10月征求意见稿)》的落地实施,强制检定范围有所收窄,产业用户自建计量基础设施的市场空间将被打开,对计量校准设备的需求有望加速释放。而相较于法定机构的有限数量,产业用户数量巨大,为公司带来广阔市场空间。另一方面,国际计量单位的量子化变革将重塑全球测量体系和管理模式,其核心变化是呈金字塔状的量值逐级传递体系将向有能力者均可构建量子计量标准的“多极扁平化”计量格局演变,计量用户的增长将提升计量器具的市场需求。2021年底国务院发布的《计量发展规划(2012-2035年)》,其核心任务之一就是发展量子计量,构建扁平化计量体系,落实建设国家现代先进测量体系的发展战略。2023年10月19日市场监管总局发布的《关于计量促进仪器仪表产业高质量发展的指导意见》中提到,研究基于量子化的量传溯源新技术和新方法,满足仪器仪表溯源新需求。随着我国在量子计量领域的布局深入推进,新定义带

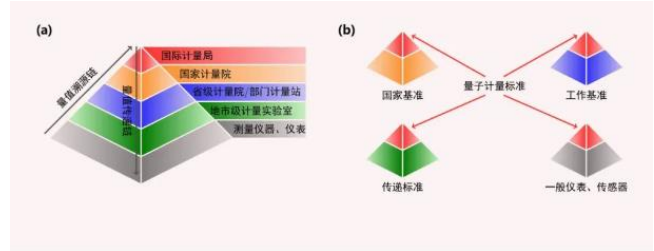
来的新的测量原理，将催生更多新的测量方法，为高端仪器仪表的高稳定性、高可靠性、高适应性以及先进性能提升提供巨大动力和发展空间，公司有望充分受益。

图25：新国际单位制下的基本单位及用于定义的基本物理常数



资料来源：悦智网，东兴证券研究所

图26：传统计量体系和扁平化计量体系的对比



资料来源：悦智网，东兴证券研究所

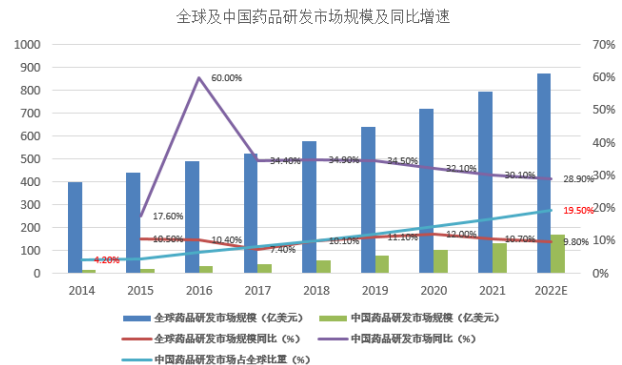
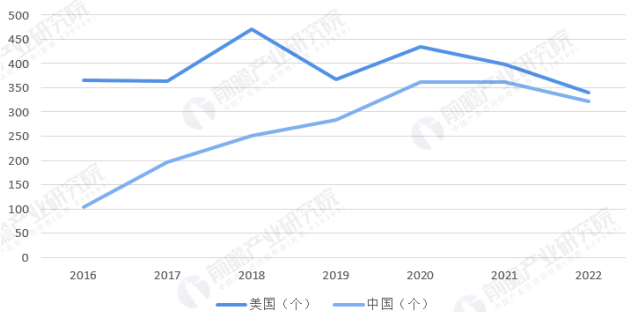
3.2 有望受益于创新药企高质量发展

公司近年来海外市场占比提升较快，海外市场行业占比医药生物排名第一，公司在海外医药生物拓展较快的驱动因素在于国际生物医药行业标准化程度较高，对企业研发投入和质量体系的高要求也驱动企业对高端计量设备的购买意愿。以此为启示，随着我国生物医药审评审批制度改革红利持续释放，以创新药为代表的本土生物医药企业的高质量发展也将带动公司产品在国内生物医药行业的渗透率提升。

我国药品创新研发处于快速发展阶段。 新药研发是全球医药行业发展的重要驱动因素，美国医药研发规模占全球最大的市场规模，2022年占比约为43.5%。与美国相比，中国医药研发规模占全球的比重从2014年的4.2%稳步提升至2021年的16.8%，依然有较大提升空间。从核心临床试验开展数量情况来看，2016-2022年，中国核心临床试验开展数量整体呈上升趋势，2022年数量已接近美国。我国药品研发市场规模从2014年的17亿美元，增长至2021年的134亿美元，GAGR达34.3%，远高于同期全球药品研发市场规模GAGR的10.2%。预计2022年药品研发市场整体规模可达170亿美元，同比增长28.9%，我国药品创新研发处于快速发展阶段。

图27：中美核心临床试验开展数量

图28：全球及中国药品研发市场规模及同比增速

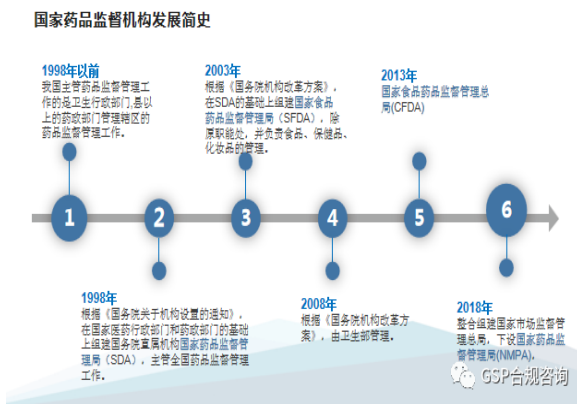


资料来源: 医药魔方, 前瞻产业研究院, 东兴证券研究所

资料来源: 《我国药品创新发展趋势分析与建议》——宗云岗, 中国药科大学学报, 东兴证券研究所

公司有望受益于国内药品审评审批制度改革红利。海外发展较为成熟的 FDA 认证体系药品评审效率较高, 使得制药企业有望更快享受到药品上市后的回报, 也促进了医药企业的研发投资热情。同时, 海外生物医药企业研发投入和质量体系的高要求也驱动企业对高端计量设备的购买意愿。受益于此, 康斯特在海外医药生物领域拓展顺利。回顾国内医药监管体系改革, 针对国内药品市场审评审批效率不高、劣质仿制药市场恶性竞争、药品创新的积极性不高的历史现状, 2015 年 8 月 18 日国务院发布《改革药品医疗器械审评审批制度意见》, 标志着我国生物医药产业从粗放型增长向高质量发展转型的开始。受此影响, 2016 年至 2018 年全国药品批准临床数量从 3811 件减少至 501 件。2017 年 10 月, 中共中央办公厅、国务院办公厅颁布了《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》; 2018 年, 中共中央印发《深化党和国家机构改革方案》; 2019 年 12 月实施的新版《药品管理法》。在一系列鼓励创新政策的推动下, 为创新药研发营造了更好的政策环境和市场环境。2019~2023 年全国药品批准临床数量持续增长, 从 920 个增长至 2224 个。至此, 我国医药企业从营销驱动向研发驱动加速转型, 步入高质量发展的良性循环, 进而带动高端计量设备的市场需求。公司为高端计量设备领军企业, 在海外生物医药行业成功的行业经验和先发优势, 也将驱动公司在本土生物医药市场渗透率的快速提升。

图29: 国家药品监管机构发展简史



资料来源: 公众号 GSP 合规咨询, 东兴证券研究所

图30: 2016-2023 年全国药品批准临床数量



资料来源: 药智数据, 东兴证券研究所

4. 盈利预测

根据公司机构调研信息披露，2017-2022 年数字压力检测、温湿度校准和过程信号检测产品收入复合增速分别为 9%、35%和 38%。假设 2023 年-2025 年数字压力检测产品同比增速为 12%、12%、12%，2021-2025 复合增速 10.73%；假设温湿度校准同比增速为 40%、40%、40%，2021-2025 复合增速 32.20%；过程信号产品基数较小，假设 2023 年同比增速较高为 80%，2024-2025 同比增速 40%，2022-2025 复合增速 52.23%。考虑到公司垂直一体化 MEMS 传感器布局，和产品放量带来的规模效应，假设 2023 年-2025 年三款产品毛利率有所提升。

随着收入的增长，关税及资本开支扩张对毛利率的影响逐步降低，以及公司 MEMS 垂直一体化传感器量产，低成本新产品有望加速放量，规模效应将得到更充分体现，公司净利率有望迎来拐点。假设产品毛利率 2023 年-2025 年逐年提升，假设净利率随费用下降有所提升。

表4：业绩拆分表

百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
数字压力检测	277.20	296.60	332.19	372.06	416.70
温湿度校准	62.80	69.90	97.86	137.00	191.81
过程信号检测		23.70	42.66	59.72	83.61
小计	353.40	414.00	472.71	568.78	692.12
其他		23.80	27.18	32.70	39.79
营业收入	353.40	414.00	499.89	601.48	731.91
收入增长率 (%)		17.15%	20.75%	20.32%	21.68%
数字压力检测		7.00%	12.00%	12.00%	12.00%
温湿度校准		11.31%	40.00%	40.00%	40.00%
过程信号检测			80.00%	40.00%	40.00%
其他		17.15%	14.18%	20.32%	21.68%
毛利率 (%)		64.50%	62.98%	63.77%	65.14%
数字压力检测	77.40%	66.80%	66.80%	68.00%	70.00%
温湿度校准		55.50%	55.50%	57.00%	59.00%
过程信号检测		65.00%	65.00%	66.00%	67.00%
其他	44.50%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
毛利			314.82	383.59	476.79
数字压力检测			221.90	253.00	291.69
温湿度校准			54.31	78.09	113.17
过程信号检测			27.73	39.42	56.02
其他			10.87	13.08	15.92
期间费用 (%)			39.80%	38.80%	37.80%
研发费用 (%)	14.29%	14.33%	14.00%	13.50%	13.00%
销售费用 (%)	21.90%	19.19%	19.00%	18.50%	18.00%
管理费用 (%)	8.79%	9.95%	9.00%	9.00%	9.00%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.03、1.32 和 1.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.48、0.62 和 0.82 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 34、27 和 20 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

行业政策出现重大变化、细分市场发展不及预期、新建产能爬坡不及预期、费用压降不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	538	566	703	884	1,116	营业收入	353	414	500	601	732
货币资金	338	228	328	454	619	营业成本	125	151	185	218	255
应收账款	80	106	122	147	179	营业税金及附加	5	5	6	8	10
其他应收款	6	2	4	5	7	营业费用	77	79	95	111	132
预付款项	18	15	22	26	31	管理费用	31	41	45	54	66
存货	83	126	128	150	176	财务费用	0	-10	-1	-1	-2
其他流动资产	13	87	99	101	105	研发费用	50	59	70	81	95
非流动资产合计	494	605	578	529	468	资产减值损失	-1	-3	-2	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-13	0	0	0
固定资产	153	323	291	267	247	投资净收益	3	-5	0	0	0
无形资产	131	561	467	374	280	加:其他收益	11	15	14	14	14
其他非流动资产	96	117	105	94	82	营业利润	76	80	110	140	185
资产总计	1,032	1,171	1,281	1,413	1,584	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	87	122	148	172	200	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	75	78	109	139	184
应付账款	40	36	54	63	74	所得税	4	2	5	7	9
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	71	76	104	133	176
一年内到期的非流动负债	47	86	94	108	126	少数股东损益	1	0	1	1	1
非流动负债合计	6	36	36	35	35	归属母公司净利润	70	75	103	132	174
长期借款	1	575	575	575	575	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	93	158	183	207	235	成长能力					
少数股东权益	14	19	20	21	23	营业收入增长	22%	17%	21%	20%	22%
实收资本(或股本)	212	212	212	212	212	营业利润增长	18%	5%	38%	28%	32%
资本公积	232	232	232	232	232	归属于母公司净利润增长	17%	8%	36%	28%	32%
未分配利润	480	550	633	740	882	获利能力					
归属母公司股东权益合计	924	994	1,077	1,185	1,326	毛利率(%)	65%	63%	63%	64%	65%
负债和所有者权益	1,032	1,171	1,281	1,413	1,584	净利率(%)	20%	18%	21%	22%	24%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	38	100	174	190	231	偿债能力					
净利润	71	76	104	133	176	资产负债率(%)	9%	13%	14%	15%	15%
折旧摊销	25	34	82	89	97	流动比率	6.15	4.64	4.75	5.14	5.59
财务费用	0	-10	-1	-1	-2	速动比率	4.85	3.48	3.66	4.03	4.46
应收帐款减少	-8	-26	-16	-25	-32	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.35	0.39	0.43	0.46
投资活动现金流	67	-210	-55	-40	-35	应收账款周转率	5.11	4.27	4.71	4.71	4.71
公允价值变动收益	0	1	2	3	4	应付账款周转率	3.14	4.26	3.44	3.44	3.44
长期投资减少	-125	95	-95	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	-5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.36	0.48	0.62	0.82
筹资活动现金流	-77	-77	-77	-77	-77	每股净现金流(最新摊薄)	-0.29	0.01	0.52	0.66	0.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.68	5.07	5.58	6.24
长期借款增加	1	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	70	0	0	P/E	50.22	46.62	34.18	26.71	20.20
资本公积增加	232	-46	0	0	0	P/B	3.81	3.54	3.26	2.97	2.65
现金净增加额	-74	-158	221	26	39	EV/EBITDA	28.44	22.98	16.77	13.50	10.44

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	周期底部孕育新动能——机械行业 2024 年投资展望	2023-11-22
行业深度报告	机械: 9 月制造业 PMI 重回扩张区间, 布局先进生产力——2023 年四季度投资策略	2023-10-13
行业深度报告	机械行业 2023 年中期策略: 四主线把握机械行业投资机会	2023-07-12
行业深度报告	机械行业 2023 年半年度展望: 四主线把握机械行业投资机会	2023-07-05
行业深度报告	机械行业报告: 超额收益视角下的五轴联动数控机床	2023-03-17
行业深度报告	换电行业: 新能源车补能格局焕新, 各路选手逐鹿换电	2022-07-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526

