

康斯特 (300445.SZ)

强烈推荐 (维持)

海外市场维持较高速增长，传感器业务有望放量

康斯特发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 5.75 亿元，同比+15.5%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比+23.1%。2024Q4 单季度，公司实现营收 2.17 亿元，同比+30.2%，实现归母净利润 3601 万元，同比+13.4%。公司业绩整体符合预期，稳健增长，维持“强烈推荐”评级！

- 海外市场维持较快速增长，国内市场基本持平。2024 年，公司国际市场实现营收 2.87 亿元，同比+34.0%，主要原因为校准测试产品在石化行业大订单确认收入，同时新加坡子公司实验室已于 2024 年 12 月底启动运营。2024 年，公司国内市场实现营收 2.88 亿元，同比+1.5%，主要影响因素为冶金机械装备、计量检测等行业市场需求释放疲弱于预期，以及公司主动平衡订单质量。
- 分产品来看，数字压力检测产品为营收增长主力军。2024 年，公司数字压力检测/过程信号检测/温湿度检测产品分别实现营收 4.23/0.28/0.93 亿元，分别同比+17.02%/-0.94%/+19.28%。公司新压力控制器等智能化产品与压力传感器、压力仪表产线测试场景的深度融合，订单落地加速了市场渗透。另一方面，公司通过校准测试产品间的生态协同，正积极地在生物医药、气象、高校等市场构建差异化竞争优势，强化垂直行业解决方案能力。公司主营业务有望维持较快增速。
- 利润率整体稳中有升，主要得益于高价值量订单占比提升及公司费用管控能力。2024 年，公司整体毛利率/净利率为 64.71%/22.04%，分别同比+0.26pct/1.69pct，主要原因为公司高价值量产品占比提升。此外，公司进一步聚焦主营压力产品、优化温湿度产品结构，并整体加强成本管理，在生产端强化存货与订单需求的动态匹配。
- 传感器业务稳步推进，有望成为公司第二成长曲线。目前，公司传感器项目一期主要设备已完成调试，自动化产线整体建设进度完成率 90%，部分中量程段压力传感器已优先在数字压力校准测试产品中使用。规划的全量程规格型号均已达到预期性能及精度指标，并通过验证测试，2025 年将逐步导入生产。
- 维持“强烈推荐”评级。预计 25/26/27 年公司将分别实现营业收入 6.81/8.12/9.91 亿元，归母净利润 1.57/1.86/2.26 亿元，对应 PE 分别为 28.7/24.3/20.0 倍。
- 风险提示：海外需求下滑、宏观经济环境恶化、传感器项目不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	498	575	681	812	991
同比增长	20%	15%	18%	19%	22%
营业利润(百万元)	114	141	176	208	253
同比增长	43%	24%	26%	18%	22%
归母净利润(百万元)	102	125	157	186	226
同比增长	35%	23%	26%	18%	22%
每股收益(元)	0.48	0.59	0.74	0.87	1.07
PE	44.4	36.0	28.7	24.3	20.0
PB	4.2	3.8	3.4	3.0	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/机械

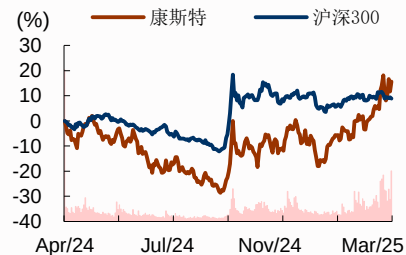
当前股价：21.28 元

基础数据

总股本(百万股)	212
已上市流通股(百万股)	142
总市值(十亿元)	4.5
流通市值(十亿元)	3.0
每股净资产(MRQ)	5.6
ROE(TTM)	10.5
资产负债率	9.4%
主要股东	姜维利
主要股东持股比例	16.04%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	45	22
相对表现	13	39	10



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《康斯特 (300445) 一业绩位于预告中枢，传感器进展符合预期》
2024-08-29
- 2、《康斯特 (300445) 一业绩符合预期，传感器项目第一阶段初步完成》
2024-03-27
- 3、《康斯特 (300445) 一毛利率增幅扩大，静待 MEMS 传感器放量》
2023-10-29

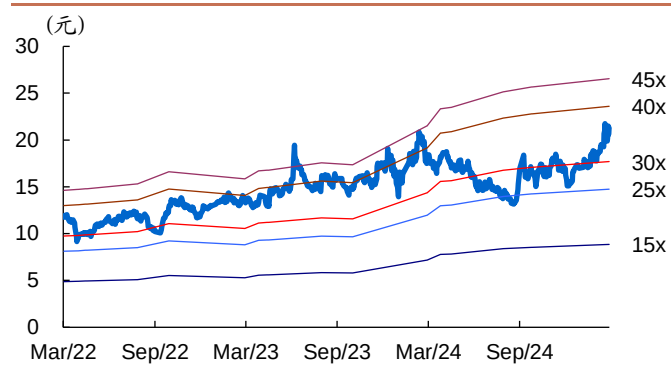
胡小禹 S1090522050002

✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn

方嘉敏 研究助理

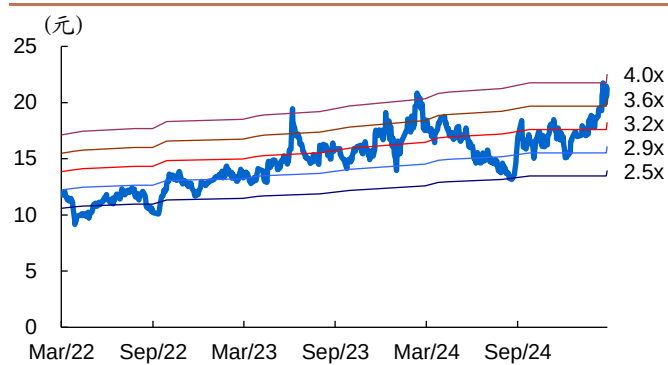
✉ fangjiamin@cmschina.com.cn

图 1: 康斯特历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 康斯特历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	582	714	890	1091	1328
现金	225	343	467	603	752
交易性投资	80	80	80	80	80
应收票据	11	13	16	19	23
应收款项	97	111	131	156	191
其它应收款	2	1	2	2	2
存货	139	141	166	197	239
其他	26	24	28	34	41
非流动资产	641	620	588	560	535
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	346	338	331	324	318
无形资产商誉	236	226	203	183	165
其他	60	56	54	53	52
资产总计	1223	1334	1479	1651	1862
流动负债	79	90	94	102	112
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	15	18	21	24	30
预收账款	16	16	19	22	27
其他	47	56	55	55	56
长期负债	40	35	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他	40	35	35	35	35
负债合计	119	125	129	137	148
股本	212	212	212	212	212
资本公积金	232	228	228	228	228
留存收益	641	754	893	1055	1253
少数股东权益	19	14	16	18	21
归属于母公司所有者权益	1085	1195	1333	1496	1694
负债及权益合计	1223	1334	1479	1651	1862

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	109	184	137	151	168
净利润	101	127	159	188	229
折旧摊销	41	46	52	48	46
财务费用	(2)	(2)	(4)	(4)	(4)
投资收益	(3)	(3)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(30)	20	(46)	(57)	(78)
其它	2	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(70)	(48)	4	4	4
资本支出	(109)	(49)	(20)	(20)	(20)
其他投资	39	1	24	24	24
筹资活动现金流	(19)	(21)	(17)	(20)	(24)
借款变动	(10)	(1)	(2)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(3)	0	0	0
股利分配	(15)	(17)	(19)	(24)	(28)
其他	6	(0)	4	4	4
现金净增加额	20	115	124	136	149

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	498	575	681	812	991
营业成本	177	203	238	283	343
营业税金及附加	6	6	7	8	10
营业费用	92	100	123	146	178
管理费用	55	52	65	77	94
研发费用	71	78	92	110	134
财务费用	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)
资产减值损失	(8)	(24)	(8)	(8)	(6)
公允价值变动收益	(2)	2	2	2	2
其他收益	21	20	20	20	20
投资收益	3	3	3	3	3
营业利润	114	141	176	208	253
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	113	140	176	208	253
所得税	12	13	17	20	24
少数股东损益	(1)	1	2	2	3
归属于母公司净利润	102	125	157	186	226

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	20%	15%	18%	19%	22%
营业利润	43%	24%	26%	18%	22%
归母净利润	35%	23%	26%	18%	22%
获利能力					
毛利率	64.4%	64.7%	65.0%	65.2%	65.4%
净利率	20.5%	21.8%	23.1%	22.9%	22.9%
ROE	9.8%	11.0%	12.5%	13.1%	14.2%
ROIC	9.3%	10.6%	12.2%	12.9%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	9.7%	9.4%	8.7%	8.3%	7.9%
净负债比率	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.4	8.0	9.5	10.7	11.8
速动比率	5.6	6.4	7.7	8.8	9.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	4.8	5.0	5.0	5.0	5.1
应付账款周转率	7.0	12.4	12.5	12.6	12.7
每股资料(元)					
EPS	0.48	0.59	0.74	0.87	1.07
每股经营净现金	0.51	0.87	0.64	0.71	0.79
每股净资产	5.11	5.63	6.28	7.04	7.98
每股股利	0.08	0.09	0.11	0.13	0.16
估值比率					
PE	44.4	36.0	28.7	24.3	20.0
PB	4.2	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	30.9	25.5	18.7	16.6	14.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。