

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年10月23日
市场数据

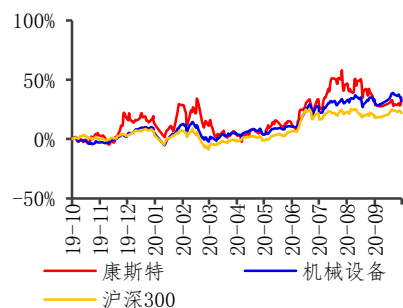
目前股价	16.18
总市值（亿元）	35.01
流通市值（亿元）	18.89
总股本（万股）	21,638
流通股本（万股）	11,672
12个月最高/最低	19.32/11.20

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

- <<上半年业绩承压，温度检测产品持续高速增长>> 2020-08-19
- <<业绩符合预期，品牌效应不断强化>> 2020-04-29
- <<募投项目进展迅速，拟推出股权激励计划>> 2015-11-02

Q3 业绩高速增长，国际市场订单快速回暖

——康斯特（300445）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	240.50	286.41	303.59	370.38	448.16
(+/-%)	18.53%	19.09%	6.00%	22.00%	21.00%
净利润（百万元）	74.01	78.95	85.93	103.47	122.86
(+/-%)	39.61%	6.67%	8.84%	20.42%	18.74%
摊薄 EPS（元/股）	0.34	0.36	0.40	0.48	0.57
PE	45.08	42.26	38.83	32.25	27.16

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 前三季度业绩承压，Q3 单季高速增长：**公司主营业务为数字检测仪器设备，辅助检测服务，能为客户提供专业的压力、温湿度校准、测试解决方案。公司产品应用领域广泛，几乎覆盖了流程工业、离散型制造业、轨交、医药医疗、科研、市政等各方面。2020 年前三季度公司实现营收 1.88 亿元，同比下降 2.59%，实现归母净利润 4359.06 万元，同比下降 18.59%，实现扣非净利润 4046.91 万元，同比下降 45.75%。其中，Q3 单季实现营收 8109.18 万元，同比上升 18.87%，实现归母净利润 2208.53 万元，同比上升 24.12%，实现扣非净利润 2138.46 万元，同比上升 31.59%。公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 2707.80 万元，同比下降 23.17%。同时，公司前三季度销售费用、管理费用和财务费用分别为 3537.89 万元、2330.99 万元和 198.87 万元，同比增幅分别为 -12.56%、3.52% 和 133.99%。
- 国内市场订单稳步增长，Q3 国际市场订单快速回暖：**Q3 公司加大市场拓展力度，实现压力检测产品整体平稳增长，温度检测产品增量增长。公司加强长远规划与品牌影响力，捕捉用户的需求及结构的变化，前三季度国内市场订单增长超 6%。受订单延迟交付影响，前三季度国内市场营收 1.11 亿元，同比下降 4.7%。国际市场前三季度订单同比增长 1.3%，其中 Q3 订单同比增长 15%。公司大力拓展美国地区业务并提升检测服务能力，在疫情及贸易争端的背景下，美国地区前三季度实现 10% 的订单增长，前三季度国际市场实现营收 7,672.62 万元，同比增长 0.7%。在近十年来全球市场海量的需求下，公司积累了大量的压力及温度检测应用技术，通过不断完善技术创新、高附加值产品数字化定位、智能制造升级、拓展国际市场及极致服务等形式，提升了整体经营能力以及技术成果转化力，能够快速应对全球客户转型升级期的理性与个性需求变化。

- **持续加大研发投入，新厂区有序投入建设：**公司研发团队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，每年研发投入占营收的目标不低于 15%，目前部分高端压力产品的技术已经处于世界领先。报告期内，公司在收入端增速下滑的背景下，继续加大研发投入，前三季度研发投入 4,679.50 万元，占总营收比重为 24.9%。公司 SaaS 云平台将在 2021 年正式上线，而云计算、大数据、AI 等交叉领域的技术也将在未来助力公司产品体系的场景渗透。同时，2020 年 3 月公司新建厂区正式动工，目前均在有序建设阶段。“桑普新源延庆新厂区建设项目一期”主要包含“MEMS 传感器垂直产业智能制造项目”、“压力温度检测仪表智能制造项目”及“智能校准产品研发中心项目”。随着新厂区项目的后续投产，将会有有效的缓解公司产能压力。
- **投资建议：**公司前三季度业绩承压，Q3 业绩实现高速增长，国际市场订单快速回暖。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.40 元、0.48 元和 0.57 元，对应 PE 分别为 38.83 倍、32.25 倍和 27.16 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**海外疫情持续；国际贸易争端持续；下游需求低迷；募投项目推进不及预期；应收账款坏账风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	240.50	286.41	303.59	370.38	448.16	成长性					
营业成本	67.24	87.13	94.11	111.11	129.97	营业收入增长	18.53%	19.09%	6.00%	22.00%	21.00%
销售费用	57.46	65.78	73.49	88.71	106.46	营业成本增长	22.88%	29.58%	8.01%	18.06%	16.97%
管理费用	29.15	29.21	30.36	37.04	44.82	营业利润增长	32.62%	5.46%	9.51%	22.45%	17.37%
研发费用	23.69	33.41	16.33	24.90	37.66	利润总额增长	29.16%	4.93%	13.14%	20.20%	17.09%
财务费用	-10.88	-4.30	-0.68	-1.37	-1.39	净利润增长	39.61%	6.67%	8.84%	20.42%	18.74%
其他收益	13.67	11.01	8.80	11.00	11.12	盈利能力					
投资净收益	1.38	2.71	1.02	1.28	1.60	毛利率	72.04%	69.58%	69.00%	70.00%	71.00%
营业利润	83.45	88.00	96.37	118.01	138.51	销售净利率	30.77%	26.87%	28.12%	27.71%	27.14%
营业外收支	-0.16	-0.62	2.49	0.82	0.63	ROE	13.85%	13.10%	12.91%	13.78%	14.38%
利润总额	83.28	87.39	98.86	118.83	139.14	ROIC	22.41%	22.94%	25.88%	23.76%	25.17%
所得税	9.27	10.41	13.49	16.18	17.50	营运效率					
少数股东损益	0.00	-1.97	-0.55	-0.82	-1.22	销售费用/营业收入	23.89%	22.97%	24.21%	23.95%	23.75%
净利润	74.01	78.95	85.93	103.47	122.86	管理费用/营业收入	12.12%	10.20%	10.00%	10.00%	10.00%
						研发费用/营业收入	9.85%	11.66%	5.38%	6.72%	8.40%
资产负债表						财务费用/营业收入	-4.53%	-1.50%	-0.22%	-0.37%	-0.31%
						投资收益/营业利润	1.65%	3.08%	1.06%	1.08%	1.15%
流动资产	360.40	374.44	455.49	498.36	556.15	所得税/利润总额	11.13%	11.92%	13.64%	13.62%	12.58%
货币资金	215.66	176.19	257.77	245.87	297.52	应收账款周转率	4.32	4.33	4.97	4.98	5.50
应收票据及应收账款合计	60.02	72.29	66.14	103.85	101.63	存货周转率	1.70	1.94	1.94	1.94	1.94
其他应收款	0.99	1.06	1.12	1.54	1.67	流动资产周转率	0.62	0.78	0.73	0.78	0.85
存货	42.86	47.00	50.06	64.53	69.50	总资产周转率	0.42	0.46	0.43	0.47	0.50
非流动资产	232.61	276.79	295.62	339.30	388.23	偿债能力					
固定资产	100.18	103.90	106.19	129.55	153.90	资产负债率	9.89%	9.81%	9.34%	8.72%	8.37%
资产总计	593.01	651.24	751.10	837.66	944.38	流动比率	7.35	6.72	7.34	7.68	7.84
流动负债	49.00	55.75	62.04	64.89	70.93	速动比率	5.65	5.66	6.31	6.43	6.59
短期借款	3.55	5.05	5.05	5.05	5.05	每股指标 (元)					
应付款项	9.99	12.81	13.20	18.25	17.99	EPS	0.34	0.36	0.40	0.48	0.57
非流动负债	9.66	8.12	8.12	8.12	8.12	每股净资产	2.47	2.72	3.07	3.46	3.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.01	0.45	0.47	0.29	0.63
负债合计	58.66	63.87	70.16	73.00	79.05	每股经营现金/EPS	0.04	1.24	1.19	0.60	1.11
股东权益	534.34	587.37	661.27	744.98	845.66	估值					
股本	163.92	163.92	216.38	216.38	216.38	PE	45.08	42.26	38.83	32.25	27.16
留存收益	323.65	378.00	443.84	521.95	614.84	PEG	2.24	2.07	2.26	2.80	1.65
少数股东权益	0.00	-1.97	-2.52	-3.34	-4.56	PB	6.24	5.66	5.03	4.46	3.92
负债和权益总计	593.01	651.24	751.10	837.66	944.38	EV/EBITDA	35.62	31.92	28.53	23.80	19.80
						EV/SALES	13.03	10.84	9.96	8.19	6.65
现金流量表						EV/IC	5.72	5.15	4.47	3.98	3.45
						ROIC/WACC	2.13	2.18	2.46	2.26	2.39
经营活动现金流	60.48	68.18	102.60	62.43	135.91	REP	2.68	2.36	1.81	1.76	1.44
其中营运资本减少	-69.11	17.86	6.84	-51.94	-0.10						
投资活动现金流	-131.12	-86.43	-29.89	-56.77	-64.70						
其中资本支出	35.13	53.07	18.82	43.68	48.93						
融资活动现金流	-32.90	-23.92	8.87	-17.56	-19.57						
净现金总变化	-99.09	-39.12	81.59	-11.91	51.65						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>