

康斯特 (300445.SZ)
通用设备

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月24日

评级：**增持（维持）**

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：万欣怡

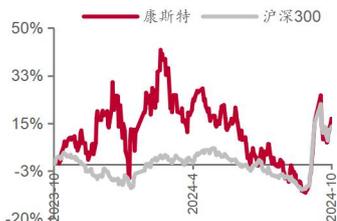
执业证书编号：S0740524070005

Email: wanxy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	212.43
流通股本(百万股)	142.06
市价(元)	16.85
市值(百万元)	3,579.45
流通市值(百万元)	2,393.70

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《海外拓展加速，第二成长曲线压力传感器量产在即》2024-01-25

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	414	498	583	700	854
增长率 yoy%	17%	20%	17%	20%	22%
归母净利润(百万元)	75	102	120	149	188
增长率 yoy%	8%	35%	18%	24%	26%
每股收益(元)	0.36	0.48	0.57	0.70	0.88
每股现金流量	0.47	0.51	1.23	0.74	0.95
净资产收益率	7%	9%	10%	12%	13%
P/E	47.4	35.1	29.7	23.9	19.0
P/B	3.6	3.3	3.1	2.8	2.5

备注：股价截止自2024年10月23日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件：**公司发布2024年三季报。单季度看，2024Q3公司实现收入1.21亿元，同比+1%，实现归母净利润3076万元，同比+9%，实现扣非归母净利润2793万元，同比持平；前三季度，公司实现收入3.58亿元，同比+8%，实现归母净利润8942万元，同比+27%，实现扣非归母净利润8242万元，同比+19%，营收端稳健增长，利润端快速增长。
- 成长性分析：**2024年前三季度收入同比+8%，归母净利润同比+27%，其中Q3收入同比+1%，归母净利润同比+9%。**分市场看**，2024年前三季度，国际市场营收1.77亿元，同比+23%，主要由于美国/美洲、欧洲/中东/非洲、亚洲/大洋洲三大国际市场均衡式增长，校准测试产品在石化行业中渗透率提升、订单陆续确认收入；国内市场营收1.81亿元，同比-3%，主要由于国内市场客户用户扩产及设备更新方案放缓，整体需求释放疲弱，对此公司国内团队加强电力、石化等传统行业客户的订单跟进，同时推进产品在新兴产业中的落地。
- 盈利能力分析：**1) 盈利能力方面，2024年前三季度公司销售毛利率64.67%，同比+0.86pp，销售净利率24.66%，同比+3.77pp，单季度看，2024Q3公司销售毛利率66.74%，同比-0.54pp，销售净利率24.75%，同比+1.28pp；2) 期间费用率方面，2024年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为16.59%、10.64%、-0.93%、13.66%，同比分别+0.30pp、-1.63pp、+0.01pp、-2.17pp，其中管理费用率显著降低主要是因为延庆园区建设与咨询费去年结算完成及公司精益管理水平提升，研发费用率降低主要是因为公司进一步优化资源配置，研发效率提升。
- 现金流及营运能力分析：**1) 现金流方面，2024年前三季度公司经营净现金流为1.03亿元，同比+259%，现金流充沛；2) 营运能力方面，2024年前三季度公司存货/应收账款周转天数分别为320/70天，同比分别+7/-2天，营运能力保持稳定。
- 压力传感器实现供货，延庆基地顺利运转。**目前公司16kPa~100MPa压力传感器已经完全达到设计目标并可以自主供货，16kPa以下微压量程段正在积极改进迭代，少部分传感器已开始使用，有望顺利实现进口替代；延庆基地运转正常，一期项目占地2.9万平方米，该基地主要用于智能仪表与传感器封装，具备高度自动化与数字化；测试车间在建，部分机加中心已落成，将大幅提升生产效率。
- 盈利预测：**公司为国内工业用压力检测仪器仪表龙头，主业稳健增长，产品价值量高，技术及品牌优势显著，同时积极布局第二成长曲线压力传感器，后续有望增厚业绩。预计2024-2026年公司归母净利润分别为1.20、1.49、1.88亿元（2024-2025年前值为1.18、1.45亿元，据2024Q3业绩有所调整），据2024年10月23日股价（16.85元）对应PE为30、24、19倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**行业有效需求不足、新业务拓展不及预期、汇率波动等风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	225	517	745	991	营业收入	498	583	700	854
应收票据	11	15	16	20	营业成本	177	207	246	297
应收账款	97	124	149	173	税金及附加	6	7	8	10
预付账款	7	8	7	9	销售费用	92	111	131	154
存货	139	41	49	59	管理费用	55	58	67	77
合同资产	0	0	0	0	研发费用	71	82	98	115
其他流动资产	102	96	99	103	财务费用	-3	-4	-4	5
流动资产合计	582	800	1,065	1,355	信用减值损失	0	-2	-1	0
其他长期投资	10	10	10	11	资产减值损失	-8	-8	-8	-8
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-2	0	0	0
固定资产	346	319	295	273	投资收益	3	0	0	0
在建工程	6	10	14	18	其他收益	21	21	21	21
无形资产	123	131	130	126	营业利润	114	135	167	210
其他非流动资产	157	158	160	162	营业外收入	0	0	1	0
非流动资产合计	641	628	609	590	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,223	1,429	1,674	1,945	利润总额	113	134	167	209
短期借款	0	97	226	335	所得税	12	14	18	21
应付票据	0	0	0	0	净利润	101	120	149	188
应付账款	15	44	44	47	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	102	120	149	188
合同负债	16	19	23	28	NOPLAT	99	117	146	192
其他应付款	2	2	2	2	EPS (摊薄)	0.48	0.57	0.70	0.88
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	42	44	50	58	主要财务比率				
流动负债合计	79	210	348	473	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.4%	17.1%	20.0%	22.0%
其他非流动负债	40	40	40	40	EBIT 增长率	61.9%	18.5%	25.0%	31.5%
非流动负债合计	40	40	40	40	归母公司净利润增长率	35.1%	18.2%	24.1%	25.7%
负债合计	119	249	388	513	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,085	1,160	1,267	1,413	毛利率	64.4%	64.6%	64.9%	65.2%
少数股东权益	19	19	19	19	净利率	20.3%	20.6%	21.3%	22.0%
所有者权益合计	1,104	1,179	1,286	1,432	ROE	9.2%	10.2%	11.6%	13.1%
负债和股东权益	1,223	1,429	1,674	1,945	ROIC	12.1%	12.1%	12.4%	13.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	9.7%	17.5%	23.2%	26.4%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	3.9%	11.9%	20.9%	26.4%
经营活动现金流	109	261	158	202	流动比率	7.4	3.8	3.1	2.9
现金收益	139	157	186	231	速动比率	5.6	3.6	2.9	2.7
存货影响	-14	98	-8	-10	营运能力				
经营性应收影响	6	-24	-18	-23	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	-20	29	0	4	应收账款周转天数	67	68	70	68
其他影响	-2	0	-1	0	应付账款周转天数	52	52	64	55
投资活动现金流	-70	-27	-20	-18	存货周转天数	269	157	66	65
资本支出	-33	-26	-19	-16	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.48	0.57	0.70	0.88
其他长期资产变化	-37	-1	-1	-2	每股经营现金流	0.51	1.23	0.74	0.95
融资活动现金流	-19	58	90	61	每股净资产	5.11	5.46	5.97	6.65
借款增加	2	97	129	109	估值比率				
股利及利息支付	-15	-43	-43	-43	P/E	35	30	24	19
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	3	3
其他影响	-6	4	4	-5	EV/EBITDA	53	47	39	32

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。