

诚益通 (300430)

证券研究报告

2017年04月26日

营收持续稳定增长，外延布局加码康复医疗细分领域

事件 1: 公司发布 2016 年年度报告。2016 年，公司实现营业收入 3.73 亿，同比增长 8.29%，控制系统、产品销售及其他和技术服务分别实现收入 2.58 亿、1.05 亿和 0.09 亿，占营收比例为 69.25%、28.27%和 2.48%，同比增长 11.57%、0.92%和 9.51%。实现归母净利润 0.54 亿，同比增长 0.27%。

1.主营业务毛利率持续提升，管理费用大幅增加使得净利率有所下降。公司 2016 年整体毛利率、净利率分别为 36.53%、14.40%，较 2015 年同比上升 1.72、-1.16pct。主要产品毛利率有所提升，控制系统、产品销售及其他和技术服务毛利率分别为 37.28%、29.99%和 90.24%，分别同比上升 2.53、-0.47 和 0.10pct。期间费用率上升使得公司净利率下降，销售费用、管理费用、及财务费用占营业收入比例分别为 5.14%、13.26%、-0.44%，同比上升-0.54、2.15、-0.4pct，其中管理费用大幅增加主要由折旧摊销及研发费用支出增加所致，财务费用下降主要由利息收入增加所致。

2.外延收购多维度布局产业链，实现自动化+康复医疗战略布局。2016 年，公司收购广州龙之杰和北京博日鸿 100%股权，其中，龙之杰主营康复医疗设备，硬件产品技术与产品品牌均领先市场，各类康复机械产品覆盖全国 80%的三级医院，产品定位中高端，14-16 年产品毛利率接近 70%，远高于行业平均水平（48%），也高于产品、销售模式更为接近的钱璟康复（56%）与优德医疗（38%）。博日鸿主营包装设备自动化，第一大客户为北京同仁堂。通过收购，公司主营业务实现从前端发酵、提纯自动化控制系统到成品制备自动化控制系统，已经形成完整的制药产业链。龙之杰、博日鸿承诺 16-18 年扣非后归母净利润不低于 2718.58/3806.02/5255.93 万和 500/1000/1500 万。

事件 2: 公司发布 2017 年第一季度报告。2017 年第一季度，公司实现营业收入 0.82 亿，同比增长 0.73%，实现归母净利润 0.11 亿，同比增长 1.69%。

1.盈利能力稳健，期间费用率略有升高。公司 2017 年第一季度整体毛利率、净利率分别为 36.23%、13.85%，较 2016 年第一季度同比上升-0.16、0.13pct。期间费用率略有提升，销售费用、管理费用和财务费用占营业收入比例分别为 5.08%、15.52%和-0.22%，同比变动-1.07、1.77 和 0.15pct。同时，净利润增速高于营收增速的主要原因为政府补助增加造成营业外收入由 38.24 万增至 61.55 万，同比增幅为 60.96%。

2 我国康复医疗行业尚处起步阶段，市场需求空间巨大，万元以上康复设备供需缺口达到 6.94 万台，资源满足率仅为 14.16%。公司传统主业制药自动化以大客户为主，大客户整合将增加自动化的开支。公司拥有完整的制药产业链条，我们认为其主业在现有增速基础上仍有 10%的提升空间。

3.盈利预测: 预计 17-19 年净利润为 1.14 亿、1.7 亿和 1.98 亿，PE 为 41.48、27.81 和 23.85，EPS 为 1.01、1.50 和 1.75 元。

风险提示: 康复科室综合服务开展不达预期、主营业务滑坡等。

投资评级

行业	机械设备/通用机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	41.75 元
目标价格	52 元
上次目标价	60 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	113.34
流通 A 股股本(百万股)	41.32
A 股总市值(百万元)	4,731.82
流通 A 股市值(百万元)	1,725.18
每股净资产(元)	6.73
资产负债率(%)	30.40
一年内最高/最低(元)	56.60/37.60

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuyue@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《诚益通-公司深度研究:制药自动化翘楚，领先发力康复医疗蓝海市场》 2017-03-28

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	344.50	373.06	596.89	865.50	1,038.60
增长率(%)	7.83	8.29	60.00	45.00	20.00
EBITDA(百万元)	61.63	65.44	137.10	203.57	238.99
净利润(百万元)	53.59	53.74	114.07	170.18	198.40
增长率(%)	2.91	0.27	112.27	49.19	16.58
EPS(元/股)	0.47	0.47	1.01	1.50	1.75
市盈率(P/E)	88.29	88.05	41.48	27.81	23.85
市净率(P/B)	7.73	7.23	6.03	4.95	4.10
市销率(P/S)	13.74	12.68	7.93	5.47	4.56
EV/EBITDA	88.67	69.39	30.06	20.28	15.68

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	182.18	101.83	583.24	574.18	959.10	营业收入	344.50	373.06	596.89	865.50	1,038.60
应收账款	158.13	213.17	48.80	263.74	111.31	营业成本	224.58	236.78	325.61	484.68	592.00
预付账款	35.86	26.00	34.87	59.37	52.45	营业税金及附加	1.88	3.20	3.89	5.93	7.60
存货	258.51	271.13	343.90	463.90	555.66	营业费用	19.58	19.17	53.72	69.24	77.89
其他	55.76	106.58	82.36	158.75	104.41	管理费用	38.29	49.46	83.57	112.51	135.02
流动资产合计	690.44	718.72	1,093.17	1,519.94	1,782.93	财务费用	(0.13)	(1.64)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.00	7.56	3.00	2.00	2.00
固定资产	155.68	152.39	171.40	208.68	243.93	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	7.65	10.52	42.31	73.39	74.03	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	31.31	30.83	30.03	29.23	28.43	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.68	28.20	27.30	28.93	25.66	营业利润	56.29	58.53	127.11	191.13	224.08
非流动资产合计	217.31	221.94	271.03	340.23	372.05	营业外收入	6.02	3.41	4.00	4.48	3.96
资产总计	907.76	940.65	1,364.21	1,860.16	2,154.97	营业外支出	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	62.31	61.87	131.11	195.61	228.05
应付账款	52.74	76.34	242.90	256.29	370.24	所得税	8.72	8.14	17.04	25.43	29.65
其他	229.59	198.65	322.05	635.84	618.52	净利润	53.59	53.74	114.07	170.18	198.40
流动负债合计	282.33	274.99	564.95	892.13	988.76	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	53.59	53.74	114.07	170.18	198.40
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.47	0.47	1.01	1.50	1.75
其他	13.68	10.97	14.44	13.03	12.82						
非流动负债合计	13.68	10.97	14.44	13.03	12.82						
负债合计	296.01	285.97	579.39	905.17	1,001.58						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	97.28	97.28	113.34	113.34	113.34	成长能力					
资本公积	280.56	280.56	280.56	280.56	280.56	营业收入	7.83%	8.29%	60.00%	45.00%	20.00%
留存收益	514.47	557.41	671.48	841.66	1,040.06	营业利润	-3.96%	3.97%	117.17%	50.37%	17.24%
其他	(280.56)	(280.56)	(280.56)	(280.56)	(280.56)	归属于母公司净利润	2.91%	0.27%	112.27%	49.19%	16.58%
股东权益合计	611.75	654.69	784.82	955.00	1,153.40	获利能力					
负债和股东权益总	907.76	940.65	1,364.21	1,860.16	2,154.97	毛利率	34.81%	36.53%	45.45%	44.00%	43.00%
						净利率	15.56%	14.40%	19.11%	19.66%	19.10%
						ROE	8.76%	8.21%	14.53%	17.82%	17.20%
						ROIC	18.82%	12.14%	21.08%	95.42%	55.40%
						偿债能力					
						资产负债率	32.61%	30.40%	42.47%	48.66%	46.48%
						净负债率	43.70%	17.39%	23.46%	-0.40%	28.70%
						流动比率	2.45	2.61	1.93	1.70	1.80
						速动比率	1.53	1.63	1.33	1.18	1.24
						营运能力					
						应收账款周转率	2.54	2.01	4.56	5.54	5.54
						存货周转率	1.51	1.41	1.94	2.14	2.04
						总资产周转率	0.42	0.40	0.52	0.54	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	0.47	0.47	1.01	1.50	1.75
						每股经营现金流	-0.30	-0.20	4.64	0.63	3.84
						每股净资产	5.40	5.78	6.92	8.43	10.18
						估值比率					
						市盈率	88.29	88.05	41.48	27.81	23.85
						市净率	7.73	7.23	6.03	4.95	4.10
						EV/EBITDA	88.67	69.39	30.06	20.28	15.68
						EV/EBIT	97.29	79.82	32.42	21.60	16.72

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com