

收购公司并表 业绩明显提升

——诚益通（300430）业绩预告点评

2017年07月18日

推荐/首次

诚益通

事件点评

事件:

公司公布了 2017 年半年报业绩预告，预计 2017 年上半年归属于上市公司股东净利润同比增长 10%-30%，对应盈利 3382-3997 万元。二季度实现净利润约 0.23-0.29 亿，与去年同期相比，增速提升明显。这得益于公司的稳健经营和公司并表。

主要观点:

1、收购公司并表，二季度净利润增速明显。

广州龙之杰和北京博日鸿并表提升公司业绩。2016 年公司收购康复医疗设备厂商龙之杰和包装设备自动化厂商北京博日鸿，龙之杰为康复医疗设备龙头，各类康复机械产品覆盖全国主要三级医院，14-16 年毛利率接近 70%，高于行业平均水平。北京博日鸿主营药物包装设备，第一大客户为北京同仁堂，该公司已经实现从前端发酵、提纯自动化控制系统到成品制备自动化控制系统，在制药产业链布局上，公司布局较为完整。博日鸿同时布局康复医疗产业，目前我国康复医疗产业严重供不应求，市场空间巨大，存在 80% 的需求缺口，根据中商情报网数据，我国康复医疗市场规模仅 270 亿元，国内潜在需求尚未被满足。公司 2016 年收购康复医疗相关公司，后市业绩增长有望受益于此，两者并表显著提升公司二季度业绩。

2、研发管理投入增加，后市公司业绩承压。

在收购广州龙之杰和北京博日鸿后，公司承接项目能力得到加强，产能得到合理释放。但整体业务规模扩大后，内部管理风险增强，从成本控制、市场开拓以及生产能力方面均存在挑战。同时公司所处行业为技术密集型行业，产品开发具有周期长的特点。预计后期公司成本费用会继续增加，拖累公司业绩增长。

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

联系人: 任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

陈皓

010-66554446

chenhao_@dxzq.net.cn

龙海敏

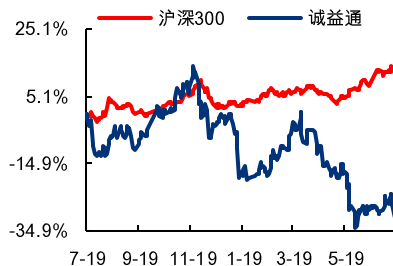
010-66555481

longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	32.08-48.52
总市值 (亿元)	36.36
流通市值 (亿元)	13.26
总股本/流通 A 股 (万股)	11334/4132
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.46

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

3、医药自动化竞争加剧，强研发能力支撑业绩增长。

公司所属行业为医药工业自动化行业，随着我国对医药工业自动化扶持力度的不断加大及广大药企对于自动化要求的提高，我国成为世界上最重要的医药自动化装备需求国，国外知名自动化公司纷纷进入中国，并凭借技术和资本优势占据高端市场份额。公司深耕医药自动化市场多年，拥有较强的技术研发能力，随着行业整体水平的提高，公司技术创新和研发能力得到较大程度认可。公司较强的研发能力将成为后市支撑公司业绩的重要因素。

4、医药行业快速发展，带动医药装备行业业绩增长。

从医药制造业固定资产投资构成来看，设备购置及安装费用占医药制造业固定资产投资的一半左右，主要包括制造装备购置投资、GMP 车间配套设施投资、安装费用等，其中制药装备购置费占 40%以上，因此下游医药制造业固定资产投资情况将较大程度影响医药工业自动化喊个的惊奇程度。按照该行业占医药工业固定资产投资 5%的比例，我们预计该行业市场需求 2017 年将达到 480 亿元左右。对于公司业绩持续增长构成较强支撑。

盈利预测与投资评级：

我们预计公司 2017~2019 年营业收入分别为 6.24 亿元、8.26 亿元和 9.85 亿元，归母净利润分别为 0.97 亿元、1.30 亿元和 1.54 亿元，EPS 分别为 0.86 元、1.15 元和 1.36 元，对应 PE 分别为 37X、28X 和 24X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：

并购整合未达预期

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	690	719	1055	1436	1772	营业收入	344	373	624	826	985				
货币资金	182	102	46	41	49	营业成本	225	237	399	529	630				
应收账款	152	207	277	396	485	营业税金及附加	2	3	4	6	7				
其他应收款	7	7	11	14	17	营业费用	20	19	35	47	56				
预付款项	36	26	46	25	19	管理费用	38	49	69	92	109				
存货	259	271	436	597	707	财务费用	0	-2	0	0	0				
其他流动资产	3	29	116	209	300	资产减值损失	4.00	7.56	0.00	0.00	0.00				
非流动资产合计	217	222	194	171	149	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
固定资产	155.68	152.39	143.54	124.19	104.83	营业利润	56	59	116	153	182				
无形资产	31	31	28	25	22	营业外收入	6.02	3.41	5.24	4.89	4.51				
其他非流动资产	16	6	0	0	0	营业外支出	0.00	0.07	3.00	1.02	1.36				
资产总计	908	941	1248	1608	1921	利润总额	62	62	118	157	185				
流动负债合计	282	275	484	743	930	所得税	9	8	16	21	24				
短期借款	0	0	0	199	285	净利润	54	54	102	136	161				
应付账款	53	76	138	157	202	少数股东损益	0	0	5	6	7				
预收款项	156	135	226	236	269	归属母公司净利	54	54	97	130	154				
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	92	95	138	175	204				
非流动负债合计	14	11	0	-10	-14	BPS (元)	0.59	0.55	0.86	1.15	1.36				
长期借款	0	0	0	-10	-14	主要财务比率									
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E				
负债合计	296	286	484	733	916	成长能力									
少数股东权益	0	0	5	11	18	营业收入增长	7.83%	8.29%	67.27%	32.37%	19.25%				
实收资本 (或	97	97	113	113	113	营业利润增长	-3.96%	3.97%	97.77%	32.14%	18.95%				
资本公积	281	281	281	281	281	归属于母公司净	81.14%	33.94%	81.14%	33.94%	18.23%				
未分配利润	211	250	298	364	441	获利能力									
归属母公司股	612	655	740	844	968	毛利率 (%)	34.81%	36.53%	31.00%	34.00%	37.00%				
负债和所有者	908	941	1229	1588	1901	净利率 (%)	15.56%	14.40%	16.42%	16.49%	16.32%				
现金流量	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	5.90%	5.71%	7.80%	8.11%	8.03%				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	8.76%	8.21%	13.15%	15.44%	15.93%				
经营活动现金	-34	-23	-59	-167	-45	偿债能力									
净利润	54	54	102	136	161	资产负债率 (%)	33%	30%	39%	46%	48%				
折旧摊销	36.07	38.57	0.00	22.44	22.44	流动比率	2.45	2.61	2.18	1.93	1.91				
财务费用	0	-2	0	0	0	速动比率	1.53	1.63	1.28	1.13	1.15				
应收账款减少	0	0	-71	-119	-89	营运能力									
预收帐款增加	0	0	91	9	33	总资产周转率	0.42	0.40	0.58	0.59	0.56				
投资活动现金	-84	-47	6	0	0	应收账款周转率	3	2	3	2	2				
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.51	5.79	5.84	5.60	5.49				
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)									
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.59	0.55	0.86	1.15	1.36				
筹资活动现金	196	-7	-3	162	53	每股净现金流 (最	0.80	-0.79	-0.49	-0.04	0.07				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	6.29	6.73	6.53	7.45	8.54				
长期借款增加	0	0	0	-10	-3	估值比率									
普通股增加	52	0	16	0	0	P/E	54.37	58.33	37.35	27.89	23.59				
资本公积增加	195	0	0	0	0	P/B	5.10	4.77	4.91	4.31	3.76				
现金净增加额	78	-77	-56	-4	8	EV/EBITDA	31.86	31.63	25.98	21.57	18.88				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

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。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，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。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。