

公司研究

其他通用机械/通用机械/机械设备

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	1.81 亿股
流通股本	0.76 亿股
ROE (摊薄)	5.85%
每股净资产	8.45 元
当前股价*	22.75 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报
*为 4 月 10 日收盘价

诚益通 (300430)

— 一体两翼，双轮驱动

事件：

◆4月3日，公司发布2017年度报告。2017年，公司实现营业收入55,513.03万元，同比增长48.80%；归属于上市公司股东的净利润为8,960.14万元，同比增长66.74%。

公告点评：

◆初步完成“一体两翼，双轮驱动”战略布局。公司采取“一体两翼，双轮驱动”的发展战略，2017年成功收购龙之杰和博日鸿，初步完成了在生物、医药工业自动化控制领域以及康复医疗器械领域的产业布局。2017年，医药、生物自动化业务实现营业收入44,475.61万元，同比增长19.22%；净利润实现6,017.56万元，同比上升11.98%。康复医疗器械领域实现营业收入11,037.42万元，是公司业绩增长的主要驱动因素。

◆综合毛利率全面提升，销售费用率上升显著。2017年公司综合毛利率为40.18%，较上年提升3.65个百分点，主要是公司康复医疗器械板块毛利率高达65.48%，拉升整体毛利率，医药、生物自动化业务毛利率为33.90%，较上年度减少2.63个百分点。受龙之杰和博日鸿并表影响，公司销售费用率较上年度上升4.67个百分点，影响营业利润2,592万元。

◆康复医疗市场将快速增长，龙之杰未来业绩可期。2016年，中国康复医疗市场规模约321亿元。随着我国未来将继续加大对医疗服务的改革，同时，伴随着三级康复医疗体系的完善以及与康复医疗相关的医保政策进一步落实，我国康复医疗市场有望快速增长。龙之杰主要从事康复医疗设备的研发、生产和销售，产品涵盖物理治疗、临床检测等领域，是集研发、制造、销售、服务于一体的高新技术

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

执业证书编号：

S0200116080033

huchenxi@gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路2号莲富大厦17楼

长城国瑞证券有限公司



术企业，其在疼痛康复、心肺康复、神经康复、老年康复和移动医疗领域的创新，特别是在电疗、光疗、磁疗、压力疗法等物理因子治疗产品及运动治疗产品领域均处于国内领先地位。龙之杰自行开发的冲击波、干扰电、磁振热等产品及项目在国内同行业中技术领先，同时销售数量也位居国内同行业前列。2017年，龙之杰实现营业收入12,716.99万元，归属于母公司所有者的净利润3,896.53万元，扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为3,613.12万元，为承诺净利润的94.93%，根据《盈利预测补偿协议》，暂无需对公司进行业绩补偿。

投资建议：

暂不考虑定增项目的业绩贡献，我们预计公司2018/2019/2020年归属于母公司所有者的净利润为1.27/1.40/1.54亿元，对应EPS为0.70/0.77/0.85元，对应P/E为33/30/27倍，考虑公司医药、生物自动化业务稳健发展，康复医疗器械业务未来发展可期，综合毛利率提升显著，我们维持其“增持”投资评级。

风险提示：

康复医疗器械发展不及预期，商誉减值风险。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	555.13	670.66	728.59	767.97
增长率（%）	48.80%	20.81%	8.64%	5.40%
归属母公司股东净利润（百万元）	89.60	127.30	139.95	153.83
增长率（%）	66.74%	42.07%	9.94%	9.91%
基准股本（百万）	181.34	181.34	181.34	181.34
每股收益（元）	0.49	0.70	0.77	0.85
销售毛利率	40.18%	41.88%	41.74%	42.10%
净资产收益率	5.85%	7.74%	7.91%	8.07%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	555.13	670.66	728.59	767.97	货币资金	268.93	510.25	448.95	785.22
减：营业成本	332.10	389.82	424.44	444.65	应收和预付款项	467.34	483.77	549.77	538.83
营业税金及附加	6.50	7.86	8.53	8.99	存货	347.63	444.95	418.03	486.03
营业费用	54.44	65.77	71.45	75.31	其他流动资产	34.99	34.99	34.99	34.99
管理费用	71.24	86.06	93.50	98.55	长期股权投资	13.30	14.80	16.30	17.80
财务费用	-1.94	-15.94	-20.98	-27.13	投资性房地产	11.35	9.44	7.52	5.61
资产减值损失	3.47	3.47	3.47	3.47	固定资产	195.95	169.89	143.84	117.78
投资收益	2.71	1.50	1.50	1.50	无形资产	543.18	538.46	533.73	529.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	15.92	8.21	5.76	5.76
其他经营损益	9.82	9.82	9.82	9.82	资产总计	1898.60	2214.77	2158.88	2521.01
营业利润	101.85	144.95	159.49	175.44					
其他非经营损益	1.15	1.15	1.15	1.15	短期借款	16.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	103.00	146.09	160.64	176.59	应付和预收款项	306.97	568.94	390.08	617.05
所得税	14.07	19.75	21.74	23.91	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	88.93	126.35	138.90	152.68	其他负债	41.57	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-0.67	-0.95	-1.05	-1.15	负债合计	364.62	568.94	390.08	617.05
归母净利润	89.60	127.30	139.95	153.83	股本	181.34	181.34	181.34	181.34
					资本公积	994.88	994.88	994.88	994.88
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	356.25	469.06	593.08	729.39
经营活动现金流	-21.66	283.71	-67.94	325.02	归母股东权益	1532.47	1645.27	1769.29	1905.61
投资活动现金流	-111.25	0.99	0.99	0.99	少数股东权益	1.51	0.56	-0.49	-1.64
融资活动现金流	280.30	-14.08	5.65	10.26	股东权益合计	1533.98	1645.83	1768.80	1903.97
现金流量净额	147.18	270.61	-61.30	336.27	负债和股东权益	1898.60	2214.77	2158.88	2521.01

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。