

# 诚益通 (300430)

证券研究报告

2023 年 04 月 29 日

## 2022 年业绩符合预期，乡村事业部进展顺利

### 事件

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 6.47%，归母净利润 1.25 亿元，同比增长 21.32%，扣非归母净利润 1.14 亿元，同比增长 28.4%。2022 年 Q4 单季实现营业收入 2.79 亿元，同比增长-6.61%，归母净利润 0.49 亿元，同比增长 16.95%，扣非归母净利润 0.43 亿元，同比增长 34.71%。

2023 年 Q1 实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 19.88%，归母净利润 0.22 亿元，同比增长 26.08%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 25.62%。

### 康复业务持续向好，乡村事业部业务拓展顺利，进入业绩收获期。

2022 年康复医疗设备业务板块收入 2.71 亿元，同比增长 21.83%；净利润 6709.88 万元，同比增长 19.60%；智能制造收入 7.03 亿元，同比增长 1.53%；净利润 5871.80 万元，同比增长 23.39%。

2021 年是乡村事业部发展的元年，2022 年是快速发展的一年。公司积极与基层卫生协会、农村卫生协会等开展合作，从而不断的提高品牌知名度。公司以高标准、严要求打造标杆项目，截止 2022 年覆盖广东、广西、江西、湖南、湖北、江苏 6 大省份，落地项目运营成功率 100%，未来将在深耕现有市场基础上，持续向山东、四川、河北等地进行业务延伸。

### 外销业务厚积薄发，有望成为公司康复设备新的增长点。

2022 年外销金额首次超过 3000 万元，公司将进一步加大海外市场的开拓力度。一方面，针对北美、欧洲等传统优势领域，公司将进一步加大经销商开拓力度，从而提升经营业绩；另一方面，公司将紧抓“一带一路”发展机遇，积极部署“一带一路”国家地区，从而实现新兴市场布局。

### 政策鼓励康复和基层发展，布局基层康复蓝海市场。

2022 年 3 月，国家卫健委等部门印发《“十四五”健康老龄化规划》，政策指出，要加强老年人康复和护理服务，充分发挥康复医疗在老年健康服务中的作用。2023 年 2 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》，意见指出，要把乡村医疗卫生工作摆在乡村振兴的重要位置。

### 盈利预测与估值评级

我们预测 2023~2025 年归母净利润 1.66/2.20/2.87 亿元，同比增长 33.18%/32.49%/30.48%，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策落地不及预期，医药智能制造业务业绩波动的风险，康复器械销售不及预期风险，市场竞争加剧的风险。

| 财务数据和估值       | 2021   | 2022   | 2023E    | 2024E    | 2025E    |
|---------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 915.24 | 974.45 | 1,177.29 | 1,394.27 | 1,642.30 |
| 增长率(%)        | 19.73  | 6.47   | 20.82    | 18.43    | 17.79    |
| EBITDA(百万元)   | 209.30 | 237.93 | 250.24   | 309.39   | 378.61   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 102.80 | 124.72 | 166.10   | 220.06   | 287.13   |
| 增长率(%)        | 70.24  | 21.32  | 33.18    | 32.49    | 30.48    |
| EPS(元/股)      | 0.38   | 0.46   | 0.61     | 0.81     | 1.05     |
| 市盈率(P/E)      | 38.80  | 31.98  | 24.01    | 18.12    | 13.89    |
| 市净率(P/B)      | 2.17   | 2.02   | 1.72     | 1.57     | 1.40     |
| 市销率(P/S)      | 4.36   | 4.09   | 3.39     | 2.86     | 2.43     |
| EV/EBITDA     | 18.25  | 12.26  | 15.75    | 11.15    | 9.95     |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 机械设备/通用设备 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 14.6 元    |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股)   | 273.18     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 256.77     |
| A 股总市值(百万元)   | 3,988.49   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,748.83   |
| 每股净资产(元)      | 7.31       |
| 资产负债率(%)      | 37.39      |
| 一年内最高/最低(元)   | 16.46/8.50 |

### 作者

**杨松** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

**张雪** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020004  
zhangxue@tfzq.com

**李妞妞** 联系人  
liniuniu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《诚益通-季报点评:康复业务持续向好，2022 Q3 业绩超预期》2022-10-25
- 《诚益通-年报点评报告:业绩符合预期，乡村事业部元年，开拓基层康复市场》2022-04-25
- 《诚益通-首次覆盖报告:一体两翼，医药智能制造和康复设备双轮驱动》2022-03-08

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2021            | 2022            | 2023E           | 2024E           | 2025E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 256.36          | 197.48          | 0.00            | 291.12          | 0.00            |
| 应收票据及应收账款        | 431.69          | 535.41          | 1,001.61        | 803.20          | 1,313.55        |
| 预付账款             | 77.56           | 53.89           | 162.43          | 89.29           | 174.42          |
| 存货               | 628.94          | 679.27          | 625.85          | 1,020.80        | 872.14          |
| 其他               | 82.62           | 97.79           | 109.58          | 171.76          | 144.10          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,477.16</b> | <b>1,563.84</b> | <b>1,899.47</b> | <b>2,376.18</b> | <b>2,504.21</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 197.78          | 304.14          | 283.54          | 262.93          | 242.33          |
| 在建工程             | 346.50          | 180.06          | 180.06          | 180.06          | 180.06          |
| 无形资产             | 62.14           | 61.39           | 57.31           | 53.22           | 49.14           |
| 其他               | 758.47          | 988.57          | 1,007.91        | 998.96          | 988.14          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,364.88</b> | <b>1,534.17</b> | <b>1,528.82</b> | <b>1,495.18</b> | <b>1,459.67</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,878.02</b> | <b>3,133.33</b> | <b>3,428.30</b> | <b>3,871.35</b> | <b>3,963.87</b> |
| 短期借款             | 195.39          | 278.71          | 288.08          | 120.00          | 130.27          |
| 应付票据及应付账款        | 436.73          | 498.67          | 327.70          | 725.94          | 516.88          |
| 其他               | 116.12          | 133.20          | 323.22          | 355.62          | 325.80          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>748.23</b>   | <b>910.59</b>   | <b>939.00</b>   | <b>1,201.56</b> | <b>972.95</b>   |
| 长期借款             | 116.50          | 129.50          | 129.50          | 88.00           | 88.00           |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 17.22           | 15.79           | 13.58           | 14.24           | 15.21           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>133.72</b>   | <b>145.29</b>   | <b>143.08</b>   | <b>102.24</b>   | <b>103.21</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,013.58</b> | <b>1,139.60</b> | <b>1,082.08</b> | <b>1,303.80</b> | <b>1,076.16</b> |
| 少数股东权益           | 22.22           | 19.94           | 22.63           | 25.82           | 29.28           |
| 股本               | 272.91          | 273.18          | 273.18          | 273.18          | 273.18          |
| 资本公积             | 898.62          | 907.94          | 1,085.88        | 1,085.88        | 1,117.79        |
| 留存收益             | 687.75          | 806.15          | 972.25          | 1,192.31        | 1,479.44        |
| 其他               | (17.05)         | (13.49)         | (7.73)          | (9.65)          | (11.98)         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,864.45</b> | <b>1,993.73</b> | <b>2,346.22</b> | <b>2,567.55</b> | <b>2,887.71</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2,878.02</b> | <b>3,133.33</b> | <b>3,428.30</b> | <b>3,871.35</b> | <b>3,963.87</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2021            | 2022            | 2023E           | 2024E           | 2025E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 103.69          | 125.82          | 166.10          | 220.06          | 287.13          |
| 折旧摊销           | 19.18           | 26.75           | 24.69           | 24.69           | 24.69           |
| 财务费用           | 11.74           | 9.50            | 16.52           | 12.34           | 8.29            |
| 投资损失           | (3.00)          | (1.88)          | 1.69            | 1.44            | 1.30            |
| 营运资金变动         | (125.91)        | (69.22)         | (585.43)        | 255.38          | (646.60)        |
| 其它             | 75.45           | (61.38)         | 2.69            | 3.19            | 3.45            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>81.14</b>    | <b>29.60</b>    | <b>(373.73)</b> | <b>517.11</b>   | <b>(321.73)</b> |
| 资本支出           | 167.11          | (38.76)         | 2.21            | (0.66)          | (0.97)          |
| 长期投资           | (13.22)         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (323.11)        | (146.68)        | (3.91)          | (0.78)          | (0.33)          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(169.22)</b> | <b>(185.44)</b> | <b>(1.69)</b>   | <b>(1.44)</b>   | <b>(1.30)</b>   |
| 债权融资           | 120.38          | 82.36           | (5.76)          | (222.62)        | 2.33            |
| 股权融资           | (26.19)         | 13.17           | 183.70          | (1.92)          | 29.58           |
| 其他             | (6.46)          | (2.95)          | (0.00)          | 0.00            | (0.00)          |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>87.73</b>    | <b>92.58</b>    | <b>177.95</b>   | <b>(224.55)</b> | <b>31.91</b>    |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(0.35)</b>   | <b>(63.26)</b>  | <b>(197.48)</b> | <b>291.12</b>   | <b>(291.12)</b> |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2021          | 2022          | 2023E           | 2024E           | 2025E           |
|------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>915.24</b> | <b>974.45</b> | <b>1,177.29</b> | <b>1,394.27</b> | <b>1,642.30</b> |
| 营业成本             | 565.71        | 569.41        | 668.15          | 771.79          | 889.43          |
| 营业税金及附加          | 6.78          | 7.68          | 9.00            | 10.66           | 12.69           |
| 销售费用             | 82.30         | 98.80         | 105.96          | 125.48          | 147.81          |
| 管理费用             | 69.81         | 87.80         | 96.54           | 115.72          | 134.67          |
| 研发费用             | 54.59         | 63.66         | 74.17           | 89.23           | 106.75          |
| 财务费用             | 12.43         | 11.17         | 16.52           | 12.34           | 8.29            |
| 资产/信用减值损失        | (37.63)       | (24.71)       | (22.72)         | (23.71)         | (23.21)         |
| 公允价值变动收益         | 0.00          | 1.08          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | (1.86)        | (0.77)        | (1.69)          | (1.44)          | (1.30)          |
| 其他               | 49.76         | 20.20         | (0.00)          | (0.00)          | (0.00)          |
| <b>营业利润</b>      | <b>113.36</b> | <b>140.11</b> | <b>182.55</b>   | <b>243.88</b>   | <b>318.15</b>   |
| 营业外收入            | 0.39          | 0.02          | 0.35            | 0.44            | 0.30            |
| 营业外支出            | 1.48          | 0.52          | 0.83            | 0.94            | 0.95            |
| <b>利润总额</b>      | <b>112.26</b> | <b>139.61</b> | <b>182.06</b>   | <b>243.38</b>   | <b>317.51</b>   |
| 所得税              | 8.57          | 13.79         | 13.27           | 20.13           | 26.92           |
| <b>净利润</b>       | <b>103.69</b> | <b>125.82</b> | <b>168.79</b>   | <b>223.25</b>   | <b>290.58</b>   |
| 少数股东损益           | 0.89          | 1.10          | 2.69            | 3.19            | 3.45            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>102.80</b> | <b>124.72</b> | <b>166.10</b>   | <b>220.06</b>   | <b>287.13</b>   |
| 每股收益(元)          | 0.38          | 0.46          | 0.61            | 0.81            | 1.05            |

| 主要财务比率         | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 营业收入           | 19.73% | 6.47%  | 20.82% | 18.43% | 17.79% |
| 营业利润           | 75.43% | 23.60% | 30.29% | 33.60% | 30.45% |
| 归属于母公司净利润      | 70.24% | 21.32% | 33.18% | 32.49% | 30.48% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 毛利率            | 38.19% | 41.57% | 43.25% | 44.65% | 45.84% |
| 净利率            | 11.23% | 12.80% | 14.11% | 15.78% | 17.48% |
| ROE            | 5.58%  | 6.32%  | 7.15%  | 8.66%  | 10.04% |
| ROIC           | 7.60%  | 7.97%  | 10.64% | 10.33% | 14.91% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 35.22% | 36.37% | 31.56% | 33.68% | 27.15% |
| 净负债率           | 4.48%  | 11.83% | 18.93% | -2.23% | 8.47%  |
| 流动比率           | 1.72   | 1.61   | 2.02   | 1.98   | 2.57   |
| 速动比率           | 1.00   | 0.93   | 1.36   | 1.13   | 1.68   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 应收账款周转率        | 2.35   | 2.02   | 1.53   | 1.55   | 1.55   |
| 存货周转率          | 1.52   | 1.49   | 1.80   | 1.69   | 1.74   |
| 总资产周转率         | 0.34   | 0.32   | 0.36   | 0.38   | 0.42   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.38   | 0.46   | 0.61   | 0.81   | 1.05   |
| 每股经营现金流        | 0.30   | 0.11   | -1.37  | 1.89   | -1.18  |
| 每股净资产          | 6.74   | 7.23   | 8.51   | 9.30   | 10.46  |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 市盈率            | 38.80  | 31.98  | 24.01  | 18.12  | 13.89  |
| 市净率            | 2.17   | 2.02   | 1.72   | 1.57   | 1.40   |
| EV/EBITDA      | 18.25  | 12.26  | 15.75  | 11.15  | 9.95   |
| EV/EBIT        | 19.84  | 13.46  | 17.47  | 12.12  | 10.64  |

### 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   | 海口  | 上海  | 深圳   |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |