

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

诚益通(300430)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 智能制造+康复医疗齐头并进，盈利能力不断提升

2024年04月24日

**事件:**公司发布2023年年报,2023年实现营业收入11.76亿元(yoy+21%),实现归母净利润1.70亿元(yoy+36%),扣非归母净利润1.49亿元(yoy+31%),经营活动产生的现金流量净额1510万元(yoy-49%)。

## 点评:

- **智能制造+康复医疗齐头并进，盈利能力不断提升。**2023年，公司深入贯彻“一体两翼、双轮驱动”发展战略，经营业绩稳步提升，实现营业收入11.76亿元(yoy+21%)，其中智能制造板块随着非粮发酵、新材料、食品等非药领域取得突破，实现营业收入8.50亿元(yoy+21%)，康复医疗板块在基层康养市场拓展的助力下，实现营业收入3.25亿元(yoy+20%)，两业务齐头并进，驱动公司发展。就盈利水平来看，公司2023年销售净利率为14.27%(yoy+1.36pp)，实现归母净利润1.70亿元(yoy+36%)，其中智能制造板块归母净利润为0.85亿元(yoy+43%)，康复医疗板块归母净利润为0.85亿元(yoy+30%)，两业务归母净利润增速均快于收入，我们认为主要是业务毛利率提升及费控能力增强所致，2023年公司销售毛利率为42.93%(yoy+1.36pp)，销售费用率和管理费用率均有所下降，分别为9.50%(yoy-0.64pp)和7.31%(yoy-1.7pp)。
- **布局前沿，产学研结合探索脑科学领域。**公司坚持以培育自主研发能力为核心，以产学研战略合作为导向的创新体系，2023年公司研发投入7350万元(yoy+15%)，占营收比重为6.25%，和2022年基本持平。在持续的研发投入下，公司在智能制造领域推出首款智能检测类产品“在线近红外光谱仪”，实现生产自动化的闭环；在康复医疗领域，公司聚焦临床需求，与多所知名院校围绕“脑机接口”展开深度合作，并于2024年3月成立“北京脑连科技有限公司”，致力于将脑机接口应用于康复领域，通过促进神经通路重建，实现大脑功能恢复，让康复化“被动”为“主动”。
- **盈利预测:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为14.20、17.07、20.48亿元，同比增速分别为20.8%、20.2%、20.0%，实现归母净利润为2.23、2.95、3.85亿元，同比分别增长30.9%、32.4%、30.6%，对应当前股价PE分别为20、15、12倍。
- **风险因素:**产品研发及注册失败风险；市场竞争加剧风险；产品价格下降的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	974	1,176	1,420	1,707	2,048
增长率 YoY %	6.5%	20.6%	20.8%	20.2%	20.0%
归属母公司净利润 (百万元)	125	170	223	295	385
增长率 YoY%	21.4%	36.3%	30.9%	32.4%	30.6%
毛利率%	41.6%	42.9%	42.8%	44.0%	45.2%
净资产收益率ROE%	6.3%	7.9%	9.4%	11.1%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.62	0.81	1.08	1.41
市盈率 P/E(倍)	35.75	26.23	20.04	15.14	11.59
市净率 P/B(倍)	2.26	2.08	1.88	1.67	1.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	1,599	1,809	2,224	2,638	3,177	
货币资金	197	226	300	365	497	
应收票据	0	2	1	1	2	
应收账款	535	850	870	1,075	1,297	
预付账款	54	28	61	64	74	
存货	679	553	808	928	1,073	
其他	133	150	184	205	235	
<b>非流动资产</b>	1,536	1,594	1,712	1,817	1,914	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	304	365	417	471	519	
无形资产	61	57	55	52	49	
其他	1,170	1,172	1,240	1,294	1,347	
<b>资产总计</b>	3,135	3,403	3,936	4,455	5,092	
<b>流动负债</b>	994	1,025	1,335	1,561	1,814	
短期借款	279	371	452	537	622	
应付票据	317	302	403	469	545	
应付账款	182	178	229	270	314	
其他	217	174	251	285	333	
<b>非流动负债</b>	147	214	214	214	214	
长期借款	130	199	199	199	199	
其他	18	15	15	15	15	
<b>负债合计</b>	1,141	1,239	1,549	1,774	2,028	
少数股东权益	20	18	17	16	14	
归属母公司股东权益	1,974	2,147	2,370	2,665	3,050	
<b>负债和股东权益</b>	3,135	3,403	3,936	4,455	5,092	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	974	1,176	1,420	1,707	2,048	
同比 (%)	6.5%	20.6%	20.8%	20.2%	20.0%	
归属母公司净利润	125	170	223	295	385	
同比 (%)	21.4%	36.3%	30.9%	32.4%	30.6%	
毛利率 (%)	41.6%	42.9%	42.8%	44.0%	45.2%	
ROE%	6.3%	7.9%	9.4%	11.1%	12.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.46	0.62	0.81	1.08	1.41	
P/E	35.75	26.23	20.04	15.14	11.59	
P/B	2.26	2.08	1.88	1.67	1.46	
EV/EBITDA	18.67	17.52	15.87	12.45	9.73	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	974	1,176	1,420	1,707	2,048	
营业成本	569	671	812	955	1,123	
营业税金及附加	8	8	10	13	15	
销售费用	99	112	142	171	201	
管理费用	88	86	115	138	164	
研发费用	64	74	92	111	133	
财务费用	11	20	24	27	29	
减值损失合计	-6	1	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	-1	-7	-5	-7	-8	
其他	11	-14	25	37	46	
<b>营业利润</b>	140	185	244	323	421	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	140	185	244	323	421	
所得税	14	17	22	30	39	
<b>净利润</b>	126	168	222	293	383	
少数股东损益	1	-2	-1	-1	-2	
<b>归属母公司净利润</b>	125	170	223	295	385	
EBITDA	182	243	304	389	493	
EPS (当年)(元)	0.46	0.63	0.81	1.08	1.41	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	30	15	180	163	233	
净利润	126	168	222	293	383	
折旧摊销	31	41	36	39	43	
财务费用	10	21	27	31	35	
投资损失	-2	0	5	7	8	
营运资金变动	-153	-252	-127	-218	-248	
其它	19	37	16	11	12	
<b>投资活动现金流</b>	-185	-82	-160	-153	-150	
资本支出	-141	-120	-96	-92	-105	
长期投资	-46	38	-59	-54	-37	
其他	2	0	-5	-7	-8	
<b>筹资活动现金流</b>	93	128	53	54	50	
吸收投资	2	0	0	0	0	
借款	323	606	81	85	85	
支付利息或股息	-22	-29	-27	-31	-35	
<b>现金流净增加额</b>	-58	62	74	65	133	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**史慧颖**，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**王桥天**，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**吴欣**，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

**赵晓翔**，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

**曹佳琳**，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。