

投资评级：推荐（维持）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人：

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

市场数据

目前股价	46.01
总市值（亿元）	44.76
流通市值（亿元）	11.19
总股本（万股）	9,728
流通股本（万股）	2,432
12个月最高/最低	116.25/27.42

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	386	424	467
(+/-%)	12.0%	10.0%	10.0%
净利润	65	73	81
(+/-%)	22.1%	11.3%	11.4%
摊薄 EPS	0.67	0.75	0.83
PE	68.42	61.47	55.21

股价表现


数据来源：贝格数据

持续稳业务增长，积极外延布局

——诚益通（300430）公司动态点评

投资建议

我们预测公司 2016-2018 年公司归属母公司的净利润分别为 0.65 亿、0.73 亿和 0.81 亿，对应的 EPS 分别是 0.67 元、0.75 元和 0.83 元。公司是医药、生物工业自动化控制系统整体解决方案提供商，公司作为行业内领先企业所拥有的技术实力和大量优质客户资源，所处医药工业的整体产业升级机遇将持续推动公司未来两年的业绩增长，维持“推荐”评级。

投资要点

- 2015 年度盈利水平略微上升。**2015 年公司实现营业收入 34,449.57 万元，同比增加了 7.83%；营业利润 5,629.46 万元，同比减少了 3.96%；归属于上市公司股东的净利润 5,359.25 万元，同比增加了 2.91%。营业收入的主要来源为控制系统，其占比为 67.21%。
- 公司综合毛利率 34.81%，期间财务费用变化较大。**公司 2015 年综合毛利率为 34.81%，较上年同期下滑 1.61%。分产品看，控制系统和产品销售的毛利率分别为 34.75% 和 30.46%。公司 2015 年销售费用、管理费用和财务费用较上年同期相比同比增减 9.63%、12.95% 和 -109.98%，财务费用的大幅减少主要系归还银行借款导致贷款利息减少所致。
- 公司技术和客户优势明显，加强市场开拓力度。**公司具有数十项自主研发的专利及非专利核心技术，具备执行器、控制器等自动化控制系统关键产品的自主设计、研发和加工能力，以自主研发的核心技术和自主生产的关键设备及组件为依托，面向大中型制药、生物企业，提供个性化的自动化控制系统产品及整体解决方案。公司的专业壁垒性较高，截至 2015 年 12 月 31 日，公司获得已授权的实用新型专利 55 项，已授权的发明专利 5 项。公司产品和服务大部分属于非标准化产品及个性化服务，相比一般行业，客户往往更看重品牌的知名度。公司产品及服务遍及东北、华北、西北、华东、西南等各个区域，积累了大量优质的客户资源，如海正医药、健康元、伊品生物、东阳光、广济药业、联邦制药及科伦药业等，公司 2015 年取得北京市著名商标评定。此外，公司注重开拓市场，提高市场占有率，围绕客户提供个性化、定制化产品和服务，应对客户技术进步和产品更新的要求，不断满足客户对产品的期望。
- 全部募投项目今年底完成，业绩提升可预期。**公司 2015 年度募集资金项目投入金额合计 21,950.25 万元，均系直接投入承诺投资项目，包括医药及生物工程自动化控制系统产业化项目、研发中心建设项目和补充流动资金。全部募投项目预计 2016 年年底达到预定可使用状态，公司业绩有望进一步提升。

相关报告

<<收入利润环比放缓>> 2015-10-25

- **积极并购新标的，外延布局推进中。**公司拟以非公开发行股票和支付现金的方式购买北京博日鸿科技发展有限公司和广州龙之杰科技有限公司 100%的股权。博日鸿科技主要从事研发、生产、销售包装设备，为客户提供个性化包装问题解决方案。龙之杰科技主要从事开发、生产及销售康复理疗及中医诊疗设备，是中国领先的高科技康复医疗设备研发制造厂商和康复专项解决方案供应商。公司此次并购将进一步推进工业 4.0 布局，增加公司业务的协同效应。
- **风险提示：**宏观经济增长减缓，下游需求不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	319	344	386	424	467	成长性					
营业成本	203	225	251	276	303	营业收入增长	11.0%	7.8%	12.0%	10.0%	10.0%
销售费用	18	20	21	23	25	营业成本增长	9.6%	10.6%	11.7%	10.0%	10.0%
管理费用	34	38	42	47	51	营业利润增长	9.1%	-4.0%	29.6%	11.9%	11.9%
财务费用	1	0	-7	-9	-11	利润总额增长	6.7%	2.1%	23.5%	11.3%	11.3%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	6.9%	2.9%	22.1%	11.3%	11.3%
营业利润	59	56	73	82	91	盈利能力					
营业外收支	2	6	4	4	4	毛利率	36.4%	34.8%	35.0%	35.0%	35.0%
利润总额	61	62	77	86	95	销售净利率	16.3%	15.6%	17.0%	17.2%	17.4%
所得税	9	9	12	13	14	ROE	16.7%	8.8%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	23.3%	16.6%	12.5%	30.6%	16.4%
净利润	52	54	65	73	81	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	5.6%	5.7%	5.3%	5.3%	5.3%
流动资产	523	674	945	921	1234	管理费用/营业收入	10.6%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%
货币资金	73	165	458	317	639	财务费用/营业收入	0.4%	0.0%	-1.8%	-2.0%	-2.3%
应收账款	251	247	262	298	317	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	74	53	183	179	206	所得税/利润总额	14.7%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	198	259	225	307	278	应收账款周转率	1.75	1.69	2.26	1.75	2.20
非流动资产	176	214	187	160	134	存货周转率	1.02	0.87	1.12	0.90	1.09
固定资产	144	163	141	119	96	流动资产周转率	0.49	0.41	0.40	0.46	0.38
资产总计	699	888	1132	1081	1368	总资产周转率	0.46	0.39	0.34	0.39	0.34
流动负债	356	276	474	351	557	偿债能力					
短期借款	18	0	0	0	0	资产负债率	55.4%	31.1%	41.9%	32.5%	40.7%
应付款项	339	276	474	351	557	流动比率	1.47	2.44	1.99	2.62	2.22
非流动负债	31	0	0	0	0	速动比率	0.91	1.49	1.52	1.75	1.72
长期借款	31	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	387	276	474	351	557	EPS	0.54	0.55	0.67	0.75	0.83
股东权益	312	612	657	730	811	每股净资产	3.20	6.29	6.76	7.50	8.34
股本	46	97	97	97	97	每股经营现金流	0.29	0.80	3.01	-1.45	3.31
留存收益	180	234	299	372	453	每股经营现金/EPS	0.55	1.46	4.48	-1.94	3.97
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	699	888	1132	1081	1368	PE	85.95	83.52	68.42	61.47	55.21
现金流量表						PEG	7.27	5.65	3.10	5.44	4.86
经营活动现金流	25	-33	303	-153	308	PB	14.36	7.32	6.81	6.13	5.52
其中营运资本减少	-242	231	73	100	107	EV/EBITDA	30.90	63.85	43.13	41.54	36.12
投资活动现金流	-15	-84	-17	3	3	EV/SALES	6.50	12.52	10.42	9.81	8.23
其中资本支出	-15	-84	0	0	0	EV/IC	7.16	9.59	19.84	9.98	21.71
融资活动现金流	19	196	7	9	11	ROIC/WACC	0.23	0.17	0.12	0.31	0.16
净现金总变化	29	78	293	-141	322	REP	0.98	0.97	1.03	1.01	1.01

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 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他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
李丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>