

诚益通（300430）深度研究

## 智能制造领航发展，康复医疗放量可期

2024 年 03 月 26 日

### 【投资要点】

- ◆ **智能制造+大健康双翼齐飞，营收和净利稳步增长。**公司于 2003 年成立，2015 年登陆创业板，自 2017 年收购广州龙之杰后业务拓展至康复医疗设备领域，自此公司确立起“一体两翼，双轮驱动”的发展战略。公司营收规模稳步增长，疫情后盈利能力实现快速修复，2023Q1-3 实现营收 9.28 亿，同比增长 33.57%，归母净利 1.28 亿，同比增长 69.68%。
- ◆ **智能制造精准赋能，扩智领航未来发展。**2022 年医药制造业的智能制造程度达到二级及以上企业占比 37%，距离《“十四五”智能制造发展规划》50%的目标仍有较大提升空间。公司生物发酵业务作为传统支柱业务保持稳健增长，新兴的化学合成业务发展势头强劲。公司已建立起“智能设备、自动化控制系统、工业软件”三级产品体系，并横向将业务范围拓展至化学合成、中药提取、植物提取及生物基材料领域，纵向将业务布局延伸至制剂生产、智能包装领域，同时注重智能化领域的投入并积累了丰富的项目实施经验。
- ◆ **康复医疗器械蓝海赛道，龙之杰以完善的产品矩阵提供专科及整体解决方案。**在需求端人群庞大且日益增长、供给端床位缺口亟待填补、政策端多轮次逐步完善、支付端居民健康消费意识觉醒及康复项目纳入医保的多方推动下，康复医疗器械行业有望保持快速增长。根据 Frost&Sullivan，预计我国康复医疗器械市场规模 2026 年将达 941.5 亿元，2021-2026 年 CAGR 为 15.89%。龙之杰通过内生增长和外延并购的方式持续完善产品矩阵，推出覆盖六大领域的康复专科解决方案及康复整体解决方案，切实满足临床需求。
- ◆ **城市及乡村事业部深耕细作，出海影响力不断提升。**龙之杰不仅深耕于具备传统优势的三级医院市场，确立起了在公立医院康复科的领先优势，且成立乡村事业部率先开启基层医院的探索，实现 10 个省市的快速覆盖。公司国际销售部加强海外营销团队建设、加大力度开拓海外经销商，2022 年国际业务收入首次超过 3000 万元。龙之杰研发投入持续增长，携手华南理工大学、澳门圣若瑟大学等开展脑科学康复领域的产学研合作，积极寻找新的发展契机。此外，龙之杰采用线上线下双重模式开展学术推广，不断提升公司的品牌影响力。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

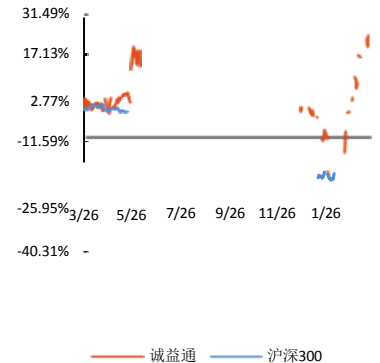
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：崔晓倩

电话：021-23586309

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4605.88
流通市值（百万元）	4360.74
52 周最高/最低（元）	19.58/7.85
52 周最高/最低（PE）	37.17/13.45
52 周最高/最低（PB）	2.66/1.21
52 周涨幅（%）	7.99
52 周换手率（%）	480.67

相关研究

《坚持“一体两翼，双轮驱动”战略，基层康复业务贡献业绩增量》

023.  
10.3  
1 《  
“一  
体两  
翼”  
战略  
顺利  
推进  
，乡  
村事  
业  
部业  
务快  
速放  
量》

2  
0  
2  
3  
·  
0  
9  
·  
0  
7

## 【投资建议】

公司贯彻“一体两翼、双轮驱动”发展战略，智能制造业务稳健增长，横纵双向延伸，扩大业务范围及布局；康复医疗业务产品矩阵逐步完善，城市及乡村事业部齐头并进，海外业务扬帆远航，研发投入及产学研合作持续赋能营销端，带动品牌影响力持续提升。我们预计公司2023/2024/2025年营业收入分别为13.34/15.37/17.43亿元，归母净利分别为1.63/2.22/2.74亿元，EPS分别为0.6/0.81/1元，对应PE分别为29.11/21.41/17.35倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	974.45	1333.76	1536.99	1742.57
增长率(%)	6.47%	36.87%	15.24%	13.38%
EB ITDA（百万元）	182.11	224.48	297.22	360.54
归属母公司净利润（百万元）	124.72	163.00	221.64	273.53
增长率(%)	21.32%	30.70%	35.98%	23.41%
EPS(元/股)	0.46	0.60	0.81	1.00
市盈率(P/E)	25.13	29.11	21.41	17.35
市净率(P/B)	1.60	2.22	2.02	1.81
EV/EB ITDA	18.67	22.08	16.62	13.43

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 人才短缺风险
- ◆ 行业竞争加剧的风险
- ◆ 研发进度不及预期风险

## 1、关键假设

伴随公司“一体两翼，双轮驱动”战略的顺利开展，公司原有的智能制造业务稳健增长，新增的康复医疗器械业务快速增长，我们预计公司2023-2025年营收增速分别为36.87%/15.24%/13.38%。

分业务来看：

**1) 智能制造：**公司传统业务保持稳健增长，随着政策的调整，经济运营效率显著提升，从而带动项目实施效率的明显提高；公司以经济效益为中心，以技术进步为先导，以提升产品竞争力为核心，以提高工程实施服务水平为手段，持续探索技术营销新模式，以技术推动营销，“DP-EPC”新模式增强了公司的大项目承揽能力，核心竞争力得以提升。我们预计2023-2025年智能制造板块收入增速分别为42.61%/13.67%/12.29%，毛利率分别为27.78%/28.23%/28.61%。

**2) 康复医疗器械：**自2017年并入诚益通以来，龙之杰的城市事业部保持在公立医院康复科的领先优势；率先开启基层医院的探索并形成针对性解决方案，乡村事业部进入快速放量期；国际销售部加强海外营销团队建设、加大力度开拓海外经销商，海外影响力不断提升，2022年销售收入突破3000万。公司康复医疗器械板块增速将高于行业平均水平，我们预计2023-2025年康复医疗器械板块收入增速分别为22.00%/20.00%/16.50%。毛利率分别为74.40%/74.50%/74.50%。

## 2、创新之处

**智能制造业务边界不断扩张。**公司在保持生物发酵原料药领域的领先地位的同时，不断拓展业务边界，将业务横向延伸至化学合成、中药提取、植物提取、生物基材料领域，其中化学合成业务已建立起较为完备的产品体系以及营销模式并表现出较强的增长势头，基于技术共通性拓展的生物基材料领域业务签订了首个订单；此外，还将业务纵向拓展至制剂生产、智能包装领域，2022年制剂业务新签订单突破1亿，创下历史新高，因此诚益通的智能制造业务板块未来仍有较强的增长动力，带动公司估值水平的提升。

**康复医疗业务为公司业绩增长注入强劲动力。**龙之杰，作为公司的子公司，深耕于公立医院康复科，近年来响应政策导向率先开启基层医疗卫生市场的探索，乡村事业部自2021年成立以来针对基层市场创立出新的业务模式，基层市场开拓也因此取得了飞速进展。在康复医疗器械市场仍处于跑马圈地阶段的背景下，我们认为龙之杰的乡村事业部在基层市场的开拓上具备先发优势，有望在基层获取更多的市场份额，因此我们对公司康复医疗器械板块业务保持较为乐观的判断。

## 3、潜在催化

**海外业务突破：**2022年公司海外业务增长表现良好，公司加强外贸营销团队建设、加大力度开拓海外经销商，有望在医疗器械出海浪潮中收获较好成果

## 正文目录

1. 诚益通： 智造+大健康， 双翼齐飞 .....	6
2. 智能制造精准赋能， 扩智领航未来发展 .....	8
2.1 利好政策保驾护航， 医药智能制造提升空间大 .....	8
2.2 基础业务稳步扩张， 新兴业务增势强劲 .....	10
2.3 “智能设备、自动化控制系统、工业软件”三级产品体系 .....	11
2.3.1 智能装备：实现制剂及包装设备多环节覆盖 .....	11
2.3.2 自动化控制系统：实现对制药产业链的全方位覆盖 .....	12
2.3.3 工业软件：产品系列丰富，贴合客户实际需求 .....	13
2.4 “扩领域”和“智能化”为主要发展方向 .....	14
2.4.1 “扩领域”：纵横双向延伸，扩大业务范围及布局 .....	14
2.4.2 “智能化”：重视研发投入，项目实施成果丰富 .....	16
3. 康复产品齐备领先， 城乡国际同驱增长 .....	16
3.1 疫情后康复需求释放，康复器械仍是蓝海市场 .....	16
3.1.1 需求端：需求人群多元化且总量大，呈逐年上升趋势 .....	16
3.1.2 供给端：康复床位数缺口亟待填补，医院服务意识逐步提升 .....	17
3.1.3 政策端：政策多轮逐步完善，助力行业全面发展 .....	18
3.1.4 支付端：居民支付能力提升，医保覆盖范围持续扩大 .....	19
3.2 龙之杰：康复整体解决方案服务商 .....	22
3.2.1 内生+外延完善产品矩阵，收入及利润双端增长 .....	22
3.2.2 康复全线覆盖，专科精准解决，整体方案领航 .....	23
3.3 城乡事业部深耕细作，国际事业部扬帆远航 .....	26
3.3.1 城市事业部：深耕传统优势领域，渠道赋能稳定增长 .....	26
3.3.2 乡村事业部：发展中不断摸索，发展为重要增长引擎 .....	26
3.3.3 国际业务厚积薄发，出海影响力不断提升 .....	27
3.4 研发投入持续增长，产学研合作探索新机遇 .....	27
3.5 线上线下共筑，创新品牌致远 .....	28
4. 盈利预测 .....	29
5. 投资建议 .....	30
6. 风险提示 .....	30

## 图表目录

图表 1：公司发展历程 .....	6
图表 2：公司股权结构 .....	6

图表 3: 2017-2023H1 公司营业收入 (亿元) 及增速 .....	7
图表 4: 2017-2023Q1-3 公司归母净利 (亿元) 及增速 .....	7
图表 5: 2017-2023Q1-3 公司盈利能力 .....	7
图表 6: 2017-2023Q1-3 公司费率情况 .....	7
图表 7: 2017-2023H1 公司细分业务收入占比情况 .....	8
图表 8: 2017-2022 公司国内外收入占比情况 .....	8
图表 9: 智能制造能力成熟度等级分布 .....	9
图表 10: 重点行业智能造成熟度发展现状 .....	9
图表 11: 多项政策支持医药智能制造行业发展 .....	9
图表 12: 2017-2023H1 年智能制造业务营收及增速 .....	10
图表 13: 2017-2022 年公司智能制造业务收入构成 .....	10

敬请阅读本报告正文后各项声明

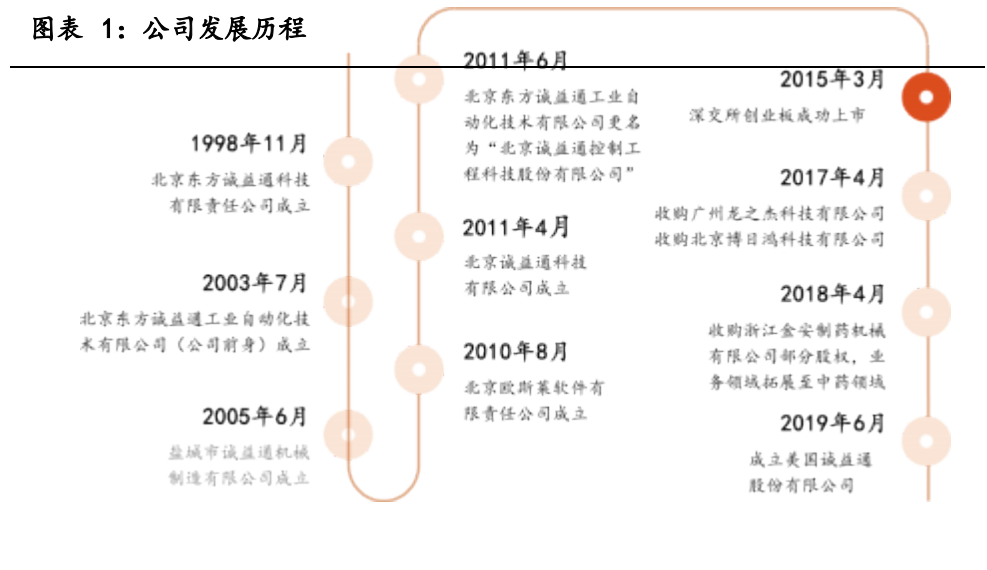
图表 14: 2017-2022 年公司智能制造业务毛利率 .....	10
图表 15: 公司主营业务及产品概览 .....	11
图表 16: 公司智能装备产品 .....	11
图表 17: 近红外光谱分析技术工作流程 .....	12
图表 18: 自动化控制系统 .....	12
图表 19: 工业软件产品 .....	13
图表 20: 横向扩大业务范围 .....	15
图表 21: 公司产业链的横纵布局 .....	15
图表 22: 中国医院康复科门急诊人数 (百万人次) .....	16
图表 23: 2013-2022 年中国持证残疾人数量 (万人) .....	17
图表 24: 2010-2022 年中国医疗卫生机构住院病人手术人次 .....	17
图表 25: 2010-2021 年中国医院康复科床位数 .....	18
图表 26: 近年国家出台多项政策推动康复医疗行业发展 .....	18
图表 27: 2013-2023 年全国居民人均可支配收入 (元) .....	20
图表 28: 2013-2022 年人均卫生费用及 GDP 占比 .....	20
图表 29: 纳入医保的康复医疗项目 .....	20
图表 30: 2017-2026E 中国康复医疗器械市场规模 (亿元) .....	21
图表 31: 2017-2023H1 年龙之杰营收及净利情况 .....	22
图表 32: 2017-2022 年龙之杰盈利能力情况 .....	22
图表 33: 龙之杰康复产品线 .....	23
图表 34: 六大康复专科解决方案 .....	25
图表 35: 康复整体解决方案示意图 .....	25
图表 36: 标杆项目: 潼关县中医医院康复科 .....	26
图表 37: 标杆项目: 罗定市生江镇卫生院 .....	26
图表 38: 2017-2022 年公司国际业务收入及增速 .....	27
图表 39: 2017-2022 年公司收入占比 (按地区) .....	27
图表 40: 2018-2022 年公司研发人员情况 .....	28
图表 41: 2018-2022 年公司研发费用情况 .....	28
图表 42: 常春藤康复菁英讲坛神经康复部分课程 .....	28
图表 43: 常春藤康复菁英讲坛孕产康复课程 .....	28



## 1. 诚益通：智造+大健康，双翼齐飞

2003年7月，公司前身北京东方诚益通工业自动化技术有限公司正式成立，2011年6月更名为北京诚益通控制工程科技股份有限公司。公司于2015年3月创业板上市，于2017年4月通过收购广州龙之杰科技有限公司将业务拓展至康复医疗设备领域，自此公司确立起“一体两翼，双轮驱动”的发展战略。目前公司业务主要为智能制造及康复医疗设备两大板块，拥有员工1300余人，在北京大兴、江苏盐城、广东广州、浙江温州设有四大生产基地，是国家首批认定的高新技术企业。

图表 1：公司发展历程

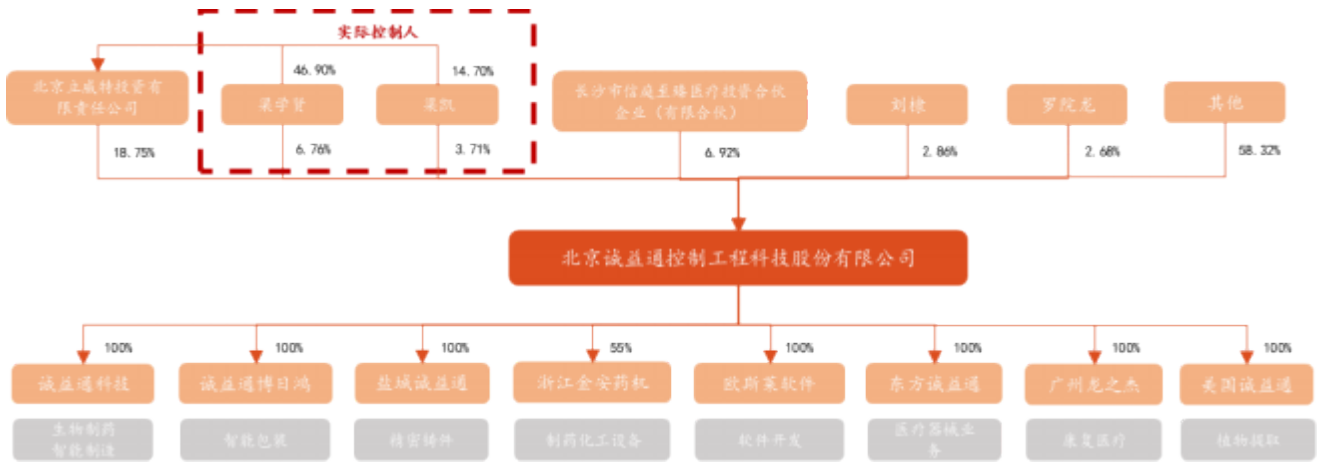


资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司的实际控制人为梁学贤及梁凯父子，梁学贤和梁凯分别直接持有公司6.76%、3.71%的股权，间接通过立威特持有公司8.79%、2.76%的股权，股权结构相对集中。公司旗下有诚益通科技、博日鸿、盐城诚益通、欧斯莱软件、东方诚益通、广州龙之杰、美国诚益通共7家全资子公司，同时控股浙江金安药机55%的股份。

图表 2：公司股权结构





资料来源: choice 公司深度资料, 公司官网, 公司公告, 东方财富证券研究所

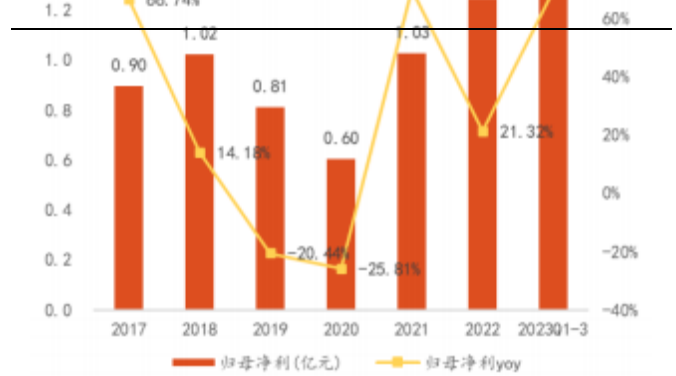
营收规模稳步增长，疫情后盈利能力迅速修复。公司收入从 2017 年的 5.55 亿增长至 2022 年的 9.75 亿，2017-2022 年 CAGR 为 11.93%。2017 年公司营收 5.5 亿元，同比增长 49%；归母净利润为 0.9 亿元，同比增长 66.74%，公司完成广州龙之杰及北京博日鸿的收购并纳入合并报表。2018 年公司营收为 6.89 亿元，同比增长 24%，归母净利润为 1.02 亿元，同比增长 14.18%，公司控股浙江金安药机，龙之杰控股广州施瑞，业务得到进一步拓展。2019 年内由于公司智能制造方面投入新业务以及康复板块项目建设推进对资金形成占用，短期业绩承压；2020 年疫情对利润端有所扰动，2021-2022 年公司营收和利润端开始恢复稳定快速的增长。2023 年前三季度实现营收 9.28 亿，同比增长 33.57%，归母净利 1.28 亿，同比增长 69.68%。

图表 3: 2017-2023H1 公司营业收入 (亿元) 及增速



资料来源: Choice公司深度资料, 东方财富证券研究所

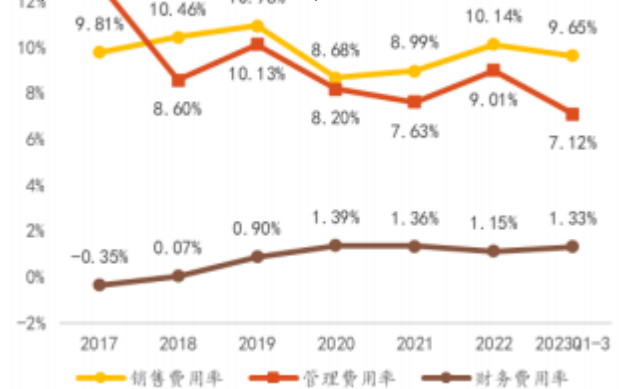
图表 4: 2017-2023Q1-3 公司归母净利 (亿元) 及增速



资料来源: Choice公司深度资料, 东方财富证券研究所

利润率水平稳步提升，费率情况较为稳定。公司盈利能力较为稳定，销售毛利率及净利率2020年因疫情影响有所波动，2021-2022年逐步恢复，2023Q1-3公司销售毛利率为 40.41%，销售净利率为 13.65%。费率情况整体比较稳定，销售费用率在 9%上下小幅波动，管理费用率有降，财务费用率有小幅上升。

图表 5: 2017-2023Q1-3 公司盈利能力



---

资料来源: Choice公司深度资料, 东方财富证券研究所

---

资料来源: Choice公司深度资料, 东方财富证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分,  
为可阅读页数的一半内容。如要下载  
或阅读全文, 请访问:

[https://d.book118.com/5481231010  
42006051](https://d.book118.com/548123101042006051)