

新基建维持高景气，贴息贷款有望提供资金支持

艾隆科技 (688329)

事件

公司发布 2022 年三季度报

2022 年 10 月 28 日，艾隆科技发布三季度报。公司前三季度实现营业收入 3.02 亿元 (+45.64%)，归母净利润 0.61 亿元 (+53.33%)，扣非归母净利润 0.55 亿元 (+50.02%)，EPS 为 0.79 元。

简评

业绩符合预期，医疗新基建维持高景气

公司前三季度实现营业收入 3.02 亿元 (+45.64%)，归母净利润 0.61 亿元 (+53.33%)，扣非归母净利润 0.55 亿元 (+50.02%)。业绩符合预期，归母净利润及扣非归母净利润均接近此前业绩预告区间上限。Q3 单季度实现营收 1.36 亿元 (+76.86%)，单季度归母净利润 0.31 亿元 (+45.39%)，单季度扣非归母净利润 0.29 亿元 (+40.60%)。公司三季度收入利润保持高增长，预计主要受益于国内医疗新基建保持高景气，医疗自动化项目持续开展，为公司持续贡献业绩增量。

毛利率略有波动，经营性现金流及合同负债大幅提升

2022 年前三季度公司毛利率为 54.74%，同比下降 5.33 个百分点，预计主要为产品结构变化、项目实施费用增长等原因导致。销售费用率为 14.04%，同比下降 3.98 个百分点，管理费用率为 9.08%，同比下降 4.22 个百分点，研发费用率为 9.82%，同比下降 4.02 个百分点，费用率下降预计主要由于公司费用投入绝对金额增幅不大，收入增速较快带来规模效应。财务费用率 0.74%，同比增长 2.34 个百分点，预计主要系借款增加所致。前三季度经营活动净现金流为 6100 万元，同比增长 438%，主要系公司加强应收账款管理，及新增订单收到预付款所致。截至三季度末，公司合同负债为 1.63 亿元，同比增长 135%，预计在手订单也保持较高增长，为后续增长提供较好的支撑作用。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521070003

朱红亮

zhuhongliang@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521080001

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100006

发布日期：2022 年 10 月 31 日

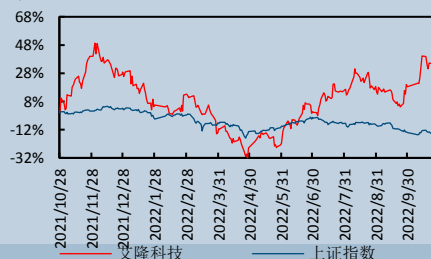
当前股价：42.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.35/19.11	13.78/24.77	23.51/41.65
12 月最高/最低价 (元)		49.38/21.59
总股本 (万股)		7,720.0
流通 A 股 (万股)		4,469.85
总市值 (亿元)		32.5
流通市值 (亿元)		18.82
近 3 月日均成交量 (万股)		133.82
主要股东		
张银花		29.86%

股价表现



回购彰显发展信心，贴息贷款有望提供资金支持

2022年4月，公司公告拟以自有资金回购股份，回购金额为6176万-1.24亿元之间，回购的股份将全部用于员工持股计划或股权激励。截至9月30日，公司以集中竞价交易方式回购公司股份745,052股，占公司总股本的0.965%，支付资金总额2545万元。公司回购计划彰显对未来发展的信心，未来若推出股权激励或员工持股计划，将有望进一步提升员工积极性，有利于公司长期发展。9月以来，国常会提出贴息贷款政策，卫健委发布使用贴息贷款购置设备的相关建议，我们预计贴息贷款也将利好医疗自动化设备采购，一方面能够为医院采购设备提供资金支持，提升订单业绩的确定性，另一方面也有望贡献一定增量订单。

短期受益于医疗新基建及贴息贷款政策，新产品助力获取全院解决方案订单

短期来看，医疗新基建有望带来医疗自动化系统的增量需求，行业景气度预计持续提升，贴息贷款有望提升订单确定性；中长期来看，公司持续加大研发布局，推出升级产品，“库发一体”项目有望进一步提升公司竞争力和项目单价，同时公司也在积极推进医疗危废自动化处理项目，有望进一步拓展业务成长空间。预计2022-2024年公司归母净利润分别为1.28、1.68、2.17亿元，增速分别为34.0%、31.5%、28.6%，以2022年10月28日收盘价（42.10元）计算，2022-2024年PE分别为25、19、15倍。维持买入评级。

风险提示

1) 疫情不确定性风险：国内局部地区仍有新冠疫情散发，若后续疫情反复可能导致装机进度或订单确认进度延迟，对公司经营造成不利影响；2) 市场竞争加剧风险：当前国产自动发药机行业集中度相对较高，公司市场占有率领先，若后续行业新进入者增加，可能导致竞争加剧，对价格及利润率带来不利影响；3) 医疗新基建景气度下降风险：近年来新建、改建、扩建医院项目较多，导致医疗自动化行业需求旺盛，公司在手订单增速较高，若后续行业需求有所回落，可能导致公司在手订单增速下降风险；4) 研发进度不及预期风险：若公司新产品研发、新业务拓展进度低于预期，可能对公司未来增长带来不利影响。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	389	507	659	843
增长率(%)	25.6%	30.2%	29.9%	28.0%
归属母公司股东净利润	96	128	168	217
增长率(%)	33.4%	34.0%	31.5%	28.6%
每股收益(EPS)	1.24	1.66	2.18	2.80
市盈率(P/E)	34	25	19	15

资料来源: Wind, 中信建投

图表2： 财务预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	70	172	152	132	152	145
应收款项	186	177	238	308	400	512
存货净额	53	63	75	95	118	149
其他流动资产	14	45	56	57	74	95
流动资产合计	324	457	696	765	918	1075
固定资产	115	202	293	374	464	570
无形资产及其他	20	17	15	14	14	13
投资性房地产	139	120	136	136	136	136
长期股权投资	0	0	0	(0)	(0)	(0)
资产总计	598	796	1140	1289	1531	1794
短期借款及交易性金融负债	29	81	74	95	142	150
应付款项	64	118	140	159	197	249
其他流动负债	55	82	109	121	153	193
流动负债合计	148	281	323	376	491	592
长期借款及应付债券	28	50	0	0	0	0
其他长期负债	4	6	10	12	14	15
长期负债合计	32	56	10	12	14	15
负债合计	181	336	333	387	505	607
少数股东权益	5	4	4	4	4	4
股东权益	413	456	803	898	1022	1182
负债和股东权益总计	598	796	1140	1289	1531	1794
利润表（百万元）						
营业收入	291	310	389	507	659	843
营业成本	126	127	157	204	261	330
营业税金及附加	4	4	5	6	8	10
销售费用	46	43	54	66	86	110
管理费用	57	63	79	101	130	162
财务费用	2	3	(3)	1	3	4
投资收益	(0)	0	2	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	(0)	(1)	0	0	0
其他收入	8	11	11	19	21	22
营业利润	64	81	110	148	193	249
营业外净收支	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)
利润总额	64	80	110	148	193	249
所得税费用	10	10	14	20	24	32
少数股东损益	1	(1)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	54	72	96	128	168	217

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金流量表（百万元）						
净利润	54	72	96	128	168	217
资产减值准备	(3)	0	1	3	1	1
折旧摊销	15	16	17	18	31	40
公允价值变动损失	0	0	1	0	0	0
财务费用	2	3	(3)	1	3	4
营运资本变动	(36)	71	(48)	(53)	(59)	(69)
其它	4	(1)	(1)	(3)	(1)	(1)
经营活动现金流	34	158	65	94	140	188
资本开支	(20)	(100)	(104)	(102)	(122)	(147)
其它投资现金流	0	0	(173)	0	0	0
投资活动现金流	(20)	(100)	(278)	(102)	(122)	(147)
权益性融资	0	0	295	0	0	0
负债净变化	28	22	(50)	0	0	0
支付股利、利息	(3)	(33)	(26)	(33)	(44)	(57)
其它融资现金流	(71)	66	50	21	46	9
融资活动现金流	(20)	44	192	(12)	2	(48)
现金净变动	(6)	102	(20)	(20)	20	(7)
货币资金的期初余额	77	70	172	152	132	152
货币资金的期末余额	70	172	152	132	152	145

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存：北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

朱红亮：中信建投证券医药分析师，上海交通大学生物学硕士，研究医疗器械公司。

李虹达：北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021 年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话: (8610) 8513-0588
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk