

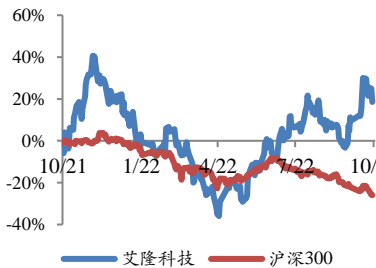
受益于医疗新基建，公司业绩持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-30

收盘价(元)	42.10
近12个月最高/最低(元)	46.58/21.74
总股本(百万股)	77
流通股本(百万股)	45
流通股比例(%)	58%
总市值(亿元)	33
流通市值(亿元)	19

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

主要观点：

● 事件：

公司发布2022年三季度报告，2022年前三季度公司实现营业收入3.02亿元，同比+45.64%；归母净利润0.61亿元，同比+53.33%；扣非归母净利润0.55亿元，同比+50.02%。

● 分析点评

单季度收入高增长，费用端控制显著

单季度来看，公司2022Q3收入为1.36亿元，同比+76.86%；归母净利润为0.31亿元，同比+45.39%；扣非归母净利润为0.29亿元，同比+40.60%。

前三季度公司整体毛利率为54.74%，同比-5.33个百分点，预计与成本提升有关。期间费用率33.68%，同比-9.87个百分点；其中销售费用率14.04%，同比-3.98个百分点；管理费用率18.90%，同比-8.24个百分点；财务费用率0.74%，同比+2.34个百分点；经营性现金流净额为0.61亿元，同比+437.86%，主要系公司加强了应收账款管理，新增订单收到预付款所致。

合同负债持续增加，全年营收可期

公司产品终端用户主要为各级医疗服务机构。受预算周期、节假日、新医院开业时间、结算习惯等因素影响，公司客户通常从每年第二季度开始实施采购计划。2022前三季度公司合同负债为1.63亿元，相较于2022H1的1.47亿元依有所增长。在Q3收入高增长情况下合同负债持续增加可以看出订单增速更快。考虑到生产周期和交货验收情况，全年及明年营收值得期待。

行业景气度提升下公司竞争力提升，员工股权激励计划稳步推进中。

国内疫情防控进入新常态，国内经济稳中求进，医疗新基建带来的智能化系统建设的需求不断增加，行业景气度持续提升。公司围绕“美好医院建设”的宗旨，投资设立美好医院建设创新研究中心，不断拓展产品线与应用场景。不断通过自主知识产权的科技创新不断增强企业的核心竞争力，截止半年报，公司已申请专利853项，已获得专利399项。在员工激励方面，公司基于对未来发展的信心和公司价值的认可，建立和完善公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性，有效将股东利益、公司利益和员工个人利益紧密结合，促进公司健康可持续发展，公司于2022年4月30日发布了《艾隆科技关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》，回购的股份将用于员工持股计划或股权激励。截止2022年7月31日，公司已回购股票416,121股。

● 投资建议

行业景气度持续提升下，艾隆科技作为中国新型智能医疗企业的典范，充分享受行业发展红利。我们维持此前预测，我们预计公司 2022~2024 年收入分别 5.5/7.5/10.3 亿元，分别同比增长 42.3%/36.1%/36.5%，归母净利润分别为 1.3/1.8/2.4 亿元，分别同比增长 35.0%/35.7%/35.5%，对应估值为 25X/19X/14X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场开拓不及预期风险；应收账款管理风险；毛利率波动风险；新型冠状病毒肺炎疫情影响风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	389	554	754	1029
收入同比 (%)	25.6%	42.3%	36.1%	36.5%
归属母公司净利润	96	129	175	237
净利润同比 (%)	33.4%	35.0%	35.7%	35.5%
毛利率 (%)	59.6%	60.7%	61.9%	62.3%
ROE (%)	11.9%	13.8%	15.8%	17.6%
每股收益 (元)	1.32	1.67	2.27	3.07
P/E	31.89	25.19	18.57	13.70
P/B	4.05	3.49	2.94	2.42
EV/EBITDA	25.22	15.35	11.93	8.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	696	852	1072	1402	营业收入	389	554	754	1029
现金	152	272	305	392	营业成本	157	218	287	388
应收账款	218	300	415	563	营业税金及附加	5	6	9	12
其他应收款	19	24	35	46	销售费用	54	80	116	161
预付账款	31	44	57	78	管理费用	40	69	98	138
存货	75	106	139	188	财务费用	-3	-1	-1	-2
其他流动资产	201	106	121	135	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	444	510	575	639	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	3	4	5
固定资产	91	84	77	68	营业利润	110	152	206	279
无形资产	15	13	11	9	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	338	412	487	561	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1140	1362	1647	2040	利润总额	110	152	206	279
流动负债	323	416	525	681	所得税	14	23	31	42
短期借款	24	24	24	24	净利润	96	129	175	237
应付账款	119	155	211	280	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	179	237	290	377	归属母公司净利润	96	129	175	237
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	126	199	253	327
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.32	1.67	2.27	3.07
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债合计	333	426	535	691					
少数股东权益	4	4	4	4	主要财务比率				
股本	77	77	77	77	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	440	440	440	440	成长能力				
留存收益	285	415	590	827	营业收入	25.6%	42.3%	36.1%	36.5%
归属母公司股东权	803	932	1107	1344	营业利润	36.1%	38.6%	35.7%	35.5%
负债和股东权益	1140	1362	1647	2040	归属于母公司净利	33.4%	35.0%	35.7%	35.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	59.6%	60.7%	61.9%	62.3%
					净利率 (%)	24.6%	23.3%	23.2%	23.0%
					ROE (%)	11.9%	13.8%	15.8%	17.6%
					ROIC (%)	10.5%	12.7%	14.6%	16.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	29.2%	31.3%	32.5%	33.9%
					净负债比率 (%)	41.2%	45.5%	48.2%	51.2%
					流动比率	2.16	2.05	2.04	2.06
					速动比率	1.75	1.62	1.59	1.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.41	0.46	0.50
					应收账款周转率	1.79	1.84	1.81	1.83
					应付账款周转率	1.32	1.41	1.36	1.39
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.32	1.67	2.27	3.07
					每股经营现金流薄)	0.51	1.70	1.86	2.54
					每股净资产	10.40	12.07	14.34	17.42
					估值比率				
					P/E	31.89	25.19	18.57	13.70
					P/B	4.05	3.49	2.94	2.42
					EV/EBITDA	25.22	15.35	11.93	8.97

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	40	131	144	196
净利润	96	129	175	237
折旧摊销	20	48	49	50
财务费用	0	1	1	1
投资损失	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-86	-44	-77	-87
其他经营现金流	193	173	252	324
投资活动现金流	-250	-11	-110	-109
资本支出	-85	-114	-114	-114
长期投资	-165	100	0	0
其他投资现金流	0	3	4	5
筹资活动现金流	199	-1	-1	-1
短期借款	-57	0	0	0
长期借款	-50	0	0	0
普通股增加	19	0	0	0
资本公积增加	255	0	0	0
其他筹资现金流	31	-1	-1	-1
现金净增加额	-12	120	33	87

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。