



买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：45.27

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

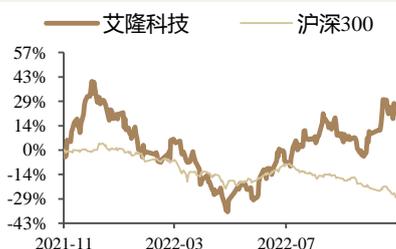
邮箱：chentl@tebon.com.cn

张俊

资格编号：S0120522080001

邮箱：zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.35	12.69	14.18
相对涨幅(%)	16.82	26.09	29.26

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《艾隆科技 (688329.SH)：深耕医疗自动化，铸造新型智能医疗企业典范》，2022.8.23

艾隆科技 (688329.SH)：业绩持续高增长，股份回购彰显发展信心

投资要点

- **事件**：公司发布 2022 年三季报，实现营业收入 3 亿元，同比增长 45.6%；归母净利润 6080.7 万元，同比增长 53.3%；扣非净利润 5530 万元，同比增长 50%。
- **Q3 业绩持续增长，费用率有所降低**。公司 Q3 单季度实现营业收入 1.4 亿元，同比增长 76.9%；归母净利润 3059.4 万元，同比增长 45.4%；扣非净利润 2934.2 万元，同比增长 40.6%。从费用端来看，前三季度公司销售费用为 4241.7 万元，同比增长 13.5%，销售费用率同比下降 4 pct；研发费用为 2965.4 万元，同比增长 3.3%，研发费用率同比下降 4 pct。
- **核心技术推动公司专利获批不断，在研项目储备充足**。公司前三季度的研发费用为 2965.4 万元，研发费用率为 9.8%。截至 22H1，公司共有 21 个在研项目，预计投资总额达 8935 万元，涉及医疗物资综合管理、无人药店、智能中药煎煮中心等多个领域。经过多年研究，公司已在不同领域具备 8 项核心关键技术，产品也由单一产品管线拓展到多产品管线，并由院内领域延伸至院外领域，形成了医疗物资智能管理的一体化解决方案。截至 22H1，公司新增获得 20 项发明专利，12 项实用新型专利，并开发验证了日均处方处理量 6000 张以上的“一体化流水线式药房自动化系统”。
- **回购股份彰显公司发展信心**：截至 2022 年 9 月 30 日，公司以集中竞价交易方式回购公司股份 745052 股，占公司总股本 77200000 股的比例为 0.965%，回购成交的最高价为 38.1 元/股，最低价为 24.616 元/股，支付的资金总额为人民币 2545.3 万元。公司此次回购股份彰显出对未来发展的信心，有助于实现核心团队的稳定。
- **投资建议**：公司作为新型智能医疗企业的典范，拥有丰富的产品线，软硬件开发能力过硬，能够快速响应下游客户需求，业绩表现亮眼。我们预计公司 22-24 年利润分别为 1.3/1.7/2.3 亿元，对应当前市值 PE 为 27/20/15 倍。
- **风险提示**：产品及技术创新研发风险；核心技术及业务人员流失风险；市场需求变化风险；产品质量风险；毛利率波动风险。

股票数据

总股本(百万股):	77.20
流通 A 股(百万股):	66.63
52 周内股价区间(元):	22.30-45.15
总市值(百万元):	3,494.84
总资产(百万元):	1,124.84
每股净资产(元):	7.03

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	310	389	519	681	887
(+/-)YOY(%)	6.4%	25.6%	33.3%	31.3%	30.2%
净利润(百万元)	72	96	129	174	232
(+/-)YOY(%)	33.8%	33.4%	35.2%	34.5%	33.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.93	1.24	1.67	2.25	3.01
毛利率(%)	59.0%	59.6%	57.9%	58.7%	59.3%
净资产收益率(%)	15.7%	11.9%	14.9%	16.7%	18.2%

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.32	1.67	2.25	3.01
每股净资产	10.40	11.25	13.50	16.51
每股经营现金流	0.51	1.72	1.39	2.83
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
价值评估(倍)				
P/E	31.89	27.04	20.10	15.06
P/B	4.05	4.02	3.35	2.74
P/S	8.98	6.67	5.08	3.90
EV/EBITDA	25.22	21.75	15.91	11.32
股息率%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	59.6%	57.9%	58.7%	59.3%
净利润率	24.6%	24.9%	25.6%	26.2%
净资产收益率	11.9%	14.9%	16.7%	18.2%
资产回报率	8.4%	9.5%	10.5%	10.9%
投资回报率	10.5%	13.3%	15.1%	16.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	25.6%	33.3%	31.3%	30.2%
EBIT 增长率	26.1%	36.4%	35.7%	34.0%
净利润增长率	33.4%	35.2%	34.5%	33.4%
偿债能力指标				
资产负债率	29.2%	35.9%	36.5%	40.2%
流动比率	2.2	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.7	1.5	1.6	1.6
现金比率	0.5	0.4	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	175.9	180.0	190.0	200.0
存货周转天数	158.3	160.0	165.0	170.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	4.3	4.3	4.9	5.9

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	96	129	174	232
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	34	12	13	14
非经营收益	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-86	-6	-77	-24
经营活动现金流	40	133	108	219
资产	-85	0	0	0
投资	-165	-45	-35	-25
其他	0	-4	0	0
投资活动现金流	-250	-49	-35	-26
债权募资	-54	0	0	0
股权募资	295	-25	0	0
其他	-42	-38	0	0
融资活动现金流	199	-64	0	0
现金净流量	-12	20	72	193

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 31 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	389	519	681	887
营业成本	157	218	281	361
毛利率%	59.6%	57.9%	58.7%	59.3%
营业税金及附加	5	6	8	11
营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	54	72	94	122
营业费用率%	13.8%	13.9%	13.8%	13.7%
管理费用	40	54	71	91
管理费用率%	10.2%	10.5%	10.4%	10.3%
研发费用	40	54	72	93
研发费用率%	10.2%	10.5%	10.5%	10.5%
EBIT	106	145	196	263
财务费用	-3	-3	-3	-5
财务费用率%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	2	2	2	3
营业利润	110	149	202	270
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	110	149	201	270
EBITDA	126	156	209	277
所得税	14	19	27	38
有效所得税率%	12.8%	13.0%	13.5%	14.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	96	129	174	232

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	152	172	244	437
应收账款及应收票据	219	305	425	580
存货	75	119	139	201
其它流动资产	249	316	392	470
流动资产合计	696	912	1,200	1,689
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	91	120	139	151
在建工程	202	161	129	103
无形资产	15	15	15	15
非流动资产合计	444	449	449	449
资产总计	1,140	1,361	1,649	2,137
短期借款	24	24	24	24
应付票据及应付账款	140	242	289	462
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	159	212	279	362
流动负债合计	323	478	592	848
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债总计	333	489	602	859
实收资本	77	76	76	76
普通股股东权益	803	868	1,042	1,274
少数股东权益	4	4	4	5
负债和所有者权益合计	1,140	1,361	1,649	2,137

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。