

嘉和美康（688246）/计算机

证券研究报告/公司点评

2024 年 5 月 18 日

评级：买入（维持）

市场价格：23.16 元/股

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

分析师：何柄谕

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

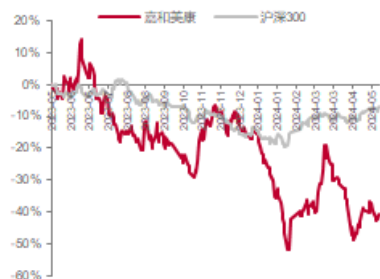
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	717	695	903	1,148	1,447
增长率 yoy%	10%	-3%	30%	27%	26%
净利润	68	42	95	120	160
增长率 yoy%	37%	-38%	123%	27%	33%
每股收益（元）	0.49	0.31	0.69	0.87	1.15
每股现金流量	-1.87	-1.03	-0.10	0.60	0.96
净资产收益率	4%	2%	5%	6%	7%
P/E	47.2	75.5	33.8	26.7	20.1
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5

备注：股价为 2024 年 5 月 17 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	139
流通股本(百万股)	102
市价(元)	23.16
市值(百万元)	3,209
流通市值(百万元)	2,361

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《嘉和美康（688246）：收入逐季度加速，继续加大医疗 AI 投入》

2 《嘉和美康（688246）：回购彰显公司发展信心，公司加大医疗 AI 投入》

3 《嘉和美康（688246）：疫情不改业绩高增长，继续加大临床产品研发》

投资要点

- 投资事件：**近日公司发布 2023 年报及 2024 年一季度报：（1）2023 年营业收入 6.95 亿元，增速-3.04%，归母净利润为 0.42 亿元，增速-37.53%；（2）2024 年一季度营业收入为 1.23 亿元，增速 14.0%，归母净利润为亏损 0.12 亿元。
- 23 年业绩暂时承压，24 年 Q1 收入改善明显。**2023 年，宏观形势变化、医疗反腐对医院招采业务节奏的影响等因素，导致公司项目验收、招投标开展均存在一定影响。2023 年公司业绩暂时承压，收入增速为-3.04%，净利润增速为-37.53%。2024 年 Q1 公司业务逐步恢复正常，收入增速达到 14.0%，而去年 Q4 收入增速为-39.8%，单季度收入改善明显。
- 公司加大研发投入，医疗大模型产品落地良好。**公司重视研发投入，2023 年公司加大对医疗 AI、电子病历智能化及专科化方向投入。2023 年公司研发投入高达 2.27 亿元，同比增长高达 28.38%，远高于收入增速，研发投入占收入比例高达 32.72%，同比提高 8.01 个百分点。并且 2023 年底研发人员规模达 705 人，同比增长 2.6%。医疗 AI 方面，公司已经完成嘉和医疗大模型的开发与训练，训练数据包括海量医疗书籍、百科知识、临床路径、文献指南等，总训练 Token 数达到 140 亿。目前，嘉和医疗大模型支持智能分诊、智能预问诊、病历自动生成、疾病诊断预测、诊疗方案推荐和智能随访等近 20 种医疗任务，医疗大模型产品落地情况良好。
- 联合安德医智，加速推进产品体系丰富度提升。**2023 年公司参与安德医智破产重整。2024 年 4 月已完成工商变更，公司成为安德医智第一大股东，持股比例达到 22.45%。安德医智主要产品包括神经系统疾病临床辅助诊疗决策系统、全身放射影像辅助诊断系统等。安德医智侧重在 AI 影像领域，而公司主要侧重于电子病历系统和智能文本，两者之间存在较强的互补性。目前公司已经与安德医智在急救平台产品上开展合作。未来双方有望进一步深化合作，加大智慧医疗解决方案市场开拓。
- 投资建议：**由于宏观形势变化以及公司加大 AI 研发投入等因素影响，我们对公司盈利预测进行调整。调整前，我们预计公司 2024/2025 年收入分别为 12.30/16.19 亿元，净利润分别为 1.80/2.39 亿元。调整后，我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 9.03/11.48/14.47 亿元，净利润分别为 0.95/1.20/1.60 亿元，对应 PE 分别为 33.8/26.7/20.1 倍。考虑公司业绩高增长以及估值处于较低水平，给予公司“买入”评级。
- 风险提示：**业务发展不及预期，政策推进缓慢

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	612	484	574	724	营业收入	695	903	1,148	1,447
应收票据	4	0	0	0	营业成本	335	432	540	671
应收账款	455	578	643	637	税金及附加	6	10	12	14
预付账款	181	173	162	168	销售费用	105	108	132	159
存货	591	653	684	785	管理费用	83	90	112	137
合同资产	316	361	413	478	研发费用	145	163	201	249
其他流动资产	370	461	539	637	财务费用	-6	0	1	2
流动资产合计	2,213	2,349	2,602	2,949	信用减值损失	-25	-25	-35	-45
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-21	-13	-20	-32
长期股权投资	22	22	22	22	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	15	15	15	17	投资收益	1	1	2	1
在建工程	0	0	0	0	其他收益	24	29	30	40
无形资产	19	20	22	25	营业利润	7	92	127	179
其他非流动资产	377	378	379	379	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	433	435	438	443	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,647	2,784	3,041	3,393	利润总额	7	92	127	179
短期借款	180	100	144	202	所得税	-13	2	7	14
应付票据	13	15	19	25	净利润	20	90	120	165
应付账款	282	324	351	402	少数股东损益	-22	-5	0	5
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	42	95	120	160
合同负债	148	226	287	362	NOPLAT	1	91	121	167
其他应付款	5	10	10	10	EPS (摊薄)	0.31	0.69	0.87	1.15
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10					
其他流动负债	146	166	194	219					
流动负债合计	784	851	1,015	1,230					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	21	21	21	21					
非流动负债合计	21	21	21	21					
负债合计	805	872	1,037	1,252					
归属母公司所有者权益	1,835	1,909	2,002	2,134					
少数股东权益	7	2	2	7					
所有者权益合计	1,842	1,911	2,004	2,141					
负债和股东权益	2,647	2,784	3,041	3,393					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-143	-13	83	133	成长能力				
现金收益	23	97	128	174	营业收入增长率	-3.0%	29.9%	27.1%	26.1%
存货影响	-62	-62	-31	-100	EBIT 增长率	-97.7%	26337.2%	37.8%	41.9%
经营性应收影响	-72	-98	-34	32	归母公司净利润增长率	-37.5%	123.5%	26.8%	32.8%
经营性应付影响	31	49	30	57	获利能力				
其他影响	-64	0	-10	-31	毛利率	51.8%	52.1%	53.0%	53.7%
投资活动现金流	-64	-7	-9	-11	净利率	2.9%	10.0%	10.5%	11.4%
资本支出	-12	-7	-10	-12	ROE	2.3%	5.0%	6.0%	7.5%
股权投资	-22	0	0	0	ROIC	0.0%	5.6%	7.2%	9.2%
其他长期资产变化	-30	0	1	1	偿债能力				
融资活动现金流	64	-108	15	28	资产负债率	30.4%	31.3%	30.4%	31.3%
借款增加	93	-80	44	58	债务权益比	11.5%	6.9%	8.8%	10.9%
股利及利息支付	-2	-24	-29	-40	流动比率	2.8	2.8	2.6	2.4
股东融资	10	0	0	0	速动比率	2.1	2.0	1.9	1.8
其他影响	-37	-4	0	10	营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转天数	223	206	191	159
					应付账款周转天数	286	252	225	202
					存货周转天数	601	518	446	394
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.31	0.69	0.87	1.15
					每股经营现金流	-1.03	-0.09	0.60	0.96
					每股净资产	13.24	13.78	14.45	15.40
					估值比率				
					P/E	76	34	27	20
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	461	44	32	23

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。