

评级：买入（维持）

市场价格：16.62 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

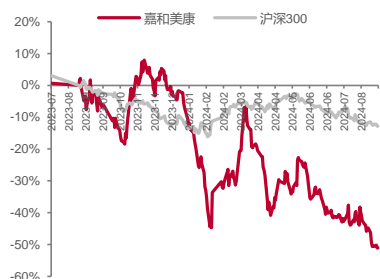
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	717	695	903	1,148	1,447
增长率 yoy%	10%	-3%	30%	27%	26%
净利润	68	42	95	120	160
增长率 yoy%	37%	-38%	123%	27%	33%
每股收益(元)	0.49	0.31	0.69	0.87	1.15
每股现金流量	-1.87	-1.03	-0.10	0.60	0.96
净资产收益率	4%	2%	5%	6%	7%
P/E	33.6	53.8	24.1	19.0	14.3
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1

备注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	101
市价(元)	16.62
市值(百万元)	2,286
流通市值(百万元)	1,678

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《嘉和美康（688246）：24 年 Q1 收入显著改善，医疗大模型产品落地良好》

2 《嘉和美康（688246）：收入逐季加速，继续加大医疗 AI 投入》

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

投资要点

- 投资事件：**公司发布 2024 年中报：营业收入规模达 3.00 亿元，同比增长 2.92%，归母净利润为亏损 0.27 亿元。
- 收入小幅增长，毛利率改善。**报告期内，公司医疗临床业务、医疗数据业务等业务板块平稳发展，整体收入规模达 3.00 亿元，同比增长 2.92%，整体收入实现平稳增长。由于公司优化产品结构，改进实施交付管理，公司业务毛利空间有所提升。报告期内，公司综合毛利率达到 48.03%，去年同期为 45.52%，同比提升 2.51 个百分点，公司毛利率明显改善。
- 降本增效成效显著，管理、销售费用率下降。**报告期内，公司注重内控管理、人员能效提升，加强管理方式优化及费用控制，公司运营管理方面降本增效明显。2024 年上半年，公司销售费用率为 16.39%，去年同期为 17.57%，同比下降 1.18 个百分点；管理费用率为 16.21%，去年同期为 17.79%，同比下降 1.58 个百分点。公司管理费用率及销售费用率均实现下降，公司运营效率明显提升。
- 公司加大 AI 投入力度，医疗 AI 产品落地情况良好。**公司继续加大研发投入力度，尤其是医疗 AI 投入力度。报告期内，公司新申请 26 项发明专利，主要集中在医疗数据利用和 AI 领域，并获得 1 项核心技术“大模型辅助电子病历自动生成技术”。依托公司 AI 技术的积累，公司推出医疗 AI 应用开发平台，打造全院智慧化服务接入底座，实现多技术框架、多业务 AI 应用接入。2024 年 7 月，公司与北医三院联合发布“三生大模型”，以大模型为底座的多业务场景得到落地验证并且应用效果良好，比如新型 AI 产品可以将医务人员曾经数小时的病历书写工作缩减至半小时内完成，大幅提升书写内容的准确率及工作效率。
- 投资建议：**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 24.1/19.0/14.3 倍。考虑公司业绩高速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				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-143	-13	83	133
现金收益	23	97	128	174
存货影响	-62	-62	-31	-100
经营性应收影响	-72	-98	-34	32
经营性应付影响	31	49	30	57
其他影响	-64	0	-10	-31
投资活动现金流	-64	-7	-9	-11
资本支出	-12	-7	-10	-12
股权投资	-22	0	0	0
其他长期资产变化	-30	0	1	1
融资活动现金流	64	-108	15	28
借款增加	93	-80	44	58
股利及利息支付	-2	-24	-29	-40
股东融资	10	0	0	0
其他影响	-37	-4	0	10

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.0%	29.9%	27.1%	26.1%
EBIT 增长率	-97.7%	26337.2%	37.8%	41.9%
归母公司净利润增长率	-37.5%	123.5%	26.8%	32.8%
获利能力				
毛利率	51.8%	52.1%	53.0%	53.7%
净利率	2.9%	10.0%	10.5%	11.4%
ROE	2.3%	5.0%	6.0%	7.5%
ROIC	0.0%	5.6%	7.2%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	30.4%	31.3%	30.4%	31.3%
债务权益比	11.5%	6.9%	8.8%	10.9%
流动比率	2.8	2.8	2.6	2.4
速动比率	2.1	2.0	1.9	1.8
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	54	24	19	14
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	457	43	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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。