

嘉和美康（688246）：电子病历领先企业，产品竞争力不断加强

◆ 2024年三季报：

2024年前三季度，公司实现营业收入4.76亿元，同比减少11.52%；归母净利润-0.41亿元，去年同期盈利0.18亿元；扣非后归母净利润-0.44亿元，去年同期盈利0.12亿元。2024年Q3单季，公司实现营业收入1.75亿元，同比减少28.68%；归母净利润-0.14亿元，去年同期盈利0.41亿元；扣非后归母净利润-0.13亿元，去年同期盈利0.40亿元。公司业绩与去年同期相比由盈转亏，主要原因是收入小幅下滑，叠加公司投资的控股及参股子公司处于业务启动期或破产重整恢复期，短期内存在亏损。

◆ 三费用保持平稳，费用率短期提升

2024年前三季度，公司毛利率为47.29%，同比下降2.48pct；销售费用、管理费用以及研发费用分别为0.71亿元、0.67亿元和1.17亿元；去年同期分别为0.79亿元、0.74亿元、1.27亿元；销售、管理、研发费用率分别为14.97%、14.09%、24.51%，同比分别提升0.35/0.23/0.84pct。2024年Q3单季，公司销售费用、管理费用以及研发费用分别为0.22亿元、0.18亿元和0.40亿元；去年同期分别为0.27亿元、0.23亿元、0.32亿元；销售、管理、研发费用率分别为12.54%/10.45%/23.07%，同比提升1.43/1.27/9.92pct。前三季度及Q3单季费用率短期提升，主要是受到公司同期收入短期下滑的影响。

◆ 产品创新不断加强，竞争力不断提升

截至2024H，公司拥有主要核心技术共30项，其中应用于医疗临床板块、运营管理板块、大数据利用板块、生命科学等主要产品板块的核心技术25项，用于各类应用软件研发的支持性核心技术5项。公司开展大模型与电子病历的深度融合应用探索，在病历自动生成、疾病诊断预测、诊疗方案

投资评级

买入
首次评级

2024年11月08日

收盘价(元):

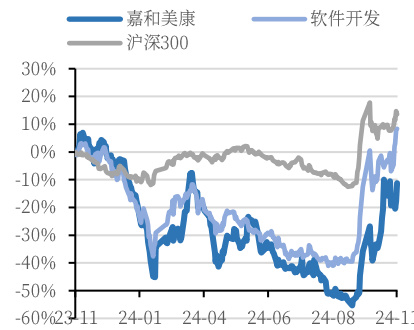
30.45

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	137.57
总市值(百万)	4,189.03
流通股本(百万股)	100.94
流通市值(百万)	3,073.54
12月最高/最低价(元)	37.30/15.01
资产负债率(%)	32.98
每股净资产(元)	12.99
市盈率(TTM)	-249.43
市净率(PB)	2.34
净资产收益率(%)	-2.31

股价走势图



作者

李蔚 分析师
SAC执业证书: S0640523060001
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

推荐和智能随访方面取得了良好的进展，在电子病历技术方面持续保有领先优势。在医疗临床业务领域，公司推出医疗临床“AI助手”产品，在北京协和医院、北医三院成功落地验证，辅助医院分别通过电子病历六级、七级评审；区域智慧管理方面取得重大突破，首次验证跨医疗机构电子病历信息利用对病历质控产品要求，并助力北医三院成为近五年唯一通过电子病历七级评审的高级别综合性医院。

◆ **细分行业市场领先，有望长期受益**

公司于 2013 至 2023 年十年中，在电子病历行业取得市占率第一名，为电子病历行业较为领先的企业。客户数量方面，截至 2024H，公司拥有超过 1700 家医院客户，650 家为三甲医院，超过 25% 全国三甲医院为公司客户，行业内较高的客户粘性和行业知名度有望进一步巩固公司品牌竞争力，获取客户订单。此外，随着我国公共数据和信息标准化建设等相关工作的持续推进，智慧医疗分级相关需求有望持续提升，公司深耕于医疗信息化、人工智能领域，有望长期受益。

◆ **投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年摊薄后 EPS 分别为 0.53 元、0.84 元和 1.13 元，对应的动态市盈率分别为 57.27 倍、36.25 倍和 26.92 倍。公司在国内电子病历领域具有显著的先发优势和运营经验，在中国电子病历市场中连续十年排名第一，持续领跑。公司产品市场认可度高，未来随着医疗信息化需求持续提升，公司业绩有望实现快速增长。首次覆盖，给予买入评级。

◆ **风险提示：**因技术升级导致的产品迭代风险、政策风险、市场竞争加剧风险、客户拓展风险、近期股价快速拉升，后市存回撤风险

◆ 盈利预测

		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
医疗信息化	销售收入 (百万元)	642.16	636.23	693.30	790.36	980.05	1,215.26
	成本 (百万元)	312.75	282.28	332.93	379.37	475.32	601.56
	销售收入增长率	---	-0.92%	8.97%	14.00%	24.00%	24.00%
	毛利率	51.30%	55.63%	51.98%	52.00%	51.50%	50.50%
其他业务	销售收入 (百万元)	0.89	0.68	1.87	2.44	3.17	4.12
	成本 (百万元)	0.69	0.45	2.38	1.58	2.22	2.88
	销售收入增长率	---	-23.67%	177.29%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	22.01%	34.01%	-27.12%	35.00%	30.00%	30.00%



报表预测		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	651.94	716.95	695.18	792.80	983.22	1,219.38
减: 营业成本	318.09	350.57	335.32	380.96	477.54	604.44
税金及附加	7.48	7.36	5.74	7.92	9.83	12.19
主营业务利润	326.38	359.02	354.12	403.92	495.85	602.76
减: 销售费用	104.68	97.43	105.25	99.10	117.99	140.23
管理费用	64.65	82.13	83.15	87.21	103.24	121.94
研发费用	125.43	158.79	144.93	154.60	167.15	182.91
财务费用	4.75	-12.01	-6.33	1.99	-1.83	-0.17
经营性利润	26.86	32.68	27.13	61.03	109.31	157.85
加: 资产减值损失	-22.73	-11.40	-20.51	-15.95	-15.95	-15.95
信用减值损失	-15.50	-27.47	-24.67	-3.96	-9.83	-18.29
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.04	3.36	0.81	1.38	1.38	1.38
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.04	-0.00	-0.00	0.01	0.01	0.01
其他收益	37.94	29.93	23.93	30.60	30.60	30.60
营业利润	26.57	27.10	6.68	73.10	115.51	155.59
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.02	0.59	0.12	0.24	0.24	0.24
减: 营业外支出	0.17	0.32	0.12	0.20	0.20	0.20
利润总额	26.43	27.37	6.68	73.14	115.55	155.63
减: 所得税	-6.51	-13.36	-13.61	-0.00	-0.00	-0.00
净利润	32.94	40.73	20.28	73.14	115.55	155.63
减: 少数股东损益	-16.70	-27.29	-22.22	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	49.64	68.02	42.50	73.14	115.55	155.63
资产负债表						
货币资金	1,273.52	851.75	612.48	611.27	521.58	487.75
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.18	0.59	4.01	1.82	2.25	2.79
应收账款	457.89	676.80	771.04	728.18	903.08	1,119.99
预付账款	85.26	140.10	181.49	155.19	192.47	238.70
其他应收款	36.40	49.13	37.98	47.30	58.66	72.76
存货	400.78	529.01	591.32	575.56	721.48	913.19
其他流动资产	14.97	13.27	15.16	16.73	20.74	25.73
长期股权投资	0.00	0.00	22.09	21.62	21.15	20.68
金融资产投资	20.10	55.94	72.51	72.51	72.51	72.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	20.82	30.88	31.75	26.78	21.80	16.83
无形资产和开发支出	18.15	40.00	120.07	114.07	105.27	93.66
其他非流动资产	116.78	139.57	187.00	185.82	184.63	184.63
资产总计	2,444.87	2,527.05	2,646.90	2,556.84	2,825.63	3,249.22
短期借款	161.24	85.09	179.67	0.00	0.00	69.47
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	8.59	12.98	13.46	13.23	16.58	20.99
应付账款	166.06	250.06	281.94	263.64	330.49	418.30
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	170.62	152.26	147.63	181.41	224.98	279.02
其他应付款	115.11	135.79	150.23	152.03	190.58	241.22
长期借款	3.05	8.65	5.23	3.87	2.51	1.18
其他负债	25.59	38.60	26.78	27.55	29.84	32.75
负债合计	650.27	683.43	804.94	641.74	794.98	1,062.94
股本	137.88	137.88	138.50	138.50	138.50	138.50
资本公积	1,788.19	1,796.43	1,806.28	1,806.28	1,806.28	1,806.28
留存收益	-191.11	-123.51	-109.54	-36.40	79.15	234.79
归属母公司股东权益	1,734.96	1,818.80	1,835.24	1,908.38	2,023.93	2,179.56
少数股东权益	59.65	32.82	6.72	6.72	6.72	6.72
股东权益合计	1,794.60	1,843.62	1,841.96	1,915.10	2,030.65	2,186.29
负债和股东权益合计	2,444.87	2,527.05	2,646.90	2,556.84	2,825.63	3,249.22
投入资本(IC)	926.05	1,316.45	1,619.94	1,552.32	1,832.36	2,184.43
现金流量表						
资本支出	24.23	62.17	74.97	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	-190.97	-374.43	-208.37	146.17	-170.68	-197.57
短期借款增加	67.86	-76.15	94.57	-179.67	0.00	69.47
长期带息债务增加	3.05	5.59	-3.42	-1.35	-1.36	-1.33
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	-145.11	19.85	1.52	-81.92	-168.34	-250.01
经营性现金净流量	-203.95	-273.08	-157.61	263.71	78.17	147.86
投资性现金净流量	-161.56	-50.05	-63.97	-81.91	-168.32	-250.00
筹资性现金净流量	1,304.69	-106.65	63.93	-183.01	0.46	68.31
现金流量净额	939.18	-429.78	-157.64	-1.21	-89.69	-33.83
货币资金的期初余额	163.51	1,109.15	693.24	612.48	611.27	521.58
货币资金的期末余额	1,273.52	851.75	612.48	611.27	521.58	487.75
企业自由现金流	-190.97	-374.43	-208.37	146.17	-170.68	-197.57
权益自由现金流	-125.99	-427.12	-97.99	-40.89	-166.49	-128.92

资料来源: iFind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637