

2024年12月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# AI 辅助诊断首次列入医保立项指南，持续加码公司数据业务

## —嘉和美康（688246.SH）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

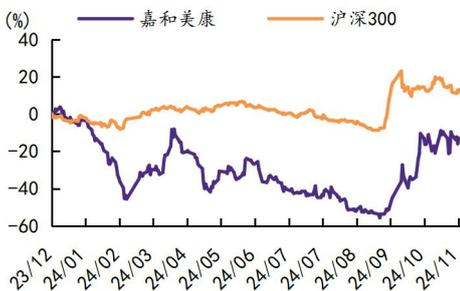
✉ baoyc@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-11-29

当前股价(元)	30.58
总市值(亿元)	42
总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	101
52周价格范围(元)	15.32-35.8
日均成交额(百万元)	49.29

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

近日，国家医保局已将人工智能辅助诊断首次列入立项指南，在放射检查、超声检查、康复类项目中设立“人工智能辅助”扩展项。公司是国内最早从事医疗信息化软件研发与产业化的企业之一，长期深耕临床信息化领域，目前已形成了具有自主知识产权的医疗信息化核心技术与产品体系。

### 投资要点

#### ■ 公司整体营收情况承压，毛利端小幅下降

2024Q3 公司实现营业收入 1.75 亿元，同比-28.68%，归母净利润-0.14 亿元，同比-133.47%。前三季度营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别 4.76/-0.41/-0.44 亿元，同比-11.52%/-328.81%/-465.68%。

盈利能力来看，2024 前三季度公司销售毛利率/净利率分别为 47.29%/-10.92%，同比-2.48pct/-11.13pct。其中 2024Q3 单季度毛利率/净利率分别为 46.01%/-8.53%，同比-8.81pct/-24.88pct。

费用率来看，2024 前三季度期间费用率为 54.45%，同比+2.77pct。现金流方面，公司前三季度经营性现金流为-1.62 亿元。

#### ■ 专注临床信息化领域，临床 AI 产品成功落地验证

公司在临床信息化领域拥有长期的领先优势。公司是国内最早从事医疗信息化软件研发与产业化的企业之一，目前已经形成了覆盖临床医疗、医院管理、医学科研、医患互动、医养结合、医疗支付优化等产业链环节的产品体系，致力于向医疗相关机构提供综合信息化解决方案。分板块来看，公司现有主要产品及服务包括医疗临床、运营管理、医疗数据、生命科学等业务板块，各板块产品协同应用，形成全面支撑智慧医院建设的二十余种解决方案。其中，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。根据 IDC 数据，公司于 2014 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 2024H1，公司有超过 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。

### ■ AI 辅诊首次列入医保立项指南，持续加码公司数据业务

近日，国家医保局已将人工智能辅助诊断首次列入立项指南，在放射检查、超声检查、康复类项目中设立“人工智能辅助”扩展项，且不额外增加患者负担，这一举措为 AI 辅助技术的临床应用扫清了障碍。公司医疗数据业务板块以创新技术方式，围绕数据交换、数据存储、数据治理、数据安全、数据资产的全链条数据服务进行战略部署，以规范数据集成入手，盘活数据资产，开展数字化治理，打造全量数据湖，依托精准实时的数据采集调度，为医院构建数据生态体系，实现数据共享，为多业态融合、跨机构协作等医疗数据高质量应用发展奠定基础。同时，为政府、医疗机构、区域医疗机构及患者提供平衡医疗质量、工作效率、运营成本的智慧工具。

### ■ 盈利预测

公司在国内医疗大数据和人工智能方面具有丰富的技术与经验储备，医疗大数据解决方案在全国市场排名领先，预测公司 2024-2026 年收入分别为 7.79、9.42、11.49 亿元，EPS 分别为 0.56、0.77、1.29 元，当前股价对应 PE 分别为 54.4、39.9、23.6 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

AI 大模型研发进展不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；新产品销售业绩不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	695	779	942	1,149
增长率（%）	-3.0%	12.0%	21.0%	22.0%
归母净利润（百万元）	42	78	106	179
增长率（%）	-37.5%	83.1%	36.5%	68.7%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.56	0.77	1.29
ROE（%）	2.3%	4.1%	5.5%	8.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	612	764	636	546
应收款	497	444	474	496
存货	591	579	669	773
其他流动资产	513	467	605	758
流动资产合计	2,213	2,254	2,384	2,573
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	15	13	12	11
在建工程	0	9	9	9
无形资产	19	19	19	18
长期股权投资	22	22	22	22
其他非流动资产	377	377	377	377
非流动资产合计	433	441	440	438
资产总计	2,647	2,695	2,824	3,011
<b>流动负债:</b>				
短期借款	180	180	180	180
应付账款、票据	295	273	321	373
其他流动负债	161	161	161	161
流动负债合计	784	792	867	966
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	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	813	888	987
<b>所有者权益</b>				
股本	138	138	138	138
股东权益	1,842	1,882	1,936	2,023
负债和所有者权益	2,647	2,695	2,824	3,011

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	20	44	58	94
少数股东权益	-22	-34	-49	-85
折旧摊销	8	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-149	119	-184	-179
经营活动现金净流量	-143	133	-172	-167
投资活动现金净流量	-64	-8	1	1
筹资活动现金净流量	359	-4	-4	-8
现金流量净额	152	121	-175	-174

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	695	779	942	1,149
营业成本	335	382	453	541
营业税金及附加	6	8	9	11
销售费用	105	109	141	172
管理费用	83	93	113	126
财务费用	-6	3	3	4
研发费用	145	156	179	207
费用合计	327	361	437	509
资产减值损失	-25	-20	-15	-21
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	10	9	12
营业利润	7	49	64	105
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	7	49	64	105
所得税费用	-14	5	6	10
净利润	20	44	58	94
少数股东损益	-22	-34	-49	-85
归母净利润	42	78	106	179

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.0%	12.0%	21.0%	22.0%
归母净利润增长率	-37.5%	83.1%	36.5%	68.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	51.8%	50.9%	51.9%	52.9%
四项费用/营收	47.0%	46.4%	46.4%	44.3%
净利率	2.9%	5.7%	6.1%	8.2%
ROE	2.3%	4.1%	5.5%	8.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.4%	30.2%	31.4%	32.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.4	1.8	2.0	2.3
存货周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.31	0.56	0.77	1.29
P/E	99.7	54.4	39.9	23.6
P/S	6.1	5.4	4.5	3.7
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**陶欣怡：**毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。