

嘉和美康 (688246.SH)

强烈推荐 (维持)

核心业务盈利稳健，临床信息化空间可期

公司发布 2022 年度业绩快报，Q4 业绩受疫情影响较大，全年归母净利润仍实现持续增长，说明公司核心业务盈利能力稳健。医疗信息化政策频发推动电子病历需求，医疗数据应用打开长期市场空间，维持强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2022 年度业绩快报，2022 年公司实现营业总收入 6.96 亿元，YoY +6.71%；实现利润总额 0.25 亿元，YoY -5.46%；实现归母净利润 0.64 亿元，YoY +29.57%；实现扣非净利润 0.54 亿元，YoY +38.24%。
- **Q4 业绩受疫情影响较大，核心业务稳健增长。**22Q4 单季度公司实现营收 2.40 亿元，YoY -10.21%；实现归母净利润 0.63 亿元，YoY -12.98%；实现扣非净利润 0.57 亿元，YoY -8.76%。22Q4 公司业绩整体出现下滑，主要由于 Q4 疫情对公立医院影响较大，进而影响医院信息化项目的招标、签约及实施，拖累公司业绩。利润方面，公司 22 全年的利润总额与归母净利润有较大差额，根据 21 年年报数据，我们推测该差额中有较大部分来自少数股东损益，其中包括主营智慧医疗相关业务的子公司嘉和海森。根据 22 年度业绩快报，公司 22 年在智慧医疗方向的研发投入为 7978.91 万元，占全部研发投入 45.20%，智慧医疗产品体系尚未盈利，说明公司对新业务的投入加大，可能为导致公司 2022 年利润总额同比下降的原因。扣除所得税费用和少数股东损益后，2022 年全年公司仍实现归母净利润同比增长 29.57%、扣非净利润同比增长 38.24%，侧面说明公司电子病历、数据中心等核心业务盈利能力稳健，为公司业绩压舱石。
- **医疗信息化政策频发推动电子病历需求，医疗数据应用打开长期市场空间。**公司深耕临床信息化，通过电子病历平台、医院数据中心、智慧医疗产品打造包含数据生产、收集、处理、利用的临床数据应用闭环产品结构。短期来看，近期《“十四五”全民健康信息化规划》、《2023 年中央财政支持公立医院改革与高质量发展示范项目》等医疗信息化相关政策频发，推动医院电子病历升级建设需求提升。长期来看，杭州已提出医疗数据应用试点，预期未来医疗相关数据应用为大势所趋，公司拥有数据存储相关的医院数据中心产品及数据应用相关的智慧医疗产品，长期市场空间广阔，业绩成长可期。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**预计 2023-2024 年公司归母净利润 1.24/1.62 亿元，对应 2023-2024 年 PE 42/32 倍。维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**研发进度不及预期；政策变动风险；市场竞争加剧；疫情反复影响医院信息化需求。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	532	652	696	974	1217
同比增长	20%	23%	7%	40%	25%
营业利润(百万元)	12	27	26	77	109
同比增长	-1126%	130%	-2%	195%	42%
归母净利润(百万元)	21	50	64	124	162
同比增长	522%	133%	30%	92%	31%
每股收益(元)	0.15	0.36	0.47	0.90	1.18
PE	246.2	105.5	81.3	42.3	32.3
PB	11.8	3.0	2.9	2.7	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：37.97 元

基础数据

总股本(万股)	13788
已上市流通股(万股)	9987
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	38
每股净资产(MRQ)	12.7
ROE(TTM)	4.2
资产负债率	23.6%
主要股东	夏军
主要股东持股比例	17.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	64	20
相对表现	13	65	32



资料来源：公司数据、招商证券

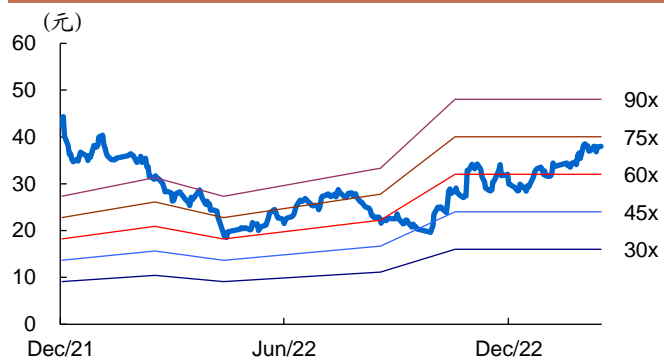
相关报告

- 1、《嘉和美康(688246)——Q3 稳步增长，信创、贴息贷款有望带来新增量》2022-10-30
- 2、《嘉和美康(688246)——核心业务稳健增长，订单回暖，增长有望提速》2022-08-29
- 3、《嘉和美康(688246)——核心业务快速增长，电子病历需求有望全面回暖》2022-04-25

刘玉萍 S1090518120002

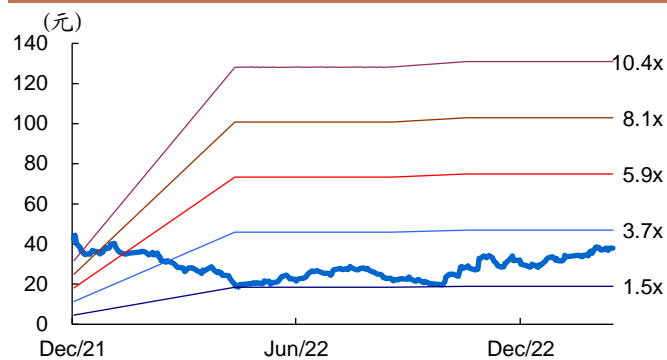
liuyuping@cmschina.com.cn

图 1: 嘉和美康历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 嘉和美康历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	910	2269	2151	2375	2616
现金	191	1274	1125	963	876
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	220	251	248	347	434
其它应收款	42	36	39	54	68
存货	271	401	412	557	677
其他	186	308	327	453	562
非流动资产	87	176	175	174	173
长期股权投资	5	0	0	0	0
固定资产	7	10	11	12	12
无形资产商誉	12	18	16	15	13
其他	63	148	147	147	147
资产总计	997	2445	2325	2549	2789
流动负债	450	629	478	606	711
短期借款	93	161	0	0	0
应付账款	121	175	183	248	301
预收账款	152	171	179	242	294
其他	84	123	116	116	116
长期负债	25	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他	25	21	21	21	21
负债合计	475	650	499	626	732
股本	103	138	138	138	138
资本公积金	582	1788	1788	1788	1788
留存收益	(241)	(191)	(127)	(3)	159
少数股东权益	76	60	27	(1)	(28)
归属于母公司所有者权益	445	1735	1799	1923	2085
负债及权益合计	997	2445	2325	2549	2789

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(60)	(197)	(6)	(189)	(114)
净利润	13	33	32	95	135
折旧摊销	5	7	6	6	6
财务费用	2	6	5	5	5
投资收益	0	0	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	(75)	(221)	(13)	(269)	(233)
其它	(5)	(22)	2	12	10
投资活动现金流	(12)	(162)	32	32	32
资本支出	(12)	(17)	(6)	(6)	(6)
其他投资	1	(145)	38	38	38
筹资活动现金流	90	1305	(173)	(5)	(5)
借款变动	(50)	74	(168)	0	0
普通股增加	0	34	0	0	0
资本公积增加	131	1206	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	8	(9)	(5)	(5)	(5)
现金净增加额	18	946	(148)	(162)	(88)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	532	652	696	974	1217
营业成本	268	318	334	451	548
营业税金及附加	7	7	8	11	14
营业费用	89	105	96	136	170
管理费用	58	65	87	117	146
研发费用	92	125	158	195	243
财务费用	1	5	5	5	5
资产减值损失	(30)	(38)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	25	38	38	38	38
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	12	27	26	77	109
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	11	26	26	76	108
所得税	(2)	(7)	(6)	(19)	(27)
少数股东损益	(9)	(17)	(32)	(29)	(27)
归属于母公司净利润	21	50	64	124	162

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	20%	23%	7%	40%	25%
营业利润	-1126%	130%	-2%	195%	42%
归母净利润	522%	133%	30%	92%	31%
获利能力					
毛利率	49.6%	51.2%	52.1%	53.7%	55.0%
净利率	4.0%	7.6%	9.3%	12.7%	13.3%
ROE	5.8%	4.6%	3.6%	6.7%	8.1%
ROIC	3.4%	3.0%	2.0%	5.4%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	47.7%	26.6%	21.4%	24.6%	26.2%
净负债比率	9.4%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	3.6	4.5	3.9	3.7
速动比率	1.4	3.0	3.6	3.0	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
存货周转率	1.2	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.4	2.8	2.8	3.3	3.1
应付账款周转率	2.7	2.2	1.9	2.1	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.15	0.36	0.47	0.90	1.18
每股经营净现金	-0.44	-1.43	-0.05	-1.37	-0.83
每股净资产	3.23	12.58	13.05	13.95	15.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	246.2	105.5	81.3	42.3	32.3
PB	11.8	3.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	282.4	133.3	126.1	53.0	38.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业助理研究员，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。