

嘉和美康 (688246.SH)

强烈推荐 (维持)

Q3 稳步增长, 信创、贴息贷款有望带来新增量

Q3 营收稳步增长, 积极控费, 利润释放明显; 明年医疗信创试点推进与贴息贷款项目有望带来新增量, 维持“强烈推荐”投资评级。

- 事件: 公司发布 2022 年三季报, 前三季实现营收 4.55 亿元, 同比增长 18.50%, 归母净利润 147.69 万元, 同比增长 106.54%; 扣非归母净利润-280.13 万元, 同比亏损缩窄。
- Q3 营收稳步增长, 控费效果显著, 利润释放明显。公司 Q3 单季实现营收 2.03 亿元, 同比增长 16.77%; 归母净利润 0.27 亿元, 同比增长 497.42%; 扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比增长 482.19%。尽管受到疫情影响, 公司 Q3 营收仍保持稳步增长态势。公司 Q3 单季毛利率为 51.08%, 去年同期为 43.98%, 提升显著, 我们预计主要是业务结构优化所致。费用方面, Q3 单季度销售、管理、研发费用分别同比变化-7.05%/44.08%/23.43%, 财务费用单季较去年同期减少 464.15 万元。前三季度经营性净现金流为-2.89 亿元, 较去年同期流出增长, 主要是支付人员薪酬增长所致。
- 医疗信创试点与贴息贷款项目相继落地, 有望成为未来重要增量。根据我们调研, 上海医疗信创相关工作已经陆续展开, 医疗行业信创明年有望进入加速建设期, 医院存量系统的国产化改造有望带来需求提升; 公司数据中心产品在医院端较为领先, 后续信创适配改造有望带来增量需求。同时, 凭借公司在电子病历领域的领先的覆盖优势, 拿到更多信创改造份额。此外, 9 月 29 日国家卫健委发布《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》, 拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备。中央财政贴息 2.5%, 期限两年; 财政贴息贷款原则上对所有公立和非公立医疗机构全面放开, 每家医院贷款金额不低于 2000 万。我们预计, 贴息贷款计划也将带来 IT 相关建设需求增长, 成为新的增量需求。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2022-2024 年公司归母净利润 0.60/0.75/0.99 亿元, 医疗信创试点推进, 贴息贷款项目有望带来医疗 IT 建设增量需求, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 政策不及预期、竞争加剧、疫情影响持续、新产品研发不及预期。

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	789	986	1223
同比增长	20%	23%	21%	25%	24%
营业利润(百万元)	12	27	32	40	53
同比增长	-1126%	130%	20%	26%	31%
归母净利润(百万元)	21	50	60	75	99
同比增长	522%	133%	20%	26%	31%
每股收益(元)	0.15	0.36	0.43	0.55	0.72
PE	181.1	77.6	64.5	51.0	38.9
PB	8.7	2.2	2.1	2.1	2.0

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: 27.93 元

基础数据

总股本 (万股)	13788
已上市流通股 (万股)	3325
总市值 (亿元)	39
流通市值 (亿元)	9
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	31	44	-29
相对表现	38	54	-2



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《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
- 《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
- 《嘉和美康 (688246): 以电子病历为基石, 拓展创新型医疗应用》2022-01-14

刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
石恺 研究助理
shikai2@cmschina.com.cn

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	2199	2351	2538
现金	191	1274	1047	911	754
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	281	351	435
其它应收款	42	36	44	55	68
存货	271	401	458	572	710
其他	186	308	368	460	571
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	2373	2524	2711
流动负债	450	629	518	619	740
短期借款	93	161	0	0	0
应付账款	121	175	204	254	316
预收账款	152	171	199	249	308
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	539	640	761
股本	103	138	138	138	138
资本公积金	582	1788	1788	1788	1788
留存收益	(241)	(191)	(131)	(56)	43
少数股东权益	76	60	40	14	(19)
归属于母公司所有者权益	445	1735	1795	1870	1969
负债及权益合计	997	2445	2373	2524	2711

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(60)	(197)	(35)	(113)	(135)
净利润	13	33	40	50	66
折旧摊销	5	7	6	6	6
财务费用	2	6	55	55	55
投资收益	0	0	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	(75)	(221)	(102)	(195)	(234)
其它	(5)	(22)	5	9	11
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	(223)	(55)	(55)
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)	(55)	(55)	(55)
现金净增加额	18	946	(226)	(136)	(158)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	532	652	789	986	1223
营业成本	268	318	371	463	575
营业税金及附加	7	7	9	11	14
营业费用	89	105	125	158	196
管理费用	58	65	71	94	116
研发费用	92	125	144	182	232
财务费用	1	5	55	55	55
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	32	40	53
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	32	40	53
所得税	(2)	(7)	(8)	(10)	(13)
少数股东损益	(9)	(17)	(20)	(25)	(33)
归属于母公司净利润	21	50	60	75	99

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	20%	23%	21%	25%	24%
营业利润	-1126%	130%	20%	26%	31%
归母净利润	522%	133%	20%	26%	31%
获利能力					
毛利率	49.6%	51.2%	53.0%	53.0%	53.0%
净利率	4.0%	7.6%	7.6%	7.7%	8.1%
ROE	5.8%	4.6%	3.4%	4.1%	5.2%
ROIC	3.4%	3.0%	5.7%	6.4%	7.0%
偿债能力					
资产负债率	47.7%	26.6%	22.7%	25.4%	28.1%
净负债比率	9.4%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	3.6	4.2	3.8	3.4
速动比率	1.4	3.0	3.4	2.9	2.5
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	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.4	2.8	3.0	3.1	3.1
应付账款周转率	2.7	2.2	2.0	2.0	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.15	0.36	0.43	0.55	0.72
每股经营净现金	-0.44	-1.43	-0.25	-0.82	-0.98
每股净资产	3.23	12.58	13.02	13.56	14.28
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	181.1	77.6	64.5	51.0	38.9
PB	8.7	2.2	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	206.1	97.2	36.5	33.4	29.7

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，2020 年入围水晶球最佳分析师。

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：计算机行业分析师，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。