

久远银海 (002777)

业绩略超预期，医保信息化建设深度受益

事件：

7月14日下午，公司公布2019年上半年业绩预告：2019年上半年，公司实现归属于上市公司股东的净利润5866-6517万元，同比增长35%-50%。

点评：

业绩高速增长，略超市场预期

报告期内，公司实现归属于上市公司股东的净利润5866-6517万元，同比增长35%-50%，其中2Q19实现归属于上市公司股东的净利润4463万元-5515万元，同比增长27%-46%，略超市场预期。

预计收入增长+毛利率提升是利润高增主因

报告期内，公司继续加大市场拓展，预计民政信息化、医疗医保、公积金等业务进展顺利，导致报告期内公司收入实现平稳增长、订单实现较大增长。同时，预计公司集成业务占比下降、实施交付过程控制，使得毛利率提升。收入增长+毛利率提升等因素使得公司业绩实现较大增长。

医保IT建设大幕开启，公司有望成为最大赢家

今年5月，国家医保局信息化平台招标完成，医保信息化70亿市场建设大幕开启。公司中标医保局信息化核心平台，有望成为本轮医保IT建设最大赢家。6月以来，湖南省率先提出医保IT建设规划，海南、内蒙古等省份已相继进行医保IT建设可行性研究招标，地方医保信息化建设正式开启，后续市场有望加速推进。

投资建议：看好公司在本轮医保信息化、民政信息化建设中的突出优势，预计公司2019-2021年实现净利润1.58、2.12、2.78亿元，看好公司业务前景，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地低预期，医保IT建设进展低预期，行业竞争加剧

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	690.45	864.14	1,124.74	1,457.24	1,870.81
增长率(%)	30.91	25.16	30.16	29.56	28.38
EBITDA(百万元)	158.98	188.08	199.51	257.40	327.32
净利润(百万元)	90.80	118.70	158.19	211.64	278.01
增长率(%)	17.51	30.73	33.27	33.79	31.36
EPS(元/股)	0.40	0.53	0.71	0.94	1.24
市盈率(P/E)	63.00	48.19	36.16	27.03	20.57
市净率(P/B)	11.26	5.61	4.94	4.49	4.01
市销率(P/S)	8.28	6.62	5.09	3.93	3.06
EV/EBITDA	31.21	18.13	24.41	18.28	13.58

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	25.5元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	224.30
流通A股股本(百万股)	189.98
A股总市值(百万元)	5,719.72
流通A股市值(百万元)	4,844.54
每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	41.17
一年内最高/最低(元)	43.55/20.26

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《久远银海-首次覆盖报告:国内民生信息化龙头,深度受益医保IT建设大潮》2019-06-18
- 《久远银海-季报点评:民生信息化稳步增长,军民融合混改可期》2017-04-28



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	581.38	760.76	895.15	1,071.64	1,338.43	营业收入	690.45	864.14	1,124.74	1,457.24	1,870.81
应收票据及应收账款	139.48	189.38	188.47	240.08	310.10	营业成本	391.73	495.19	641.73	827.87	1,061.83
预付账款	5.78	12.31	14.71	15.51	23.25	营业税金及附加	6.26	7.29	9.22	12.24	15.34
存货	337.81	315.62	748.57	494.61	858.04	营业费用	64.78	80.59	104.60	131.15	171.18
其他	54.09	332.36	210.19	278.71	444.81	管理费用	69.46	95.87	115.85	148.64	188.95
流动资产合计	1,118.54	1,610.43	2,057.10	2,100.55	2,974.62	研发费用	31.37	44.84	58.49	80.88	103.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(3.00)	(6.37)	(10.33)	(13.37)	(16.39)
固定资产	73.83	94.58	113.68	152.87	191.11	资产减值损失	14.75	16.65	16.27	22.31	28.00
在建工程	5.94	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	76.83	149.09	132.16	115.22	98.29	投资净收益	(0.98)	0.00	(0.90)	(0.90)	(0.90)
其他	22.47	102.62	96.75	96.49	96.16	其他	(4.65)	(18.53)	1.80	1.80	1.80
非流动资产合计	179.07	346.29	378.59	434.18	457.31	营业利润	120.73	148.62	188.02	246.63	317.17
资产总计	1,297.61	1,956.72	2,435.68	2,534.73	3,431.94	营业外收入	0.24	5.38	7.00	9.08	11.65
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.61	0.42	0.55	0.71	0.92
应付票据及应付账款	86.23	68.00	116.07	133.57	184.92	利润总额	120.36	153.58	194.47	254.99	327.90
其他	533.33	647.86	1,021.87	971.94	1,653.36	所得税	14.57	21.11	23.28	32.15	41.89
流动负债合计	619.56	715.86	1,137.94	1,105.51	1,838.28	净利润	105.79	132.47	171.19	222.84	286.01
长期借款	75.00	75.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	15.00	13.77	13.00	11.20	8.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	90.80	118.70	158.19	211.64	278.01
其他	25.17	51.44	32.21	36.28	39.98	每股收益(元)	0.40	0.53	0.71	0.94	1.24
非流动负债合计	100.17	126.44	32.21	36.28	39.98						
负债合计	719.73	842.30	1,170.15	1,141.79	1,878.26	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	69.86	94.97	107.32	118.33	126.16	成长能力					
股本	160.00	172.54	224.30	224.30	224.30	营业收入	30.91%	25.16%	30.16%	29.56%	28.38%
资本公积	122.05	545.38	545.38	545.38	545.38	营业利润	43.16%	23.10%	26.51%	31.17%	28.60%
留存收益	348.02	846.91	933.91	1,050.31	1,203.22	归属于母公司净利润	17.51%	30.73%	33.27%	33.79%	31.36%
其他	(122.05)	(545.38)	(545.38)	(545.38)	(545.38)	获利能力					
股东权益合计	577.88	1,114.42	1,265.53	1,392.95	1,553.68	毛利率	43.26%	42.70%	42.94%	43.19%	43.24%
负债和股东权益总	1,297.61	1,956.72	2,435.68	2,534.73	3,431.94	净利率	13.15%	13.74%	14.06%	14.52%	14.86%
						ROE	17.87%	11.64%	13.66%	16.60%	19.48%
						ROIC	233.53%	250.24%	43.35%	66.10%	101.07%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	55.47%	43.05%	48.04%	45.05%	54.73%
净利润	105.79	132.47	158.19	211.64	278.01	净负债率	-87.63%	-61.53%	-70.73%	-76.93%	-86.15%
折旧摊销	17.77	20.66	21.83	24.15	26.54	流动比率	1.81	2.25	1.81	1.90	1.62
财务费用	(1.21)	1.86	(10.33)	(13.37)	(16.39)	速动比率	1.26	1.81	1.15	1.45	1.15
投资损失	0.98	0.00	0.90	0.90	0.90	营运能力					
营运资金变动	30.92	(157.51)	96.45	104.93	129.52	应收账款周转率	6.02	5.26	5.95	6.80	6.80
其它	(15.17)	223.25	13.00	11.20	8.00	存货周转率	2.17	2.64	2.11	2.34	2.77
经营活动现金流	139.08	220.74	280.03	339.44	426.58	总资产周转率	0.57	0.53	0.51	0.59	0.63
资本支出	46.48	115.09	79.23	75.94	46.30	每股指标(元)					
长期投资	(4.06)	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.40	0.53	0.71	0.94	1.24
其他	(81.37)	(544.81)	(140.13)	(156.83)	(97.20)	每股经营现金流	0.62	0.98	1.25	1.51	1.90
投资活动现金流	(38.95)	(429.72)	(60.90)	(80.90)	(50.90)	每股净资产	2.26	4.54	5.16	5.68	6.36
债权融资	75.00	75.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	3.00	442.23	62.09	13.37	16.39	市盈率	63.00	48.19	36.16	27.03	20.57
其他	(125.86)	(128.14)	(146.83)	(95.43)	(125.28)	市净率	11.26	5.61	4.94	4.49	4.01
筹资活动现金流	(47.86)	389.10	(84.74)	(82.06)	(108.89)	EV/EBITDA	31.21	18.13	24.41	18.28	13.58
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	34.82	20.23	27.41	20.17	14.78
现金净增加额	52.26	180.11	134.40	176.49	266.79						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com