

久远银海(002777)

报告日期: 2023 年 04 月 27 日

## Q1 业绩符合预期, 医疗医保进入业绩发力期

### ——久远银海第一季度点评报告

#### 事件点评:

2023 年 04 月 26 日, 久远银海发布 2023 年第一季度报告。报告期内, 公司营业收入为 1.88 亿元, 同比增长 25.97%; 归母净利润 0.17 亿元, 同比增长 6.24%; 扣非净利润 0.14 亿元, 同比下降 1.22%。

公司业绩稳步增长, 整体符合预期。在医保控费改革和医疗信息化大背景下, 医保系统是最大的医疗服务支付方。公司在民生信息化领域的市场占有率处于行业领先地位, 在医保 IT 领域竞争力优势明显, 正积极拓展医疗信息化领域的市场。

#### 投资要点

##### □ 智慧民生 IT 龙头, 发展聚焦三大战略

久远银海 1992 年起源于中国工程物理研究院, 2008 年正式成立, 2015 年深交所挂牌上市, 2018 年引入中国平安战投开拓医保和医疗信息服务创新业务。公司深耕智慧民生领域二十余年, 聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向, 市场覆盖 29 个省份、228 个城市、16 万家医疗医药机构, 为约 7 亿社会民众提供服务, 在民生信息化领域的市场占有率位居行业前列。公司面向政府部门以及行业生态主体, 以信息化、云服务和激活数据要素潜能, 助力“健康中国”行动和“数字中国”建设。

##### □ 政策落地试点成效明显, 医疗数据要素潜能有望激活

2022 年《数据二十条》新政发布, 进一步完善了数据产权界定、数据市场体系建设等制度和政策, 正式开启了数据要素市场化大时代。2023 年 1 月 12 日, 全国医疗保障工作会议强调大数据赋能医保领域改革。医保、社保数据对商保、药企金融保险等产业赋能力度强。公司具备行业领先的项目承接率和城市覆盖率, 在医疗保险领域深耕多年, 客户渠道丰富, 预计未来公司在该领域具有较强的行业壁垒和持续性。

##### □ AI 技术持续加码, 医疗行业数字化进程加速

公司目前已在 AI 技术的机器视觉、自然语言等领域具备底层技术研发能力, 2018-2022 年公司的研发费用逐年增加, 2022 年约 1.738 亿元。公司不断布局 AI 进程, 有望将 AI 技术与医疗行业深度绑定。我们认为公司有能力和运用 AI 技术进一步改进和完善当前项目的服务质量, 并挖掘数据要素的潜在收益。

##### □ 受益数字经济, 智慧城市与数字政务成长加速

数字政务和智慧城市是数字经济的重要组成部分, “十四五”期间相关政策的推动我国政务信息化和数字化全面提升。2022 年人社市场累计覆盖全国 21 个省份, 实现黑龙江省市场新突破。公司围绕“做大做强智慧城市”核心战略, 积极融入新型智慧城市建设新赛道, 以数字化链接社会治理和城市服务。在社保卡一卡通应用、住房公积金、住房金融等数字政务领域, 实现新的突破。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 15.36/18.09/21.30 亿元, 同比增速 19.80%/17.72%/17.77%; 2023-2025 年归母净利润分别为 2.42/3.38/3.76 亿元, 同比增速 31.25%/39.68%/11.30%, 对应 2024 年 P/E 41.04 倍, 维持“增持”评级。

##### □ 风险提示

市场竞争加剧、新开拓市场的持续增长、提供的产品服务不能及时满足政策变化的要求。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 郑毅

zhengyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 29.82
总市值(百万元)	12,173.45
总股本(百万股)	408.23

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《领军智慧民生行业, 医疗数据要素+AI 双轮驱动》  
2023.04.08

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1282.57	1536.49	1808.76	2130.22
(+/-) (%)	-1.79%	19.80%	17.72%	17.77%
归母净利润	184.17	241.73	337.64	375.80
(+/-) (%)	-15.71%	31.25%	39.68%	11.30%
每股收益(元)	0.45	0.59	0.83	0.92
P/E	75.23	57.32	41.04	36.87

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2002	2397	2771	3235
现金	665	941	1151	1421
交易性金融资产	0	101	34	45
应收账款	524	538	662	778
其它应收款	52	61	72	85
预付账款	14	18	20	23
存货	272	359	373	445
其他	475	378	461	438
<b>非流动资产</b>	532	494	502	498
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	122	124	121	113
无形资产	167	165	167	167
在建工程	0	0	0	0
其他	243	205	215	218
<b>资产总计</b>	2534	2891	3273	3733
<b>流动负债</b>	791	891	914	976
短期借款	0	0	0	0
应付款项	145	168	184	222
预收账款	0	0	0	0
其他	646	723	730	754
<b>非流动负债</b>	60	60	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他	60	60	61	61
<b>负债合计</b>	851	951	975	1037
少数股东权益	140	155	175	198
归属母公司股东权益	1543	1785	2122	2498
<b>负债和股东权益</b>	2534	2891	3273	3733

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1283	1536	1809	2130
营业成本	574	775	818	959
营业税金及附加	5	10	11	12
营业费用	172	182	228	269
管理费用	126	145	176	206
研发费用	174	202	237	283
财务费用	(5)	(11)	(15)	(18)
资产减值损失	55	(14)	(1)	24
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	10	8	9	10
其他经营收益	16	17	17	17
<b>营业利润</b>	207	273	381	424
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	208	273	381	425
所得税	13	17	23	26
<b>净利润</b>	195	256	358	399
少数股东损益	11	15	21	23
<b>归属母公司净利润</b>	184	242	338	376
EBITDA	240	290	397	438
EPS (最新摊薄)	0.45	0.59	0.83	0.92

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.79%	19.80%	17.72%	17.77%
营业利润	-40.43%	31.70%	39.64%	11.28%
归属母公司净利润	-15.71%	31.25%	39.68%	11.30%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.24%	49.56%	54.77%	55.00%
净利率	15.24%	16.69%	19.81%	18.72%
ROE	11.39%	13.35%	15.94%	15.05%
ROIC	11.88%	13.66%	16.07%	15.14%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.59%	32.91%	29.80%	27.77%
净负债比率	1.32%	0.75%	0.97%	0.89%
流动比率	2.53	2.69	3.03	3.31
速动比率	2.19	2.29	2.62	2.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.57	0.59	0.61
应收账款周转率	2.73	2.95	3.11	2.99
应付账款周转率	4.38	4.94	4.65	4.72
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.59	0.83	0.92
每股经营现金	0.09	0.91	0.36	0.69
每股净资产	3.78	4.37	5.20	6.12
<b>估值比率</b>				
P/E	75.23	57.32	41.04	36.87
P/B	8.98	7.76	6.53	5.55
EV/EBITDA	23.46	44.70	32.42	28.80

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	38	372	147	283
净利润	195	256	358	399
折旧摊销	42	29	30	32
财务费用	(5)	(11)	(15)	(18)
投资损失	(10)	(8)	(9)	(10)
营运资金变动	(86)	192	(198)	(72)
其它	(99)	(86)	(20)	(48)
<b>投资活动现金流</b>	(28)	(102)	46	(30)
资本支出	12	(10)	(5)	(1)
长期投资	(2)	(1)	1	(0)
其他	(38)	(92)	49	(29)
<b>筹资活动现金流</b>	(74)	7	17	18
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(74)	7	17	18
<b>现金净增加额</b>	(65)	277	209	270

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>