

久远银海(002777)

报告日期: 2023年08月27日

业绩表现亮眼, 医保等公用数据要素市场增量可期

——久远银海 2023 年半年报业绩点评报告

投资事件:

2023年8月27日, 久远银海发布2023年半年度报告。

投资要点

□ 业绩表现亮眼, 盈利稳健增长, 成本受验收周期延长有所增加

经营方面, 2023年H1公司实现营收5.19亿, 同比增长22.70%, 其中23年Q2实现营收3.31亿, 同比增长20.92%。分业务看, 上半年公司医疗医保业务收入2.32亿, 同比增长4.01%, 智慧城市与数字政务业务收入2.60亿, 同比增长47.88%, 互联网运营业务收入0.25亿, 同比增长98.80%, 军民融合业务收入6.99万, 同比减少98.69%。上半年公司收入增长主要得益于智慧城市与数字政务行业收入增长, 其中数字政务行业软件和运维服务收入增长较大, 主要为西南、东北、华南、华中地区的业务拓展增长。

盈利方面, 2023年H1公司实现归母净利润0.85亿, 同比增长5.10%, 扣非归母净利润0.76亿, 同比增长5.04%, 其中23年Q2实现归母净利润0.68亿, 同比增长4.83%, 扣非归母净利润0.62亿, 同比增长6.58%。

成本费用方面, 23年H1公司营业成本2.55亿, 同比增长50.10%, 主要系项目验收周期延长影响, 且因公司营收增长主要源于软件开发与运维服务收入增长, 与此相关的人工成本、差旅费、办公费等费用亦增长较大所致。23年H1公司销售费用为0.66亿, 同比增长0.85%, 管理费用为0.57亿, 同比增长1.10%, 研发投入共1.22亿, 同比增长9.48%。

□ 智慧民生领域位居前列, 行业壁垒望将持续强势

公司是智慧民生服务商, 背靠中物院, 市场覆盖29个省份、228个城市、16万家医药机构, 为7亿社会公众提供服务, 是国家医保局、人力资源和社会保障部行业信息化战略合作伙伴, 承建了全国异地就医结算平台、国家社保公共服务平台、就业管理信息系统全国统一软件、全民工程应用支撑平台等一系列重大项目, 在民生信息化领域的市场占有率位居行业前列。当前公司支撑了全国23个省份的医保信息平台运维工作, 在全国100多个城市, 20多万家医保两定机构, 持续深耕, 目前在医疗健康行业市场已覆盖全国2800多家医院, 人社市场累计覆盖全国21个省份, 承建人社部就业管理信息系统全国统一软件等12项民生信息化工程。我们认为公司具有行业领先的项目承接率和城市覆盖率, 在医保、人社等数字政务领域深耕多年, 客户资源丰富, 随着公司医保服务客户与政务机构数量增加, 行业领先优势与项目交付能力有望进一步提升, 将持续拥有强势的行业资源壁垒。

□ 依托政策落地与行业领先优势, 有望打开数据要素增长空间

2023年, 广东、四川、山东、浙江、四川、北京等多个省市陆续发布数据要素相关政策文件, 规范促进数据安全、合规交易, 实现数据要素价值, 推动国家战略落地应用, 产业发展有望进入加速发展阶段。公司发布“久远银海医院服务总线产品”、“久远银海医疗业务模型驱动开发平台”, 实现多模态医疗医保行业数据要素共享与交换。积极开展医保数据专区建设, 医保数据要素的资产化、产品化与服务化创新, 久远银海“医院疾病诊疗路径知识库、医疗费用分析系统”作为首批上架广州数据交易所的数据能力, 是公司在民生领域数据要素化的重要创新和先行实践。公司目前正积极开展民生领域的数据产品、数据能力、数据服务创新研发与落地实践, 赋能医疗医保、数字政务、智慧城市数据要素价值的深度挖掘, 推动数据要素市场化高质量发展。我们认为未来随着公共数据放开相关政策推进, 公司依托在医保、人社等信息化领域的高覆盖率和优秀项目, 有望在数字政务与医保数据要素打开新的成长空间, 业绩增量可期。

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	¥ 30.40
总市值(百万元)	12,410.22
总股本(百万股)	408.23

股票走势图



相关报告

- 《Q1业绩符合预期, 医疗医保进入业绩发力期》2023.04.27
- 《领军智慧民生行业, 医疗数据要素+AI双轮驱动》2023.04.08

□ 体系化技术融合支撑能力，AI、云计算等赋能医疗行业数字与智能化进程

公司开展云计算及云原生、低代码、大数据、人工智能、中台、微服务、数据要素、大语言模型、区块链、信息安全、信创等方向的基础技术研究并实现技术突破，有力地支撑行业产品研发和实施，并在数字政务、医疗医保领域落地应用，形成了包括 Ta+3 构件化集成平台、低代码开发平台、银海云平台（PaaS）、应用支撑平台、MDLife·移动应用开发平台、视界·大数据平台、见智·人工智能平台等较成熟的国产行业应用中间件产品及银海可信集成客户端产品。其中，公司“见智·人工智能行业应用平台”已在机器视觉、自然语言等领域具备底层技术研发能力，在人脸识别、OCR、影像识别、视频理解、自然语言处理、知识图谱等方面完成了 AI 技术研发和应用，并通过与三甲医院的合作，孵化出医学影像识别、临床辅助决策、智能医嘱管理等临床领域的 AI 产品。**我们认为公司有潜力运用 AI 等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。**

□ 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 36.76 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧、业务拓展不及预期、提供的产品服务不能及时满足政策要求、数据要素政策落地不及预期。

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	67.38	51.34	36.76	33.02

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	2534	2891	3273	3733
流动负债	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
非流动负债	60	60	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他	60	60	61	61
负债合计	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
负债和股东权益	2534	2891	3273	3733

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	207	273	381	424
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	208	273	381	425
所得税	13	17	23	26
净利润	195	256	358	399
少数股东损益	11	15	21	23
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	67.38	51.34	36.76	33.02
P/B	8.04	6.95	5.85	4.97
EV/EBITDA	23.46	39.72	28.78	25.50

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	(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>