

久远银海 (002777.SZ) 收入平稳增长，医保数据要素成长前景光明

2023 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
李海强（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

lihaiqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790122070009

日期	2023/8/31
当前股价(元)	32.69
一年最高最低(元)	45.17/11.90
总市值(亿元)	133.45
流通市值(亿元)	130.57
总股本(亿股)	4.08
流通股本(亿股)	3.99
近 3 个月换手率(%)	436.89

股价走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 收入快速增长，医保数据要素打开成长空间——公司信息更新报告》-2023.4.27

● 政策持续催化，维持“买入”评级

公司是国内医疗信息化和数字政务领军企业，医保数据要素有望打开成长空间，我们维持原有盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.55、3.15、3.91 亿元，EPS 为 0.62、0.77、0.96 元/股，当前股价对应 PE 为 52.4、42.4、34.1 倍。维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2023 年中报

2023 年上半年，公司实现营业收入 5.19 亿元，同比增长 22.70%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 5.10%；实现扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增长 5.04%。单二季度，公司实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 20.92%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 4.83%。

● 收入平稳增长，费控成效显著

公司收入增长主要得益于智慧城市与数字政务行业收入快速增长，上半年智慧城市与数字政务行业实现营业收入 2.60 亿元，同比增长 47.88%，其中数字政务行业软件和运维服务收入增长较大，主要是西南、东北、华南、华中地区的业务拓展增长；医疗医保行业实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 4.01%。上半年公司期间费率显著下降，销售费用率同比下降 2.76 个百分点至 12.74%，管理费用率同比下降 2.34 个百分点至 10.97%，研发费用率同比下降 0.54 个百分点至 9.58%。

● 数据能力首批上架广州数交所，医保数据要素成长前景光明

公司积极开展医保数据要素的资产化、产品化、服务化创新，公司“医院疾病诊疗路径知识库、医疗费用分析系统”成为首批上架广州数据交易所的数据能力。根据 2023 年中报，公司医疗健康行业市场已覆盖全国 20 个省份和 2800 多家医院，积累深厚先发优势，未来伴随公司持续拓展数据要素场景服务，加快推进公共数据开发利用，有望乘数据要素政策东风加速成长。

● **风险提示：**政策落地不及预期；市场竞争加剧；公司技术研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,306	1,283	1,619	2,004	2,492
YOY(%)	13.2	-1.8	26.2	23.8	24.3
归母净利润(百万元)	219	184	255	315	391
YOY(%)	17.1	-15.7	38.2	23.7	24.1
毛利率(%)	56.1	55.2	55.7	55.8	55.8
净利率(%)	16.7	14.4	15.7	15.7	15.7
ROE(%)	15.0	11.6	14.3	15.3	16.1
EPS(摊薄/元)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.96
P/E(倍)	61.1	72.5	52.4	42.4	34.1
P/B(倍)	9.4	8.6	7.4	6.5	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1961	2002	2103	2374	2723
现金	700	665	1145	1351	1499
应收票据及应收账款	421	524	0	0	0
其他应收款	51	52	78	83	117
预付账款	15	14	22	23	33
存货	246	272	375	425	569
其他流动资产	529	475	483	493	505
非流动资产	473	532	560	580	611
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	134	122	145	168	199
无形资产	194	250	259	259	259
其他非流动资产	145	160	156	153	153
资产总计	2434	2534	2664	2954	3333
流动负债	820	791	640	642	649
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	117	145	0	0	0
其他流动负债	703	646	640	642	649
非流动负债	64	60	61	61	61
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	64	60	60	60	60
负债合计	884	851	701	703	710
少数股东权益	129	140	165	195	226
股本	314	408	408	408	408
资本公积	408	314	314	314	314
留存收益	700	821	1044	1324	1675
归属母公司股东权益	1422	1543	1797	2056	2398
负债和股东权益	2434	2534	2664	2954	3333

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	202	38	544	307	257
净利润	233	195	280	344	422
折旧摊销	32	42	42	48	50
财务费用	-5	-5	-6	-11	-12
投资损失	-13	-10	-8	-9	-10
营运资金变动	-99	-250	263	-28	-147
其他经营现金流	54	65	-26	-37	-47
投资活动现金流	-177	-28	-60	-56	-70
资本支出	90	96	70	67	81
长期投资	0	-0	0	0	0
其他投资现金流	-87	68	10	11	11
筹资活动现金流	-62	-74	-4	-45	-38
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	1	-0	-0
普通股增加	0	94	0	0	0
资本公积增加	1	-94	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-74	-5	-45	-38
现金净增加额	-36	-65	480	205	148

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1306	1283	1619	2004	2492
营业成本	573	574	717	887	1101
营业税金及附加	10	5	12	14	16
营业费用	163	172	215	266	330
管理费用	130	126	162	200	249
研发费用	165	174	217	268	333
财务费用	-5	-5	-6	-11	-12
资产减值损失	-22	-20	0	0	0
其他收益	18	16	15	17	16
公允价值变动收益	0	0	2	2	1
投资净收益	13	10	8	9	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	254	207	304	373	456
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	254	208	303	373	456
所得税	21	13	24	28	34
净利润	233	195	280	344	422
少数股东损益	15	11	25	30	31
归属母公司净利润	219	184	255	315	391
EBITDA	265	230	318	383	464
EPS(元)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.96

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	-1.8	26.2	23.8	24.3
营业利润(%)	7.2	-18.3	46.5	22.9	22.2
归属于母公司净利润(%)	17.1	-15.7	38.2	23.7	24.1
获利能力					
毛利率(%)	56.1	55.2	55.7	55.8	55.8
净利率(%)	16.7	14.4	15.7	15.7	15.7
ROE(%)	15.0	11.6	14.3	15.3	16.1
ROIC(%)	14.4	11.0	13.8	14.7	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	33.6	26.3	23.8	21.3
净负债比率(%)	-41.3	-36.2	-56.0	-57.9	-55.4
流动比率	2.4	2.5	3.3	3.7	4.2
速动比率	1.5	1.6	2.0	2.3	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	2.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.2	4.4	9.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.09	1.33	0.75	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.78	4.40	5.04	5.87
估值比率					
P/E	61.1	72.5	52.4	42.4	34.1
P/B	9.4	8.6	7.4	6.5	5.6
EV/EBITDA	48.4	56.1	39.1	31.9	26.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn