



2017-08-24

公司点评报告

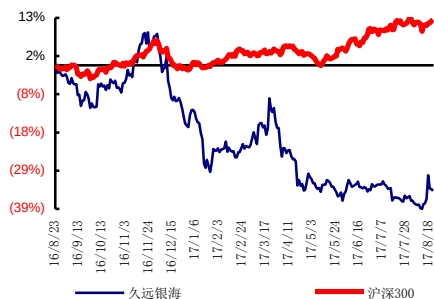
买入/首次

久远银海 (002777)

计算机 计算机应用

巩固人社信息化龙头地位，打造军民融合大健康圈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 80/30

总市值/流通(百万元) 5484/2058

12 个月最高/最低(元) 112.90/63.29

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

联系人: 李婉云

E-MAIL: liwy@tpyzq.com

事件:公司 2017 年上半年实现营业收入 2.41 亿元,同比增长 20%;实现归属于母公司净利润 3500 万,同比增长 28%;扣非净利润 3300 万,同比增长 26%;研发投入同比增长 65%;销售费用同比增长 21.55%;管理费用同比增长 13.4%。2 季度单季,实现营收 1.48 亿元,同比增长 17%,环比增长 58%;归母净利润 2800 万,同比增长 28%,环比增长 308%;扣非净利润 2700 万,同比增长 26%,环比增长 312%。

深耕民生信息化,业绩稳中有进。公司持续深耕民生信息化,据中国招标网统计,截止 8 月 23 日,公司中标的订单中,33%是医疗信息化订单,49%是人社信息化订单。报告期内,公司募投的民生领域软件研发平台省级项目,投资进度已经完成 89%。公司产品广泛应用于人力资源和社会保障、医疗卫生、住房公积金、民政、智慧城市等领域,市场覆盖全国 20 余个省、自治区、直辖市,服务 4 亿社会公众、6 万家医院药店。截止 7 月 31 日,公司承建的国家异地就医结算平台已支撑起全国所有省份、393 个地市、5102 家医院的接入,同时还承担了全国城乡居民人社公共服务平台、国家养老保险和医疗保险精算平台、民政部国家家庭经济核对系统等多个国家级项目建设。医疗融合应用软件产品项目募投进度达 41%,本报告期实现收益 1197 万元。

持续构建军民融合大健康生态圈。民生方面,今年 3 月,成都智慧人社 APP 上线,是公司承建的“成都市人力资源和社会保障局人社数据开放平台”项目的第一批合作项目,未来有望作为“互联网+人社”样板项目在全国推广。军工方面,公司是中物院发展“军转民”在电子信息领域的重点支柱企业,具有 300 余项自主知识产权,参与了 20 余项国家标准、行业标准及地方标准的制定。目前,公司的国防类业务包括数字军工及军民两用产品两大类,其中军民两用产品包括红外线成像产品及无线图传类产品。假设公司各项业务持续稳步推进,预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.29 元、1.69 元、2.19 元,给予“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、技术研发进度不达预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	527	661	820	1015
净利润(百万元)	84	109	147	186
摊薄每股收益(元)	0.97	1.29	1.69	2.19

资料来源: Wind, 太平洋证券

重要财务数据一览

图表 1：单季度各项经营数据对比

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	17Q2 环比	17Q2 同比
营业收入	75	126	68%	93	148	58%	17%
营业毛利	29	63	117%	37	81	118%	28%
销售费用	8	11	35%	11	13	21%	17%
管理费用	17	22	34%	15	29	92%	30%
财务费用	-1	-1	-29%	-1	-1	5%	14%
营业利润	-1	-1	102%	-1	0	-53%	-75%
归属母公司净利润	8	28	239%	10	36	260%	30%
扣非净利润	6	22	295%	7	28	308%	28%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
毛利率	39%	50%	11%	40%	55%	15%	
销售费用率	11%	9%	-2%	12%	9%	-3%	
管理费用率	22%	18%	-5%	16%	20%	3%	
营业利润率	11%	22%	11%	11%	24%	14%	
净利率	7%	17%	10%	7%	19%	12%	
YoY	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
收入	49%	-1%	-50%	25%	17%	-7%	
归属母公司净利润	10%	13%	3%	24%	28%	4%	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：公司上半年经营数据对比

(百万元)	2016H1	2017H1	同比
营业收入	200	241	20%
营业毛利	92	118	28%
销售费用	19	24	23%
管理费用	39	44	13%
财务费用	-2	-2	-8%
投资收益	-2	-1	-48%
营业利润	34	45	32%
归属母公司净利润	27	35	28%
扣非净利润	26	33	26%
主要比率	2016H1	2017H1	同比
毛利率	46%	49%	3%
销售费用率	10%	10%	0%
管理费用率	19%	18%	-1%
营业利润率	17%	19%	2%
净利率	14%	15%	1%
净资产收益率（摊薄）	7%	8%	1%

YoY	2016H1	2017H1
收入	13%	20%
归属母公司净利润	12%	28%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年上半年非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2015H1	2016H1	2017H1
非经常性损益/利润总额	9%	3%	4%
营业外收入/利润总额	10%	4%	3%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年上半年经营性现金流情况

	2015H1	2016H1	2017H1
经营性现金流净额(百万)	-15	-68	-50
经营性现金流净额同比增速	--	-343%	26%
经营性现金流/营业收入	-9%	-34%	-21%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年上半年现金及现金等价物情况

	2015H1	2016H1	2017H1
现金及现金等价物净额期末(百万)	179	348	412
现金及现金等价物净额期初(百万)	261	467	525
现金及现金等价物净增加额	-82	-120	-113
现金及现金等价物/营业收入	101%	-60%	-47%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	468	532	725	890	1113	营业收入	450	527	661	820	1015
应收和预付款项	75	95	102	129	159	营业成本	256	296	359	459	583
存货	253	300	336	429	546	营业税金及附加	3	4	8	10	13
其他流动资产	37	54	61	73	87	销售费用	41	56	79	82	102
流动资产合计	833	982	1224	1521	1906	管理费用	73	84	99	119	132
长期股权投资	6	4	4	4	4	财务费用	-2	-4	1	-1	0
投资性房地产	13	7	7	7	7	资产减值损失	5	4	0	0	0
固定资产	45	62	66	72	76	投资收益	-2	-2	-1	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	42	55	54	50	43	营业利润	72	84	114	151	186
长期待摊费用	1	3				其他非经营损益	4	9	10	9	9
其他非流动资产	111	139	141	143	139	利润总额	76	94	124	161	195
资产总计	944	1120	1365	1663	2045	所得税	12	9	15	14	9
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	63	84	109	147	186
应付和预收款项	395	451	571	706	879	少数股东损益	6	7	8	8	11
长期借款	0	75	75	75	75	归母股东净利润	57	77	100	138	175
其他负债	74	76	92	108	132						
负债合计	469	601	738	890	1085						
股本	80	80	80	80	80	预测指标					
资本公积	202	202	202	202	202		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	138	175	275	414	589	毛利率	43.13%	43.94%	45.77%	44.06%	42.54%
归母公司股东权益	420	457	557	695	870	销售净利率	12.72%	14.65%	15.61%	16.52%	17.24%
少数股东权益	55	62	70	79	89	销售收入增长率	23.00%	17.25%	25.42%	23.93%	23.85%
股东权益合计	475	519	628	774	960	EBIT 增长率	12.84%	12.37%	33.74%	29.46%	23.76%
负债和股东权益	944	1120	1365	1663	2045	净利润增长率	2.61%	35.03%	33.62%	31.18%	29.24%
						ROE	13.63%	16.90%	18.52%	19.48%	20.11%
						ROA	6.06%	6.90%	7.56%	8.14%	8.56%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS(X)	0.72	0.97	1.29	1.69	2.19
经营性现金流	95	79	192	175	228	PE(X)	23.07	93.39	52.97	40.38	31.24
投资性现金流	-12	-50	1	-11	-5	PB(X)	3.14	15.78	9.81	7.87	6.28
融资性现金流	124	29	0	0	0	EV/EBITDA(X)	2.93	13.68	8.27	6.67	5.39

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。