



东兴证券
DONGXING SECURITIES

营收净利润加速增长，软件业务增速突出

——久远银海（002777）2017 半年度财报点评

2017 年 08 月 24 日

推荐/首次

久远银海

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276
叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

8月23日晚间，公司披露2017年半年报。2017年1-6月公司实现营业收入24060.56万元，同比增长20.12%；实现归属于上市公司股东的净利润为3495.69万元，同比增长27.59%；基本每股收益0.44元。同时，公司2017年中期拟向全体股东每10股转增10股。公司预计1-9月实现归属于上市公司股东的净利润为3908.95万元-4975.03万元，上年同期为3553.59万元，同比增长10%-40%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	209.04	74.66	125.65	66.25	260.88	93.1	147.51
增长率（%）	-	49.11%	-0.79%	3.42%	24.80%	24.69%	17.40%
毛利率（%）	39.97%	39.00%	50.39%	50.58%	40.56%	39.91%	54.87%
期间费用率（%）	19.20%	31.97%	26.11%	46.61%	18.90%	26.91%	27.91%
营业利润率（%）	18.03%	10.18%	21.02%	6.69%	17.59%	10.11%	24.24%
净利润（百万元）	31.84	6.22	22.52	8.09	47.52	7.85	31.11
增长率（%）	-	23.62%	11.41%	32.74%	49.23%	26.19%	38.15%
每股盈利（季度，元）	0.33	0.07	0.27	0.10	0.52	0.09	0.35
资产负债率（%）	49.67%	47.41%	47.99%	52.97%	53.67%	51.63%	51.99%
净资产收益率（%）	6.70%	1.29%	4.86%	1.72%	9.15%	1.49%	6.06%
总资产收益率（%）	3.37%	0.68%	2.53%	0.81%	4.24%	0.72%	2.91%

观点：

- 软件业务增速突出，系统集成业务快速增长。公司2017年上半年软件业务营业收入达到9830万元，相比去年的7285万元同比增长34.94%，增速突出，业务占比也由去年同期的36.37%增长至40.86%。系统集成业务营收达到8325万元，同比去年6529万元增长27.5%，也达到了较高的增长速度，主营占比由去年同期32.6%提升至34.6%。运维服务实现营收5388万元，同比去年5673万元下降5.02%，主营占比由28.32%大幅收缩至22.39%。软件业务增速突出主要因为社保业务收入贡献增加1216万元，同比增长20.79%，

此外，大数据、住房公积金等业务收入增加亦有贡献。同时，系统集成业务毛利率有去年同期11.68%大幅提升7.29个百分点至18.97%，是公司净利润增速大幅高于营收增速的主要原因之一。

- 增发助力医保项目顺利实施。公司拟以72.44元/股发行不超过约690万股募集不超过5亿元分别用于医保便民服务平台项目（投资总额5亿元）、医保基金精算与医保服务治理解决方案项目（投资总额7300万元）和军民融合公共服务平台信息化支撑服务项目（投资总额6850万元）。增发方案上半年获得证监会审核通过，预计下半年落地后将为金保二期、医保异地就医等项目带来资金保障。截止2017年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（共393个地市、5102家医院）的接入，保障了国家异地就医结算业务的稳定运行。
- 军民融合前景广阔。军民融合是国家发展大战略，也是公司三大战略方向之一。大股东中物院具有深厚军工背景，能够帮助公司在军工信息平台项目等方面大量拓展资源，保障后续经营。具体业务布局方面，公司将围绕自主可控平台和产品、智慧军工制造、智慧军工院所、军工大数据、军民融合公共服务、核医学产业基地等领域进行重点发展。从公司披露的公开信息看，我们判断公司年内有望实现平台框架的初步完成，明年有望开始试运行。
- 极具潜力的智慧医疗标的。国家发布《新一代人工智能发展规划》，人工智能将成为经济发展的新引擎、社会建设的新机遇，并将在智能政务、智能医疗、智慧城市、国防建设等领域得到广泛应用。公司是以人社为核心业务的民生信息化龙头，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，区域覆盖广，积累了庞大的直接客户资源和潜在客户资源，有利于未来从医保控费端切入医疗大数据领域发展智慧医疗。

结论：

公司是人力资源和社会保障行业信息化龙头企业，人社部行业信息化建设的战略合作伙伴，人社部社会保险管理信息系统核心平台一、二、三版的主研单位，参与金保工程顶层设计与标准制定，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、“互联网+”社保便民服务平台等多项国家级项目建设。未来将以“大数据、大健康、军民融合”三大战略为目标，打造民生信息化和军民融合领域的标杆企业。我们预计公司2017、2018、2019年EPS分别为1.29、1.62、1.93元，对应PE分别为53、43、36倍，考虑到公司在医疗大数据、人工智能方面的后续发展潜力，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

医疗数据开放政策不达预期；军民融合进程不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	833	982	2126	2325	2565	营业收入	450	527	636	763	916
货币资金	468	532	1610	1692	1804	营业成本	256	296	340	408	490
应收账款	66	88	99	123	145	营业税金及附加	3	4	5	6	8
其他应收款	34	39	47	57	68	营业费用	41	56	63	76	91
预付款项	9	8	7	7	6	管理费用	73	84	116	137	165
存货	253	300	341	411	492	财务费用	-2	-4	-9	-15	-16
其他流动资产	2	12	20	33	47	资产减值损失	4.84	4.41	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	111	139	109	99	91	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	6	4	4	4	4	投资净收益	-2.07	-1.72	0.00	0.00	0.00
固定资产	45.14	61.78	56.53	50.94	45.35	营业利润	72	84	116	146	175
无形资产	33	39	35	31	28	营业外收入	3.64	10.45	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	0	2	0	0	0	营业外支出	0.03	1.00	0.34	0.46	0.60
资产总计	944	1120	2235	2424	2655	利润总额	76	94	121	151	179
流动负债合计	448	506	589	682	799	所得税	12	9	12	15	18
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	63	84	109	136	161
应付账款	38	34	44	49	61	少数股东损益	6	7	5	6	6
预收款项	357	417	490	577	682	归属母公司净利润	57	77	103	130	155
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	107	124	117	141	167
非流动负债合计	21	95	95	95	95	BPS (元)	0.95	0.97	1.29	1.62	1.93
长期借款	0	75	75	75	75	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	469	601	684	777	894	成长能力					
少数股东权益	55	62	67	73	80	营业收入增长	23.00%	17.25%	20.58%	19.97%	20.05%
实收资本(或股本)	80	80	80	80	80	营业利润增长	14.23%	17.20%	37.99%	25.84%	19.22%
资本公积	202	202	1155	1155	1155	归属于母公司净利润	33.81%	25.36%	33.81%	25.36%	19.37%
未分配利润	108	138	174	219	273	获利能力					
归属母公司股东权	420	457	1483	1574	1682	毛利率(%)	43.13%	43.94%	46.50%	46.50%	46.50%
负债和所有者权	944	1120	2235	2424	2655	净利率(%)	14.04%	15.99%	17.11%	17.80%	17.57%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	6.06%	6.90%	4.63%	5.35%	5.83%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	13.63%	16.90%	6.97%	8.24%	9.20%
经营活动现金流	95	79	129	110	147	偿债能力					
净利润	63	84	109	136	161	资产负债率(%)	50%	54%	31%	32%	`
折旧摊销	36.69	43.39	0.00	5.59	5.59	流动比率	1.86	1.94	3.61	3.41	3.21
财务费用	-2	-4	-9	-15	-16	速动比率	1.30	1.35	3.03	2.81	2.60
应收账款减少	0	0	-11	-24	-22	营运能力					
预收帐款增加	0	0	73	87	105	总资产周转率	0.55	0.51	0.38	0.33	0.36
投资活动现金流	-12	-50	17	-4	-4	应收账款周转率	8	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.71	14.70	16.34	16.32	16.53
长期股权投资减少	0	0	2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-2	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.95	0.97	1.29	1.62	1.93
筹资活动现金流	124	29	932	-24	-31	每股净现金流(最新	2.58	0.72	13.47	1.02	1.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.25	5.72	18.54	19.67	21.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	20	0	0	0	0	P/E	72.63	71.13	53.39	42.59	35.67
资本公积增加	169	0	953	0	0	P/B	13.14	12.07	3.72	3.51	3.28
现金净增加额	207	57	1078	82	113	EV/EBITDA	47.24	40.84	34.15	27.77	22.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016 年 4 月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。