



2017-10-29

公司点评报告

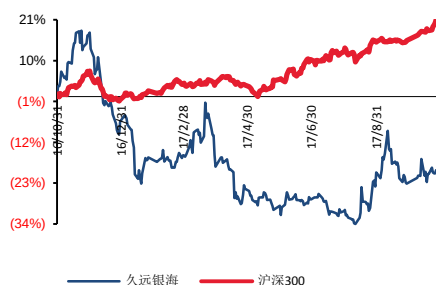
买入/维持

久远银海 (002777)

信息技术 软件与服务

推进军民融合建设，构建大健康生态圈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	160/60
总市值/流通(百万元)	6,165/2,313
12 个月最高/最低(元)	113.70/36.79

相关研究报告：

久远银海 (002777)《巩固人社信息化龙头地位，打造军民融合大健康圈》—2017/08/24

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

■ 营收及净利稳步增长，全年业绩可期。

公司 2017 年前三季度共实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 32%，主要系软件和系统集成收入增加所致。实现归母净利润 4616 万元，同比增长 30%。扣非净利润 4378 万元，同比增长 46%。管理费用同比增长 15%，销售费用同比增长 17%，研发支出同比增长 78%。3 季度单季，公司实现营收 1.12 亿元，同比增长 69%；归母净利润 1100 万，同比增长 38%。此外，公司披露全年归母净利润预计为 8499 万-1.08 亿，同比增速为 10%-40%。

■ 深耕“三医融合”，构建大健康生态圈。

公司以电子健康档案建设为核心，通过数据共享和业务协同，实现各医疗卫生相关机构间信息互联互通，持续推进人口信息平台对“医疗、医药、医保”三大领域的需求整合和异地就医项目建设，构建大健康生态圈。据招标网不完全统计，截止 10 月底公司中标订单金额超 2.7 亿，其中，16%是医疗信息化订单，86%是人社信息化订单。

■ 深化数字军工产品研发，持续推进军民融合建设。

报告期内公司持续加大研发项目投入，继续深化数字军工产品研发。公司开发的应用软件全部采用国产软硬件产品搭建且已在涉密单位成功运用。军民融合方面，公司的红外热成像产品可为军事、民生提供包括国防武器装备、交通驾驶辅助、电力等解决方案。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。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	527	661	820	1015
(+/-%)	17.11%	25.43%	24.05%	23.78%
净利润(百万元)	77.27	103.24	135.43	175.04
(+/-%)	35.03%	33.62%	31.18%	29.24%
摊薄每股收益(元)	0.97	1.29	1.69	2.19
市盈率(PE)	93.39	52.97	40.38	31.24

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	16Q3	16Q3 环比	17Q1	17Q2	17Q3	17Q3 环比	17Q3 同 比
营业收入	75	126	66	-47%	93	148	112	-24%	69%
营业毛利	29	63	34	-47%	37	81	57	-30%	69%
销售费用	8	11	12	7%	11	13	13	-1%	8%
管理费用	17	22	20	-9%	15	29	24	-17%	18%
财务费用	-1	-1	-1	83%	-1	-1	-1	7%	-34%
营业利润	8	28	5	-84%	10	36	19	-47%	319%
归属母公司净利润	6	22	8	-63%	7	28	11	-60%	38%
扣非净利润	5	26	4	-86%	6	33	11	-67%	184%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	+-%
毛利率	39%	50%	51%	0%	40%	55%	51%	-4%	0%
销售费用率	11%	9%	18%	9%	12%	9%	12%	3%	-6%
管理费用率	22%	18%	31%	13%	16%	20%	21%	2%	-9%
营业利润率	11%	22%	7%	-15%	11%	24%	17%	-7%	10%
净利率	7%	17%	12%	-5%	7%	19%	10%	-9%	-2%
YoY	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	
收入	49%	-1%	4%	4%	25%	17%	69%	51%	
归属母公司净利润	10%	13%	24%	11%	24%	28%	38%	10%	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：公司前三季度经营数据对比

(百万元)	2016Q3	2017Q3	同比
营业收入	267	352	32%
营业毛利	126	175	39%
销售费用	31	37	17%
管理费用	59	68	15%
财务费用	-3.0	-2	-19%
投资收益	-2.0	-1	-50%
营业利润	38	64	67%
归属母公司净利润	36	46	30%
扣非净利润	30	44	46%
主要比率	2016Q3	2017Q3	同比
毛利率	47%	50%	2%
销售费用率	12%	10%	-1%
管理费用率	22%	19%	-3%
营业利润率	14%	18%	4%
净利率	13%	13%	0%
净资产收益率（摊薄）	9%	0%	-9%

YoY	2016Q3	2017Q3
收入	11%	32%
归属母公司净利润	15%	30%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年 Q3 非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
非经常性损益/利润总额	0%	7%	12%	0%
营业外收入/利润总额	9%	8%	17%	4%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年 Q3 经营性现金流情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
经营性现金流净额(百万)	-36	-22	-64	-65
经营性现金流净额同比增速		39%	-196%	-2%
经营性现金流/营业收入	-16%	-9%	-24%	-18%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年 Q3 现金及现金等价物情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
现金及现金等价物净额期末(百万)	140	170	411	383
现金及现金等价物净额期初(百万)	225	261	467	525
现金及现金等价物净增加额	-85	-91	-56	-142
现金及现金等价物/营业收入	63%	71%	-21%	-40%

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)	9.52	67.05	39.47	27.75	21.83

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。