

久远银海（002777）：政策与需求共振，业绩持续增长

审慎推荐（首次）

计算机

当前股价：28.44 元

报告日期：2018 年 8 月 27 日

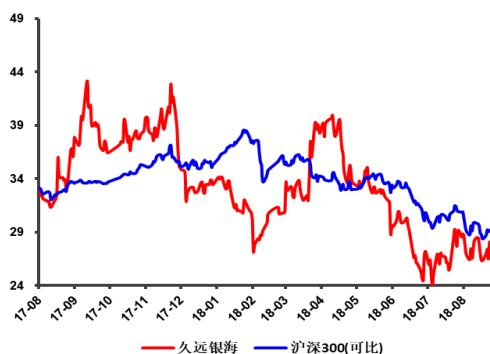
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	690	886	1,114	1,373
(+/-)	30.9%	28.3%	25.8%	23.2%
营业利润	121	154	192	230
(+/-)	43.2%	27.9%	24.2%	19.9%
归属母公司 净利润	91	117	148	178
(+/-)	17.5%	29.4%	25.7%	20.4%
EPS（元）	0.57	0.68	0.86	1.03
市盈率	50.1	41.8	33.2	27.6

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	17254 / 6004
流通市值（亿元）	16.9
每股净资产（元）	5.47
资产负债率（%）	41.2

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

电话：021-54967573

邮箱：xupeng@cfsc.com.cn

事件：久远银海发布 2018 年中报，实现营收 2.96 亿元，同比增长 23.01%；归母净利润 4344.9 万元，同比增长 24.29%；扣非后净利润 3906.7 万元，同比增长 18.42%。公司业绩接近业绩指引区间上限。公司预计 2018 年 1-9 月份实现归母净利润 5078.06 万元 -6001.35 万元，同比增速 10%-30%。

● **业绩符合预期，期间费用率逐步改善。**公司 2018 年 Q2 实现营收 1.74 亿元，同比增长 18.2%，环比增长 43.3%；归母净利润 3512 万元，同比增长 25.1%，环比增长 321.6%。2018 年上半年公司销售费用率为 9.66%，比去年同期下降 0.24 个百分点；管理费用率为 16.03%，比去年同期下降 2.24 个百分点。公司三费控制良好，业绩稳步增长。

● **国家政策与市场需求共振，“互联网+医疗健康”行业持续景气。**

具体表现为：1）在市场方面，前瞻产业研究院《互联网+医疗行业市场前瞻与商业模式创新分析报告》数据显示，互联网医疗市场规模从 2009 年的 2 亿元激增至 2017 年的 325 亿元，复合增速高达 89%，预计 2020 年，我国互联网医疗市场规模有望达到 900 亿元，互联网医疗市场空间巨大。2）在国家政策方面，2018 年 4 月，国务院发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》，提出了推进“互联网+”医疗保障结算服务、加快实现医疗健康信息互通共享等重点任务。随着社会公众的医疗卫生健康需求日益增长，医保机构、医疗机构、医药机构、支付机构等“互联网+医疗健康”主体利用信息技术提升管理服务效能的需求越发迫切。国家政策指导相关医疗机构业务快速信息化，利好互联网医疗行业发展，公司将从中受益。

● **医保异地就医新政推出，推动异地结算平台建设提速。**近日国务院常务会议决定扩大基本医保跨省异地就医住院费用直接结算范围，并加快将所有定点医疗机构接入国家统一结算平台，推动网上直接结算。截至 2018 年 5 月 31 日，国家异地就医平台备案人数 257 万，2018 年以来平均每个工作日增加 4923 人。跨省异地就医定点医疗机构数量继续增加，数量达到 9487 家，基层医疗机构覆盖范围继续扩大。公司作为独家承建人社部全国异地就医结算平台的企业，在各省人社厅异地就医平台建设的招标中相对其他公司拥有技术和经验优势，将直接受益于政策推进的加快。

● **国务院机构改革，拓宽公司客户群体。**2018 年 3 月《国务院机构



改革方案》公布，公司主营业务领域所涉及的相关政府部门组织架构和工作职责出现重大调整。公司业务涉及的政府用户主体从 7 类扩展至 12 类，主要增加：市场监管、税务、工会、退役军人管理、农业农村等五类主体，使得公司业务对口客户范围快速拓宽，为公司长期业务开展提供助力。

● **盈利预测：**我们预计公司 2018-2020 年归属于上市公司股东净利润分别为 1.17、1.48 和 1.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.68、0.86 和 1.03 元，现价对应 2018-2020 年 PE 分别为 41.8、33.2 和 27.6 倍。考虑到公司作为民生与国防信息化领军企业，在政策推动与市场需求双重推动下，有利于公司业务快速发展。我们首次给予公司“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**业务发展不及预期；人社信息化不及预期。



公司盈利预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	1	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入		690	886	1,114	1,373
货币资金	581	629	666	729	营业成本		392	505	643	803
应收款	191	246	279	305	营业税金及附加		6	6	6	6
存货	338	322	340	334	销售费用		65	80	98	118
其他流动资产	8	8	8	8	管理费用		101	124	153	188
流动资产合计	1,119	1,206	1,292	1,377	财务费用		-3	-3	-3	-2
非流动资产:					费用合计		163	201	248	304
可供出售金融资产	2	2	2	2	资产减值损失		15	19	24	29
固定资产+在建工程	80	135	202	281	公允价值变动		0	0	0	0
无形资产+商誉	48	48	48	48	投资收益		-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	50	50	50	50	营业利润		121	154	192	230
非流动资产合计	179	235	302	381	加: 营业外收入		0	0	0	0
资产总计	1,298	1,440	1,593	1,757	减: 营业外支出		1	1	1	1
流动负债:					利润总额		120	154	191	229
短期借款	0	0	0	0	所得税费用		15	22	29	37
应付账款、票据	86	154	214	268	净利润		106	132	163	193
其他流动负债	533	533	533	533	少数股东损益		15	15	15	15
流动负债合计	620	687	748	801	归母净利润		91	117	148	178
非流动负债:										
长期借款	75	90	108	130	主要财务指标	1	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	25	25	25	25	成长性					
非流动负债合计	100	115	133	155	营业收入增长率	✓	30.9%	28.3%	25.8%	23.2%
负债合计	720	803	881	956	营业利润增长率	✓	43.2%	27.9%	24.2%	19.9%
所有者权益					归母净利润增长率	✓	17.5%	29.4%	25.7%	20.4%
股本	160	173	173	173	总资产增长率		15.8%	11.0%	10.6%	10.3%
资本公积金	122	110	110	110	盈利能力					
未分配利润	181	227	285	356	毛利率		43.3%	43.0%	42.3%	41.5%
少数股东权益	70	70	70	70	营业利润率		17.5%	17.4%	17.2%	16.7%
所有者权益合计	578	638	712	802	三项费用/营收		23.6%	22.7%	22.3%	22.1%
负债和所有者权益	1,298	1,440	1,593	1,757	EBIT/销售收入		16.2%	17.6%	17.4%	16.9%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润率		15.3%	15.0%	14.6%	14.0%
净利润	106	132	163	193	ROE		18.3%	20.8%	22.8%	24.0%
折旧与摊销	18	9	14	19	营运能力					
财务费用	-1	-3	-3	-2	总资产周转率		53.2%	61.5%	69.9%	78.1%
存货的减少	-38	15	-17	5	资产结构					
营运资本变化	43	13	28	27	资产负债率		55.5%	55.7%	55.3%	54.4%
其他非现金部分	12	0	0	0	现金流质量					
经营活动现金净流量	139	168	185	242	经营净现金流/净利润		1.31	1.27	1.14	1.25
投资活动现金净流量	-39	-65	-81	-99	每股数据 (元/股)					
筹资活动现金净流量	-48	-55	-68	-80	每股收益		0.57	0.68	0.86	1.03
现金流量净额	52	48	36	64	每股净资产		3.61	3.70	4.13	4.65

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>