

公司调研点评

久远银海 (002777)

计算机 | 计算机应用

专注民生信息化, 受益医保改革潮

2019年07月05日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 27.49-30.92元

交易数据

当前价格(元)	25.90
52周价格区间(元)	20.26-43.55
总市值(百万)	5809.44
流通市值(百万)	4920.53
总股本(万股)	22430.28
流通股(万股)	18998.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
久远银海	16.74	-16.01	29.89
计算机应用	7.68	-14.68	12.12

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

邓睿祺

研究助理

dengrq@cfzq.com

相关报告

1 《久远银海: 久远银海 (002777.SZ) 年报点评: 医保信息化市场广阔, 业绩持续增长》
2019-04-26

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	690	864	1123	1464	1881
净利润(百万元)	91	119	154	217	286
每股收益(元)	0.38	0.47	0.69	0.97	1.27
每股净资产(元)	2.26	4.54	4.91	5.43	6.11
P/E	67.72	55.19	37.69	26.80	20.32
P/B	11.44	5.70	5.27	4.77	4.24

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **医保信息化浪潮将至。**随着各省级医保局相继紧随国家医保局挂牌, 医保信息化系统有望在未来2-3年内迎来集中建设期。在DRGs(疾病诊断分组)领域, 1) 由于医保从人社部门分离, 现有信息系统需要剥离重建; 医保局端建设DRGs付费系统, 带来增量空间。预计可带来40亿元以上的市场增量。2) 在医院端, 由于DRGs需要定期调整改造, 医院可提供建设和服务费双重增量。根据相关价格估计, 医院端可带来60亿元以上市场增量。在HIS(医院信息系统)方面, 目前公司正在积极推进业务, 有望在未来取得一定成绩。公司积极布局并中标国家医保局建设项目, 取得先发优势, 有望率先受益。
- **人社信息化业务需求旺盛。**公司与人力资源与社会保障部门具有长期合作关系, 是人社部社会保险管理信息系统核心平台的主研单位。医保部门的分离并未造成公司人社业务的萎缩, 实际上由于经济下行压力等因素, 人社领域的信息化改造进程进一步提速, 尤其是在就业大数据和养老系统领域。随着金民工程在去年启动, 全国民政信息化进程也将加快, 公司今年上半年已中标数个省级人社相关项目, 数字政务业务收入稳健增长。另外, 基于目前政策上简化群众办事流程的方针, 预计未来各省级民政部门将进一步对民政信息系统进行整合, 公司积极布局民政和公积金等相关领域, 有望迎来新的发展机会。
- **预收账款增加预示收入增长。**2019年一季度, 公司预收账款为4.99亿元, 同比增长约20%, 增速较上年同期增长约12个百分点。公司80%订单属于政府定制的软件开发订单, 大部分采用预付账款的模式, 预付账款的快速增长预示了公司收入将迎来增长。
- **盈利预测:**预计公司19/20/21年将实现归母净利润1.54/2.17/2.86亿元, 实现eps 0.69/0.97/1.27元, 对应当前PE分别为38.1/27.1/20.5倍。基于行业当前估值水平, 给予公司2019年40-45倍PE估值, 对应合理估值区间为27.49-30.92元。给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示: 政策推进不及预期、市场竞争加剧。**

1 公司简介：民生信息化龙头公司

公司自设立以来，始终专注于民生信息化领域业务，在行业内处于较为领先的地位。公司目前已形成医疗医保、数字政务、智慧城市和军民融合四大业务体系，以民生信息化为核心方向，业务覆盖到 23 个省级地区。与政府部门的长期合作培养了公司对政府需求的理解能力和业务交付能力，应收账款和应付账款的周转率都处于行业领先水平，现金流充足，保障了公司的行业优势地位。

2 医保信息化浪潮将至

随着人口老龄化的加剧，现有医保体系的运作难度逐渐增大，通过信息化来加强医疗费用管控势在必行。自去年国家医保局挂牌以来，各省级医保局相继挂牌，有效刺激了医保信息化需求，医保信息化系统有望在未来 2-3 年内迎来集中建设期。未来采取的信息化控费手段主要是引进国际流行的 DRGs（疾病诊断分组）付费体系。

2.1 医保局端信息化建设

医保局端的市场增量主要基于医保局自身建设需求和医保局端 DRGs 系统建设需求。(1) 由于医保从人社部门分离，现有医保信息系统需要剥离重建，包括重新建立系统和数据库等多项建设。除已完成招投标的国家医保局系统，省级和地级医保局将带来可观的市场增量。(2) 医保费用管控的改造重点在于建立 DRGs 付费系统。DRGs 是国际成熟付费体系，对于医院费用管控，尤其是短期住院病人的费用管控非常有效。采用 DRGs 可以有效解决医保的刚性付费缺陷，有助于改善医保、医院和医生之间博弈关系，促进医院和医生的市场化。

根据国家医保局信息平台的招标预算和一般地方智慧政务业务的价格估计，单个省级医保局建设费用有望达 1 亿元，单个地级医保局建设费用则在 300-500 万元。以中国大陆的 32 个省级行政单位和 333 个地级行政单位为计算标准，预计将带来 42-49 亿元的市场增量。如考虑后续服务费用和集采平台建设等方面，市场空间还有上升潜力。公司积极布局并中标国家医保局建设项目，取得先发优势，有望率先受益。

表 1：医保局端信息化建设市场预测

行政单位级别	数量	单位建设价格(万元)	合计(亿元)
省级	32	10000	32
地级	333	300-500	10.0-16.7
总和			42.0-48.7

资料来源：中国政府采购网，财富证券

2.2 医院端信息化建设

医院端的信息化建设主要分为 DRGs 和 HIS(医院信息系统)两个领域,公司以 DRGs 为强项。DRGs 是通过类似于量化的方式将诊疗信息进行精确的分类,从而大大改善医保费用的利用效率。DRGs 是建立在医保、医药、医院、医生甚至病人之间协商谈判的基础上,依据协商结果对各种疾病进行分类定价。实务上 DRGs 的具体分类和定价会定期调整,信息化分组器需要同步调整,因此在建设费用外还存在相关服务费用的增量空间。预计单个三级医院的建设均价在 100-120 万元区间,二级医院均价在 40-50 万元区间,合计可带来近 70 亿元的市场增量。后续维护费用可达建设费用的 10%-15%,即每年服务费用可达 9 亿元左右,整体增量非常可观。

在 HIS 方面,目前市场还有不小发展空间,尤其是三级医院的 HIS 完善和二级医院的 HIS 建设。单个三级医院可以创造 1000 万元左右的订单,二级医院的单价相对较低但数量众多。信息系统的更新换代周期在五年左右,公司积极推进业务,未来有望取得一定的成绩。

表 2: 医院端信息化建设市场预测

医院级别	数量	单位建设价格(万元)	合计(亿元)
三级医院	2548	100-120	25.5-30.6
二级医院	9017	40-50	36.1-45.1
总和			61.6-75.7

资料来源: wind, 财富证券

2.3 战略合作取得商保先机

在人口老龄化的背景下,医保费用日渐趋紧,李克强总理提出要建立补充医疗保险、补充养老保险,商保正在成为医保的首选候补。公司与平安是战略合作伙伴,平安集团为公司提供大量的保险和医疗行业经验。公司积极为医保引入商保进行准备,有望取得行业先机。

3 人社领域需求旺盛

公司与人力资源与社会保障部具有长期合作关系,是人社部社会保险管理信息系统核心平台的主研单位。医保部门从人社部门的分离并未造成公司人社业务的萎缩,实际上由于经济下行压力等因素,人社领域的信息化改造整体进程有所加快。尤其是在就业大数据系统的建设,对调整就业情况和改善就业培训产生了重要作用。随着金民工程在去年启动,全国民政信息化进程进一步得到提速。公司今年上半年已中标数个省级人社相关项目,数字政务业务收入稳健增长。另外,基于目前政策上要求简化群众办事流程的方针,预计未来各省级民政部门将进一步对民政信息系统进行整合,公司积极布局民

政和公积金等相关领域，有望迎来新的发展机会。

4 公司资金状况稳健，收入增长可期

2019 年一季度，公司预收账款为 4.99 亿元，同比增长约 20%，增速较上年同期增长约 12 个百分点。公司 80% 订单属于政府定制的软件开发订单，大部分采用预付账款的模式，预付账款的快速增长预示了公司收入将迎来增长。

2018 年，公司经营活动现金净流量为 2.21 亿元，同比增长约 59%；应收账款周转率为 5.3，应付账款周转率为 6.4。在整体经济承压的背景下，公司现金流较为稳健，应收账款周转率和应付账款周转率处于行业领先水平，为公司拓展市场创造了可能性。

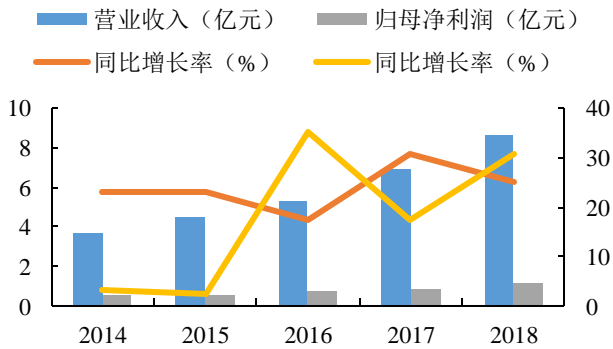
5 盈利预测与评级

预计公司 19/20/21 年将实现归母净利润 1.54/2.17/2.86 亿元，实现 eps 0.69/0.97/1.27 元，对应当前 PE 分别为 38.1/27.1/20.5 倍。基于行业当前估值水平，给予公司 2019 年 40-45 倍 PE 估值，对应合理估值区间为 27.49-30.92 元。给予公司“谨慎推荐”评级。

6 风险提示

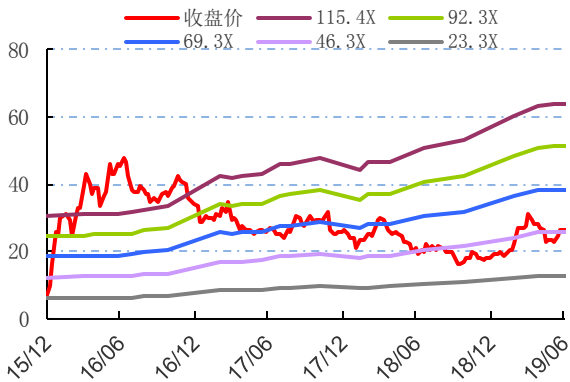
政策推进不及预期，市场竞争加剧。

图 1：公司收入及归母净利润情况



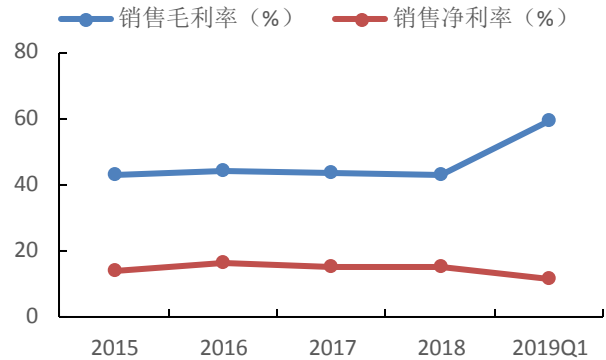
资料来源：wind，财富证券

图 3：公司历史 PE



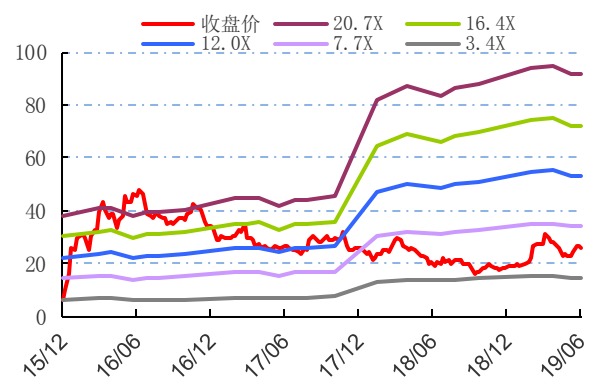
资料来源：wind，财富证券

图 2：公司毛利率、净利率情况



资料来源：wind，财富证券

图 4：公司历史 PB



资料来源：wind，财富证券

表 3：可比公司估值（截至 2019 年 7 月 4 日）

证券代码	证券简称	最新股价 (元)	总市值(亿元)	万得一致 PE (X)	万得一致 PS (X)
002065.SZ	东华软件	7.10	221.20	24.22	2.28
300078.SZ	思创医惠	10.11	81.68	39.41	5.24
300096.SZ	易联众	9.46	40.68	—	—
300168.SZ	万达信息	12.57	138.20	32.05	4.75
300253.SZ	卫宁健康	14.45	234.74	53.81	12.03
300451.SZ	创业慧康	15.40	112.16	40.78	6.73
300550.SZ	和仁科技	30.72	36.04	44.48	6.37
600718.SH	东软集团	12.80	159.02	36.79	1.94
600797.SH	浙大网新	10.10	106.58	40.39	2.73
	平均值			38.99	5.24
	中位数			39.90	5.00

资料来源：wind，财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438