

久远银海（002777）

公司研究/点评报告

软件业务毛利率上升，促业绩增速显著

—久远银海 2019 年中报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 26 日

一、事件概述

公司 2019 年 8 月 25 日公布 19 年中报，报告期内实现营业收入 3.4 亿元，同比上升 15.14%，利润总额 7737.15 万元，同比上升 28.39%，归母净利润 6191.32 万元，同比上升 42.5%。

二、分析与判断

➤ 智慧城市与数字政务业务毛利率大幅上升，带动业绩显著增多

人社信息化进程加速和智慧城市项目的落地带动业务营收增长和毛利率提升。公司作为人社信息化领军企业，为全国上百个地级市提供核心人社系统服务，并承揽人社部的“金民工程”一期应用支撑平台等国家部委级项目。此外，公司提供的“银海城市云”已覆盖成都市本级及 9 个区市县，已有 288 个应用系统在“银海城市云”上稳定运行。由于公司在人社信息化承接国家级项目的增多和智慧城市项目落地，且相关业务成本与人力相关，导致该业务整体毛利率上升明显，达 55.07%。同比上升 29.94%，促公司整体毛利率同比上升 29.78%，归母净利润同比上升 42.5%。

➤ 公司相继中标医保核心业务系统包，利好医保 IT 业务发展

公司连续中标医保局应用软件开发项目并启动建设，加速公司医保信息化发展。2019 年 4 月和 5 月，公司分别中标国家医疗保障局医疗保障信息平台建设工程业务应用软件开发项目第 2 包“跨省异地就医管理子系统”和第 8 包“基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、应用支撑平台子系统”。其中第 8 包属于医保核心业务系统，对医保支付、医保定价、医保监管三大医保核心职能的履行发挥基础性作用，该中标有望加速公司医保 IT 业务的发展进程，拓展与异地就医购药相关的互联网+和医保大数据的市场机会。此外，公司在 DRGs 方向，已完成在医保端、医院端和卫健端的全覆盖。

➤ 自主可控相关业务发展迅速，营收高速增长

报告期内，公司自主可控相关业务实现营收 2140 万元，占营业收入比重 6.28%，同比增长 240.10%。公司继续推进“自主可控关键技术与产业化”等课题项目建设，进一步将国产自主可控计算环境下的信息化应用落到实处，切实推进业务发展和营收提升。

三、投资建议

首次覆盖，给予“推荐”评级。公司在人社 IT 业务稳步上升的同时，开拓医保医疗 IT 市场，未来有望凭借在成都和华西的合作优势，将医疗医保业务扩展至全国。因此我们预计公司 19-21 年 EPS 为 0.70/1.02/1.34，对应现价 PE 为 42X/29X/22X。考虑同类公司卫宁健康和创业惠康的 19PE wind 一致预期分别为 58X 和 41X，公司估值处行业中间水平，叠加考虑公司医保医疗 IT+人社 IT 业务前景向好，故给予“推荐”评级。

四、风险提示：

同业竞争加剧，医保信息化政策落地不及预期

推荐

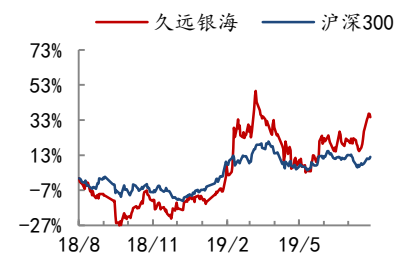
首次评级

当前价格： 29.28 元

交易数据 2019-8-23

收盘价（元）	42.6/20.82
近 12 个月最高/最低	224
总股本（百万股）	190
流通股本（百万股）	84.70
流通股比例%	66
总市值（亿元）	56
流通市值（亿元）	12.59

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	864	1,120	1,446	1,801
增长率（%）	25.2%	29.6%	29.1%	24.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	119	156	229	300
增长率（%）	30.7%	31.8%	46.4%	31.0%
每股收益（元）	0.69	0.70	1.02	1.34
PE（现价）	42.4	41.8	28.6	21.8
PB	5.0	5.3	4.5	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	864	1,120	1,446	1,801
营业成本	495	657	804	987
营业税金及附加	7	10	12	15
销售费用	81	105	135	168
管理费用	96	137	172	216
研发费用	45	39	58	69
EBIT	140	173	265	345
财务费用	(6)	(18)	(19)	(35)
资产减值损失	17	0	0	0
投资收益	0	(0)	(0)	(0)
营业利润	149	205	300	395
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	154	208	304	398
所得税	21	27	41	53
净利润	132	181	263	345
归属于母公司净利润	119	156	229	300
EBITDA	161	207	302	388

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	761	823	1341	1448
应收账款及票据	189	239	311	387
预付款项	12	14	18	22
存货	316	618	497	884
其他流动资产	281	281	281	281
流动资产合计	1610	2064	2539	3155
长期股权投资	0	(0)	(1)	(1)
固定资产	95	112	131	150
无形资产	121	147	179	203
非流动资产合计	346	368	409	436
资产合计	1957	2432	2948	3591
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	68	108	125	157
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	716	960	1212	1510
长期借款	75	75	75	75
其他长期负债	51	51	51	51
非流动负债合计	126	126	126	126
负债合计	842	1086	1339	1636
股本	173	224	224	224
少数股东权益	95	119	153	199
股东权益合计	1114	1346	1609	1955
负债和股东权益合计	1957	2432	2948	3591

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	25.2%	29.6%	29.1%	24.5%
EBIT 增长率	10.7%	23.4%	53.0%	30.1%
净利润增长率	30.7%	31.8%	46.4%	31.0%
盈利能力				
毛利率	42.7%	41.4%	44.4%	45.2%
净利率	13.7%	14.0%	15.8%	16.7%
总资产收益率 ROA	6.1%	6.4%	7.8%	8.4%
净资产收益率 ROE	11.6%	12.7%	15.7%	17.1%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.2	2.1	2.1
速动比率	1.8	1.5	1.7	1.5
现金比率	1.1	0.9	1.1	1.0
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	67.9	65.0	66.0	65.7
存货周转天数	237.5	256.0	249.8	251.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.7	1.0	1.3
每股净资产	5.9	5.5	6.5	7.9
每股经营现金流	1.3	0.3	2.7	0.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.4	41.8	28.6	21.8
PB	5.0	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	28.6	23.7	14.7	11.4
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	132	181	263	345
折旧和摊销	37	33	37	43
营运资金变动	51	(148)	296	(212)
经营活动现金流	221	69	598	179
资本开支	84	53	74	67
投资	(65)	0	0	0
投资活动现金流	(430)	(53)	(74)	(67)
股权募资	441	51	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	389	46	(5)	(5)
现金净流量	180	62	519	107

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

应璩，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。