

信义山证 汇通天下

证券研究报告

计算机

久远银海（002777.SZ）

维持评级

报告原因：年报点评

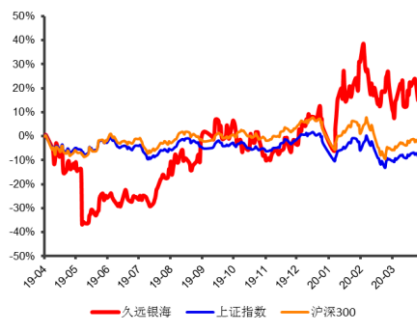
业绩保持高速增长，业务结构不断优化

买入

2020 年 4 月 27 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 4 月 24 日

收盘价(元):	40.70
年内最高/最低(元):	52.75/32.98
流通 A 股/总股本(亿):	1.90/2.24
流通 A 股市值(亿):	79.60
总市值(亿):	93.98

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益	0.72
摊薄每股收益:	0.72
每股净资产(元):	5.07
净资产收益率(摊薄):	14.19%

分析师：李欣谢

执业证书编号：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2019 年年度报告，公司实现营业收入 101,637.88 万元，同比上升 17.62%；利润总额 19,781.09 万元，同比上升 28.80%，归属于上市公司股东的净利润 16,149.33 万元，同比上升 36.06%。

事件点评

- 业绩保持高速增长，研发投入持续加大。2019 年度，公司实现营业收入 10.16 亿元，同比增长 17.26%。归属于上市公司股东的净利润为 1.61 亿元，同比增长 36.06%；实现扣非净利润 1.46 亿，同比大幅增长 47.52%。从单季度来看，第四季度实现收入 5.21 亿，同比增长 17.66%，实现扣非归母净利润 0.66 亿，同比增长 42.37%。研发投入方面，2019 年研发投入 1.23 亿，占营收比达 12.09%，资本化占比为 27.58%，较上年同期（53.50%）大幅下滑，利润质量明显改善。
- 软件、运维服务占比不断提升，业绩结构不断优化。2019 年，公司软件、运维服务收入分别为 4.67 亿和 3.14 亿，同比增长 43.02%和 27.14%，营收占比分别达 45.91%和 30.87%。系统集成类业务收入占比明显降低。
- 医疗医保业务发展迅速。分业务板块来看，2019 年，医疗医保业务实现 3.85 亿，同比大幅增长 21.84%，业务占比 37.92%；智慧城市与数字政务实现 5.64 亿，同比增长 13.34%，业务占比 55.54%；军民融合业务实现 0.57 亿，同比增长 32.36%，业务占比 5.59%。医疗医保业务和军民融合业务增长较快。
- 线上医保推进加速，有望进一步增厚公司业绩。政策层面，2019 年 9 月，国家医疗保障局发布《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》，明确互联网医疗的服务项目，对符合条件的纳入医保支付范围，打通整个线上就诊产业闭环，进一步加速互联网医疗行业发展。另外，公司去年陆续中标国家医保局医疗保障信息平台建设工程第 8 包和第 2 包，目前第 8 包项目已进入开发阶段，第 2 包项目已基本完成开发工作，该项目的中标为公司在新的医保格局下参与市场竞争奠定了良好基础。未来，随着国家医保及地方医保信息化项目的不断增加，有望进一步增厚公司业绩。

投资建议

- 随着地方医保信息化平台建设加速，公司作为医保信息化龙头企业，



有望全面受益，同时，公司人社信息化平台建设加速，将进一步增厚公司业绩，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.01\1.31\1.61，对应公司 4 月 24 日收盘价 40.70 元，2020-2022 年 PE 分别为 40\31\25，给予“买入”评级。

存在风险：医保信息化平台建设推进不及预期、民政信息化平台推进不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,679	3,676	4,031	4,447	营业收入	1,016	1,324	1,697	2,134
现金	803	3,131	3,545	4,321	营业成本	513	669	857	1,078
应收账款	324	383	499	641	营业税金及附加	9	12	15	19
其他应收款	51	80	95	118	销售费用	98	199	255	320
预付账款	8	8	9	7	管理费用	112	199	255	320
存货	287	461	541	676	财务费用	(7)	(30)	(50)	(59)
其他流动资产	207	(388)	(658)	(1,317)	资产减值损失	(15)	(15)	(15)	(15)
非流动资产	366	366	375	388	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	7	7	7
固定资产	93	88	82	76	营业利润	198	297	388	478
无形资产	120	112	105	98	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	153	166	189	214	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,045	4,042	4,407	4,834	利润总额	198	298	388	478
流动负债	747	801	899	997	所得税	16	45	58	72
短期借款	0	0	0	0	净利润	181	253	330	406
应付账款	96	121	144	193	少数股东损益	20	28	35	44
其他流动负债	651	680	754	804	归属母公司净利润	161	225	294	362
非流动负债	50	45	42	37	EBITDA	332	282	351	432
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.72	1.01	1.31	1.61
其他非流动负债	50	45	42	37					
负债合计	796	846	941	1,034	主要财务比率				
少数股东权益	111	139	174	219	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	224	224	224	224	成长能力				
资本公积	494	494	494	494	营业收入	17.62%	30.28%	28.16%	25.73%
留存收益	420	600	836	1,125	营业利润	33.37%	50.02%	30.32%	23.26%
归属母公司股东权益	1,138	1,318	1,554	1,843	归属于母公司净利润	36.06%	39.62%	30.54%	23.06%
负债和股东权益	2,045	2,303	2,669	3,096	获利能力				
					毛利率(%)	49.49%	49.49%	49.49%	49.49%
现金流量表					净利率(%)	15.89%	17.03%	17.34%	
					ROE(%)	14.52%	17.37%	19.09%	19.71%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	46.47%	168.72%	-16.52%	-19.49%
经营活动现金流	171	585	401	768	偿债能力				
净利润	181	225	294	362	资产负债率(%)	38.93%	36.74%	35.25%	33.40%
折旧摊销	26	14	13	13	净负债比率(%)	-2.82%	-160.25%	-156.18%	-163.95%
财务费用	1	(30)	(50)	(59)	流动比率	2.25	4.59	4.49	4.46
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)	速动比率	1.86	4.01	3.88	3.78
营运资金变动	214	369	129	429	营运能力				
其他经营现金流	(245)	13	21	29	总资产周转率	0.51	0.44	0.40	0.46
投资活动现金流	(17)	7	7	7	应收账款周转率	4.42	4.60	4.80	4.61
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	12.40	12.19	12.77	12.65
长期投资	0	0	0	0	每股指标（元）				
其他投资现金流	(17)	7	7	7	每股收益(最新摊薄)	0.72	1.01	1.31	1.61
筹资活动现金流	(122)	(16)	(9)	(13)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	2.61	1.79	3.43
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.07	5.88	6.93	8.22
长期借款	(75)	0	0	0	估值比率				
普通股增加	52	0	0	0	P/E	56.5	40.5	31.0	25.2
资本公积增加	(52)	0	0	0	P/B	8.0	6.9	5.9	5.0
其他筹资现金流	(47)	(16)	(9)	(13)	EV/EBITDA	21.57	21.55	16.38	11.77
现金净增加额	31	576	399	761					

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。