

久远银海 (002777)

公司研究/点评报告

后端表现亮眼，看好医保民生 IT 龙头成长

—久远银海 2020H1 中报点评

点评报告/计算机

2020 年 08 月 26 日

一、事件概述

公司 2020 年 8 月 25 日发布中报，2020H1 实现营收 3.11 亿元同比下滑 8.82%；实现归母净利润 5778 万元，同比下滑 6.68%；二季度单季营收 2.03 亿元，同比下滑 5.42%。

二、分析与判断

➤ 疫情冲击总体可控，二季度恢复情况良好

疫情延缓项目的交付和招标进程，二季度单季营收改善明显。疫情对于公司业务开展有较大影响，一方面项目的交付（特别是异地）受到防控影响，另一方面疫情也影响正常的项目招标进度。公司上半年营收 3.11 亿同比下滑 9%，其中西南地区营收 1.73 亿元同比 9.9% 实现正增长。二季度单季营收 2.03 亿元环比提升 88.14%，合同负债 5.53 亿元环比继续提升 15.76%，显示公司在手订单持续回暖，今年有望延续高增长态势。

➤ 产品结构优化后端表现亮眼，毛利率创近年来新高

运维服务逆势增长 14.23%，H1 毛利率 58.18% 创新高。公司持续演进 Ta+3 构建化集成平台、应用支撑平台、MDLife·移动应用开发平台、视界·大数据平台、见智·人工智能平台，推进标准化运维、规范化运维、工具化运维和规范化服务。上半年运维服务 1.07 亿元同比增长 14.23% 占比 34%，运维业务毛利率高达 69.23%，是公司盈利能力最强的产品。产品结构的持续优化使得公司上半年毛利率达到了 58.18%，创近几年新高。

➤ 下半年营收占比超过 60%，医保+金民工程市场需求增长趋势不变

营收确认主要集中在四季度，公司作为医疗、民生信息化龙头充分受益行业增长。从 2015 年至 2019 年数据看，公司上半年营收仅占全年 36%，主要的收入确认在 4 季度，因此疫情冲击影响有限。从需求端看，考虑到国家对于基本民生投入的重视，预计至 2022 年将有 30 亿用于医保信息化，而民政信息化市场增速也将保持在 20% 以上。久远银海是历史悠久的医疗民生信息化龙头，盘踞川渝地区向全国拓展业务。上半年新承建了河北、青海、广东等省级新一代医保核心业务系统，中标海南省医保信息平台二期工程项目，显示公司具备极强的先发优势和龙头地位，看好公司发力下半年医保民政 IT 建设。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营收分别为 12.47/15.84/19.17 亿，归母净利润为 2.19/2.92/3.64 亿，对应 PE 分别为 36.2/27.2/21.8 倍，可比公司 2020 一致预期 69 倍，故维持“推荐”评级。

四、风险提示

医保信息化进度不及预期；数字政务展开不及预期；项目交付不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,016	1,247	1,584	1,917
增长率（%）	17.6%	22.7%	27.0%	21.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	161	219	292	364
增长率（%）	36.1%	35.9%	33.2%	24.7%
每股收益（元）	0.72	0.70	0.93	1.16
PE（现价）	35.2	36.2	27.2	21.8
PB	5.0	4.2	3.4	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

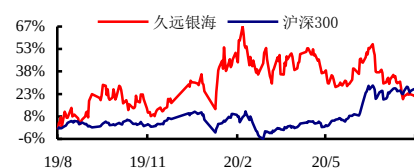
当前价格： 25.33 元

交易数据

2020-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	49.05/24.94
总股本（百万股）	314
流通股本（百万股）	272
流通股比例（%）	86.71
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	69

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

相关研究

- 1.【民生计算机】久远银海（002777）2020 年一季报点评：疫情短暂影响，持续受益医保 IT 建设
- 2.【民生计算机】久远银海（002777）19 年年报点评：业绩稳步增长，持续受益医保 IT 建设

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,016	1,247	1,584	1,917
营业成本	513	611	753	897
营业税金及附加	9	11	14	17
销售费用	98	125	158	192
管理费用	112	143	182	220
研发费用	85	106	135	163
EBIT	198	251	342	428
财务费用	(7)	(6)	(7)	(9)
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	198	270	361	451
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	198	272	362	452
所得税	16	23	31	38
净利润	181	249	331	413
归属于母公司净利润	161	219	292	364
EBITDA	224	277	368	455
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	803	984	1266	1704
应收账款及票据	275	337	443	537
预付款项	8	9	12	14
存货	287	431	532	614
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	1679	2092	2594	3232
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	93	100	103	108
无形资产	120	128	127	128
非流动资产合计	366	365	358	352
资产合计	2045	2457	2952	3585
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	96	114	141	168
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	747	909	1073	1292
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	50	50	50	50
非流动负债合计	50	50	50	50
负债合计	796	959	1122	1342
股本	224	224	224	224
少数股东权益	111	140	180	228
股东权益合计	1249	1498	1829	2242
负债和股东权益合计	2045	2457	2952	3585

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	17.6	22.7	27.0	21.0
EBIT 增长率	41.3	26.5	36.1	25.4
净利润增长率	36.1	35.9	33.2	24.7
盈利能力				
毛利率	49.5	51.0	52.4	53.2
净利润率	15.9	17.6	18.5	19.0
总资产收益率 ROA	7.9	8.9	9.9	10.2
净资产收益率 ROE	14.2	16.2	17.7	18.1
偿债能力				
流动比率	2.2	2.3	2.4	2.5
速动比率	1.9	1.8	1.9	2.0
现金比率	1.4	1.4	1.4	1.5
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	81.4	81.4	80.0	80.0
存货周转天数	211.4	211.4	230.0	230.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.7	0.9	1.2
每股净资产	5.1	6.1	7.4	9.0
每股经营现金流	0.7	0.7	1.0	1.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	35.2	36.2	27.2	21.8
PB	5.0	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	23.1	18.2	13.3	10.1
股息收益率	0.8	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	181	249	331	413
折旧和摊销	41	26	26	27
营运资金变动	(51)	(68)	(56)	18
经营活动现金流	157	205	301	458
资本开支	45	23	19	20
投资	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(17)	(23)	(19)	(20)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(75)	0	0	0
筹资活动现金流	(122)	0	0	0
现金净流量	17	182	282	437

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&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。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”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“传媒与文化”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。

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。