开源证券

计算机/计算机应用

久远银海（002777.SZ） 营收增速转正，医疗政务信息化需求持续释放

2020 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

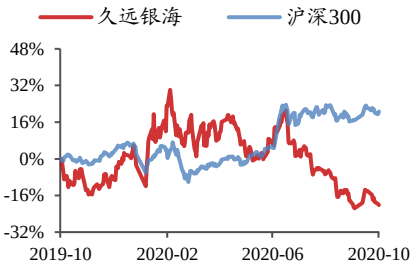
投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

应瑛（联系人）
yingying@kysec.cn
证书编号：S0790120100007

日期	2020/10/28
当前股价(元)	21.40
一年最高最低(元)	52.75/20.73
总市值(亿元)	67.20
流通市值(亿元)	58.27
总股本(亿股)	3.14
流通股本(亿股)	2.72
近 3 个月换手率(%)	63.45

股价走势图



数据来源：贝格数据

● 事件

公司发布 2020 三季报，2020 年前三个季度公司实现营收 4.98 亿元，同增 0.58%，实现归母净利润 0.89 亿元，同增 5.18%;单三季度实现营收 1.88 亿元，同增 21.27%，实现归母净利润 0.31 亿元，同增 38.07%。

● 订单招标恢复正常，1-9 月营收增速转正

公司作为医疗民政信息化领域龙头，一方面在医疗医保信息化的逐步推进中，深度参与新时代医保信息化建设，另一方面随着政务信息化招标工作的正常开展和金民工程一期第二批拉开序幕，业绩增长有望持续。从公司 2020 年第三季度业绩增速看，公司战略清晰，业绩确定性强。因此，维持盈利预测不变，我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 1.93/2.62/3.41 亿元，EPS 为 0.61/0.84/1.09 元/股，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 35/26/20 倍，相较于行业内其他公司估值较低，**维持“买入”评级。**

● 医疗信息化有序推进，存量改造增量释放带来稳定需求

医保信息化改革承载着国家扭转医保基金亏损、完善医保体系建设的重任，在这一过程中，医保信息系统的数据迁移和相关配套设施的搭建、DRGs 付费体系和医保基金管理系统的加速建立都将为医疗信息化带来巨幅增量需求，而公司作为医疗信息化领域的领导者，有望凭借国家级省级医保平台的搭建经验和技术优势持续受益。

● 金民工程一期第二批逐步拉开，公司先发优势明显

2020 年 7 月，金民工程一期第二批试点正式开启，上半年受疫情影响未能开展的招标工作推迟至 2020 年下半年和 2021 年，预计随着各省市招标逐步正常化，政务信息化市场需求将有序释放。公司在金民工程一期中成功中标“应用支撑平台开发集成项目”，积累国家级平台开发经验，有望在后续各省市的招标工作中，凭借成熟经验和技术优势，率先获得订单，驱动业绩持续增长。

● 风险提示：金民工程信息化招标工作不及预期、市场竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	864	1,016	1,218	1,633	2,101
YOY(%)	25.2	17.6	19.8	34.1	28.7
归母净利润(百万元)	119	161	193	262	341
YOY(%)	30.7	36.1	19.5	36.0	29.9
毛利率(%)	42.7	49.5	49.4	50.1	50.2
净利率(%)	13.7	15.9	15.8	16.1	16.2
ROE(%)	11.9	14.5	15.3	18.3	19.9
EPS(摊薄/元)	0.38	0.51	0.61	0.84	1.09
P/E(倍)	56.8	41.8	35.0	25.7	19.8
P/B(倍)	6.6	5.9	5.2	4.6	3.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1610	1679	2070	2493	3073
现金	761	803	1009	1143	1471
应收票据及应收账款	189	275	281	464	495
其他应收款	51	51	71	92	118
预付账款	12	8	16	16	26
存货	316	287	436	521	707
其他流动资产	281	256	256	256	256
非流动资产	346	366	381	418	456
长期投资	0	0	-1	-1	-1
固定资产	95	93	107	142	177
无形资产	149	162	164	167	169
其他非流动资产	103	111	111	111	111
资产总计	1957	2045	2451	2911	3529
流动负债	716	747	977	1226	1535
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	68	96	101	159	174
其他流动负债	648	651	877	1066	1360
非流动负债	126	50	53	62	67
长期借款	75	0	3	12	17
其他非流动负债	51	50	50	50	50
负债合计	842	796	1030	1288	1601
少数股东权益	95	111	135	170	212
股本	173	224	314	314	314
资本公积	545	494	404	404	404
留存收益	302	420	550	737	985
归属母公司股东权益	1019	1138	1286	1454	1716
负债和股东权益	1957	2045	2451	2911	3529

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	221	171	285	281	471
净利润	132	181	217	297	383
折旧摊销	21	26	31	37	45
财务费用	-6	-7	-7	-8	-7
投资损失	0	-7	-1	-2	-2
营运资金变动	55	-51	46	-43	55
其他经营现金流	19	29	-1	-1	-1
投资活动现金流	-430	-17	-44	-72	-79
资本支出	85	45	15	38	38
长期投资	-45	0	1	0	0
其他投资现金流	-390	27	-28	-34	-40
筹资活动现金流	389	-122	-34	-75	-65
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	-75	3	9	5
普通股增加	13	52	90	0	0
资本公积增加	423	-52	-90	0	0
其他筹资现金流	-47	-47	-38	-84	-69
现金净增加额	180	31	207	134	328

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	864	1016	1218	1633	2101
营业成本	495	513	616	815	1046
营业税金及附加	7	9	11	14	18
营业费用	81	98	116	155	200
管理费用	96	112	134	180	231
研发费用	45	85	110	147	189
财务费用	-6	-7	-7	-8	-7
资产减值损失	17	-15	0	0	0
其他收益	19	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	0	7	1	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	149	198	240	333	428
营业外收入	5	0	4	2	3
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	154	198	244	335	431
所得税	21	16	27	38	48
净利润	132	181	217	297	383
少数股东损益	14	20	24	35	42
归母净利润	119	161	193	262	341
EBITDA	156	199	248	340	437
EPS(元)	0.38	0.51	0.61	0.84	1.09

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.2	17.6	19.8	34.1	28.7
营业利润(%)	23.1	33.4	21.2	38.6	28.7
归属于母公司净利润(%)	30.7	36.1	19.5	36.0	29.9
获利能力					
毛利率(%)	42.7	49.5	49.4	50.1	50.2
净利率(%)	13.7	15.9	15.8	16.1	16.2
ROE(%)	11.9	14.5	15.3	18.3	19.9
ROIC(%)	10.3	13.5	14.4	17.7	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	38.9	42.0	44.2	45.4
净负债比率(%)	-57.3	-60.6	-67.6	-66.7	-72.8
流动比率	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.4	1.8	1.7	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.3	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.51	0.61	0.84	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.54	0.91	0.89	1.50
每股净资产(最新摊薄)	3.25	3.62	4.09	4.63	5.47
估值比率					
P/E	56.8	41.8	35.0	25.7	19.8
P/B	6.6	5.9	5.2	4.6	3.9
EV/EBITDA	39.7	29.3	22.9	16.4	12.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn