



聚焦智慧民生，医疗医保业务逆势增长

2023 年 03 月 18 日

➤ **事件概括：**久远银海于 2023 年 3 月 16 日发布了 2022 年年报，报告期内，受经济波动等多重因素影响，公司项目实施及验收周期延长，相应实施成本增加，特别是第四季度经营业绩受到较大影响，导致全年营业收入和利润较上年下降。公司全年共实现营业总收入约 12.83 亿元，较上年同期下降 1.79%；实现营业利润约 2.07 亿元，较上年同期下降 18.29%；实现利润总额约 2.08 亿元，较上年同期下降 18.21%；实现归属于上市公司股东的净利润约 1.84 亿元，较上年同期下降 15.71%。

➤ **医疗医保行业营收保持增长，医保信息化优势进一步得到市场认同。**公司依靠医疗医保产品自身优势，仍在 2022 年保持医疗医保业务营收增长。2022 年，公司医疗医保业务营收约 6.14 亿元，与公司 2021 年医疗医保营收 5.96 亿元相比，同比增长 3.07%。报告期内，公司中标国家医保局运维标第 4 包，承担国家医保信息平台的跨省异地就医管理子系统、支付方式管理子系统、基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、业务中台等 6 个子系统运维工作。公司承建的 22 个省份医保信息平台中，10 余个省份已通过国家医保局终验，其余省份的平台验收工作正按计划有序推进。通过此轮医保建设，公司服务医保用户数量及定点医疗机构数量均比历史同期有较大增加，公司在医保信息化领域的领先优势和项目交付能力得到巩固和进一步认同。

➤ **研发投入不断增加，有望降低公司业务成本。**公司聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向，研发投入不断增加。2022 年，公司研发投入约 2.46 亿元，同比增长 17.85%，研发投入占营收总比例 19.18%，与上年相比提高了 3.19%。截至 2022 年年末，公司研发人员数量为 1271 人，较 2021 年增加了 130 人，研发人员数量占员工总数比例为 26.50%。2022 年，公司计算机应用服务业直接材料成本为 8655.28 万元，同比下降 44.17%；制造费用 17870.89 万元，同比减少 0.52%；系统集成直接材料成本为 8173.0 万元，同比下降 46.70%。

➤ **投资建议：**公司核心系统优势突出，业务订单高景气，随着在医疗医保、数字政务等业务领域落地应用的不断推进，将迎来新一轮发展机遇。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 15.56、18.66、22.92 亿元，归母净利润为 2.20、2.67、3.22 亿元，EPS 为 0.54、0.66、0.79 元/股，对应 PE 为 40、33、27 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业政策变化的风险；信息化建设不及预期；行业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1283	1556	1866	2292
增长率 (%)	-1.8	21.3	19.9	22.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	184	220	267	322
增长率 (%)	-15.7	19.5	21.5	20.6
每股收益 (元)	0.45	0.54	0.66	0.79
PE	48	40	33	27
PB	5.7	5.1	4.6	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.51 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 赵奕豪

执业证书：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

相关研究

- 1.久远银海 (002777.SZ) 事件点评：医保数据要素改革核心受益者-2023/01/20
- 2.久远银海 (002777.SZ) 2022 年三季报点评：三季度营收增速稳定，医疗与民生齐头并进-2022/10/26
- 3.久远银海 (002777.SZ) 2022 年半年报点评：营业收入稳步增长，医疗医保持续扩张-2022/08/25
- 4.久远银海 (002777.SZ) 2022 年一季报点评：深度聚焦医保改革，业绩稳定增长-2022/04/28
- 5.久远银海 (002777) 2021 年年报点评：业绩持续稳健增长，全面推进民生信息化-2022/03/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1283	1556	1866	2292
营业成本	574	671	801	990
营业税金及附加	5	14	17	20
销售费用	172	202	238	321
管理费用	126	225	280	298
研发费用	174	206	246	318
EBIT	206	242	290	350
财务费用	-5	-16	-23	-24
资产减值损失	-20	-5	-5	-4
投资收益	10	13	15	18
营业利润	207	266	322	389
营业外收支	1	0	1	1
利润总额	208	266	323	389
所得税	13	21	26	31
净利润	195	245	297	358
归属于母公司净利润	184	220	267	322
EBITDA	260	302	361	421

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	665	1018	1123	1367
应收账款及票据	524	486	555	663
预付款项	14	13	15	15
存货	272	252	258	267
其他流动资产	527	661	811	956
流动资产合计	2002	2431	2762	3268
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	122	126	129	131
无形资产	167	200	226	256
非流动资产合计	532	556	571	606
资产合计	2534	2987	3333	3874
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	145	110	121	149
其他流动负债	646	942	1045	1266
流动负债合计	791	1053	1166	1415
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	60	59	69
非流动负债合计	60	60	59	69
负债合计	851	1113	1224	1484
股本	408	408	408	408
少数股东权益	140	164	194	230
股东权益合计	1683	1875	2108	2390
负债和股东权益合计	2534	2987	3333	3874

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.79	21.30	19.92	22.88
EBIT 增长率	-17.58	17.37	19.59	20.79
净利润增长率	-15.71	19.51	21.52	20.58
盈利能力 (%)				
毛利率	55.24	58.20	57.05	56.83
净利率	14.36	13.71	14.34	14.07
总资产收益率 ROA	7.27	7.37	8.03	8.33
净资产收益率 ROE	11.94	12.87	13.97	14.93
偿债能力				
流动比率	2.53	2.31	2.37	2.31
速动比率	1.57	1.53	1.57	1.57
现金比率	0.84	0.97	0.96	0.97
资产负债率 (%)	33.59	37.25	36.73	38.31
经营效率				
应收账款周转天数	148.34	114.34	112.05	109.81
存货周转天数	173.07	140.00	120.00	100.00
总资产周转率	0.52	0.58	0.59	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.54	0.66	0.79
每股净资产	3.78	4.19	4.69	5.29
每股经营现金流	0.09	1.29	0.74	1.07
每股股利	0.00	0.15	0.19	0.23
估值分析				
PE	48	40	33	27
PB	5.7	5.1	4.6	4.1
EV/EBITDA	31.34	25.75	21.27	17.66
股息收益率 (%)	0.00	0.72	0.88	1.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	195	245	297	358
折旧和摊销	53	60	71	71
营运资金变动	-250	213	-75	-5
经营活动现金流	38	528	302	438
资本开支	-96	-72	-72	-92
投资	0	-50	-52	-40
投资活动现金流	-28	-110	-109	-113
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	-11	0
筹资活动现金流	-74	-65	-88	-80
现金净流量	-65	353	105	244

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026