

多因素致业绩承压，竞争实力逐年提升

买入|维持

——久远银海(002777.SZ)2022 年年度报告点评

事件：

公司于 2023 年 03 月 16 日收盘后发布《2022 年年度报告》。

点评：

● 受经济波动等多重因素影响，公司营业收入同比下降 1.79%

2022 年，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 12.83 亿元，同比下降 1.79%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比下降 15.71%。费用方面，公司销售、管理、研发费用率分别为 13.43%、9.84%、13.55%。分业务看，医疗医保、智慧城市与数字业务分别实现收入 6.14、6.09 亿元。

● 全国统一医保平台建成投用，公司进一步拓展医疗保障市场

2022 年，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。全国统一医保信息平台于年初基本建成并投用，公司全力保障国家医保信息平台 and 22 个省份医保信息平台（其中 10 个省份核心业务系统）的高效、稳定、安全运行，各地医保用户反馈良好。同时，公司积极配合各地医保部门开展平台验收工作，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。未来，公司将进一步拓展医疗保障市场，积极开展“医保+”业务；加强与行业生态主体的合作，研究探索医保数据要素各类应用场景，助力国家“健康中国”建设。

● 探索人工智能在医疗健康领域的场景落地，与三甲医院深度合作

在大数据方向，公司“视界·大数据分析平台”已形成了识别、感知、关联、推荐、仿真、评价、预测、预警、侦测、追溯等大数据能力，相关大数据产品已在全国各地落地。“视界”平台依托公司在医疗医保、数字政务、智慧城市相关领域的积累，挖掘行业数据价值、助力行业服务治理创新、促进区域大数据产业发展、推动行业数据共享开放。在人工智能方向，公司“见智·人工智能行业应用平台”致力于人工智能能力在医疗健康和智慧城市领域的应用场景落地。目前已在机器视觉、自然语言等领域具备底层技术研发能力，在人脸识别、OCR、影像识别、视频理解、自然语言处理、知识图谱等方面完成了 AI 技术研发和应用，并通过与三甲医院的合作，孵化出医学影像识别、临床辅助决策、智能医嘱管理等临床领域的 AI 产品。

● 盈利预测与投资建议

公司聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向，助力“健康中国”行动和“数字中国”建设，未来成长空间广阔。预测公司 2023-2025 年营业收入为 15.98、19.13、22.70 亿元，归母净利润为 2.51、3.14、3.85 亿元，EPS 为 0.62、0.77、0.94 元/股，对应 PE 为 34.94、27.98、22.80 倍。过去三年公司 PE 主要运行在 20-60 倍之间，考虑到行业的景气度，给予公司 2023 年 45 倍的目标 PE，目标价为 27.90 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策变化的风险；人才流失的风险；市场竞争加剧的风险等。

当前价/目标价：21.51 元/27.90 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：21.93 / 12.02

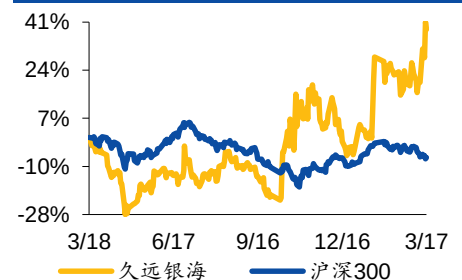
A 股流通股（百万股）：399.43

A 股总股本（百万股）：408.23

流通市值（百万元）：8591.65

总市值（百万元）：8781.05

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-久远银海(002777.SZ)2022 年第三季度报告点评：营业收入稳健增长，智慧医院前景广阔》2022.11.01

《国元证券公司研究-久远银海(002777.SZ)2022 年半年度报告点评：营收实现稳健增长，医保业务有序推进》2022.08.25

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

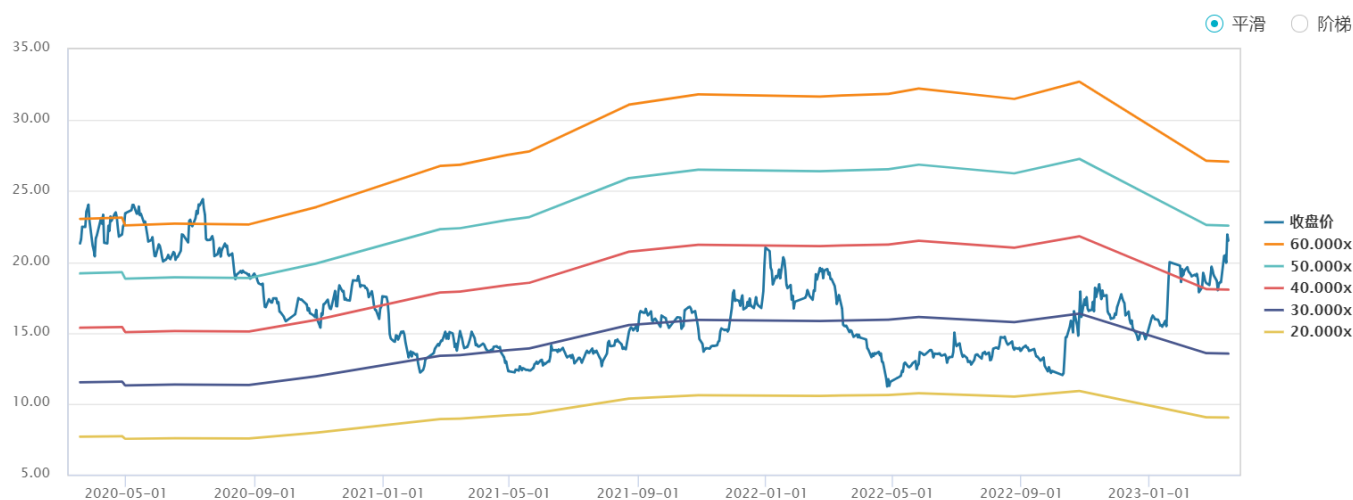
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1305.91	1282.57	1597.54	1913.49	2269.80
收入同比(%)	13.21	-1.79	24.56	19.78	18.62
归母净利润(百万元)	218.50	184.17	251.30	313.82	385.05
归母净利润同比(%)	17.09	-15.71	36.45	24.88	22.70
ROE(%)	15.37	11.94	14.01	15.44	16.57
每股收益(元)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.94
市盈率(P/E)	40.19	47.68	34.94	27.98	22.80

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：久远银海过去 3 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1960.86	2002.06	2420.57	2759.35	3167.93
现金	699.84	664.81	832.35	991.54	1109.43
应收账款	417.44	521.24	639.18	750.47	871.15
其他应收款	50.94	51.79	60.07	70.99	82.85
预付账款	14.56	14.37	15.96	17.61	19.51
存货	246.10	272.21	316.95	366.59	415.22
其他流动资产	531.98	477.65	556.07	562.15	669.77
非流动资产	473.33	532.01	508.87	537.72	572.22
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	134.12	122.33	133.66	147.59	163.97
无形资产	144.19	167.09	171.31	177.39	184.63
其他非流动资产	195.02	242.59	203.90	212.74	223.62
资产总计	2434.19	2534.07	2929.44	3297.07	3740.15
流动负债	820.39	791.05	906.64	1008.97	1130.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	117.07	145.25	160.82	185.63	200.87
其他流动负债	703.31	645.79	745.82	823.34	929.51
非流动负债	63.51	60.14	72.06	78.05	84.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	63.51	60.14	72.06	78.05	84.41
负债合计	883.90	851.19	978.70	1087.02	1214.79
少数股东权益	128.72	139.95	156.51	177.02	202.10
股本	314.02	408.23	408.23	408.23	408.23
资本公积	407.83	313.62	313.62	313.62	313.62
留存收益	699.72	821.08	1072.38	1311.17	1601.41
归属母公司股东权益	1421.57	1542.93	1794.23	2033.02	2323.26
负债和股东权益	2434.19	2534.07	2929.44	3297.07	3740.15

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	202.42	37.57	187.70	278.29	263.03
净利润	233.02	195.40	267.85	334.34	410.13
折旧摊销	31.61	41.56	30.05	32.73	36.85
财务费用	-5.23	-5.07	-6.92	-8.56	-9.94
投资损失	-12.65	-9.74	-4.98	-5.12	-5.39
营运资金变动	-98.58	-250.04	-120.60	-144.27	-257.95
其他经营现金流	54.25	65.46	22.30	69.16	89.34
投资活动现金流	-177.08	-27.97	-15.85	-52.62	-60.27
资本支出	89.83	95.80	23.89	28.96	34.38
长期投资	0.00	0.06	2.50	2.17	1.39
其他投资现金流	-87.25	67.89	10.54	-21.49	-24.50
筹资活动现金流	-61.54	-74.12	-4.31	-66.48	-84.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	94.21	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.55	-94.21	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-62.10	-74.12	-4.31	-66.48	-84.86
现金净增加额	-36.20	-64.52	167.54	159.19	117.89

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1305.91	1282.57	1597.54	1913.49	2269.80
营业成本	573.20	574.07	712.56	850.75	1005.86
营业税金及附加	10.14	4.53	14.54	17.60	21.11
营业费用	162.85	172.21	203.21	242.06	285.54
管理费用	130.29	126.26	154.32	182.55	215.86
研发费用	164.76	173.76	195.87	229.66	265.74
财务费用	-5.23	-5.07	-6.92	-8.56	-9.94
资产减值损失	-21.75	-19.58	-23.21	-22.19	-21.94
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.65	9.74	4.98	5.12	5.39
营业利润	253.65	207.25	292.14	364.45	447.03
营业外收入	0.71	1.07	0.62	0.78	0.91
营业外支出	0.04	0.32	0.79	0.83	0.98
利润总额	254.32	208.00	291.97	364.40	446.96
所得税	21.30	12.60	24.12	30.06	36.83
净利润	233.02	195.40	267.85	334.34	410.13
少数股东损益	14.52	11.23	16.55	20.52	25.07
归属母公司净利润	218.50	184.17	251.30	313.82	385.05
EBITDA	280.03	243.75	315.27	388.63	473.93
EPS (元)	0.70	0.45	0.62	0.77	0.94

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.21	-1.79	24.56	19.78	18.62
营业利润(%)	7.23	-18.29	40.96	24.75	22.66
归属母公司净利润(%)	17.09	-15.71	36.45	24.88	22.70
获利能力					
毛利率(%)	56.11	55.24	55.40	55.54	55.69
净利率(%)	16.73	14.36	15.73	16.40	16.96
ROE(%)	15.37	11.94	14.01	15.44	16.57
ROIC(%)	16.94	13.36	15.79	17.90	19.02
偿债能力					
资产负债率(%)	36.31	33.59	33.41	32.97	32.48
净负债比率(%)	1.14	1.32	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.39	2.53	2.67	2.73	2.80
速动比率	2.07	2.17	2.32	2.37	2.44
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.52	0.58	0.61	0.65
应收账款周转率	2.90	2.26	2.51	2.75	2.80
应付账款周转率	5.17	4.38	4.66	4.91	5.20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.09	0.46	0.68	0.64
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.78	4.40	4.98	5.69
估值比率					
P/E	40.19	47.68	34.94	27.98	22.80
P/B	6.18	5.69	4.89	4.32	3.78
EV/EBITDA	29.33	33.69	26.05	21.13	17.33

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188