

久远银海 (002777.SZ) 收入平稳增长, 数据要素增量可期

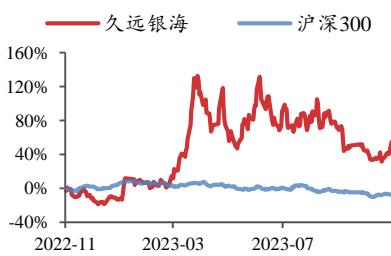
2023 年 11 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2023/11/14
当前股价(元)	27.69
一年最高最低(元)	45.17/14.33
总市值(亿元)	113.04
流通市值(亿元)	110.60
总股本(亿股)	4.08
流通股本(亿股)	3.99
近 3 个月换手率(%)	261.61

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《收入平稳增长, 医保数据要素成长前景光明——公司信息更新报告》
-2023.8.31

陈宝健 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

李海强 (联系人)

lihaiqiang@kysec.cn

证书编号: S0790122070009

● 政策持续催化, 维持“买入”评级

公司是国内医疗信息化和数字政务领军企业, 医保数据要素有望打开成长空间, 我们维持原有盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 2.55、3.15、3.91 亿元, EPS 为 0.62、0.77、0.96 元/股, 当前股价对应 PE 为 44.4、35.8、28.9 倍, 维持“买入”评级。

● 事件: 公司发布 2023 年三季报, 收入平稳增长

2023 年前三季度, 公司实现营业收入 8.03 亿元, 同比增长 21.71%; 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比下降 8.69%。单三季度, 公司实现营业收入 2.85 亿元, 同比增长 19.95%; 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比下降 34.03%。公司营业收入实现平稳增长, 主要得益于医保、人社、公积金等行业软件和运维服务收入增长。公司订单实现稳步增长, 在手订单充足, 未来业绩释放更值期待。

● 费控成效持续释放, 现金流显著改善

受宏观经济波动等因素影响, 公司项目实施、验收及销售回款周期延长, 项目实施成本增加较大, 导致综合毛利率下降。前三季度公司费控成效持续释放, 期间费率显著下降, 销售费用率同比下降 2.10 个百分点至 13.07%, 管理费用率同比下降 2.44 个百分点至 10.50%, 研发费用率同比下降 0.98 个百分点至 10.19%。单三季度公司实现经营活动现金净流量 0.14 亿元, 同比转正。

● 国家数据局挂牌, 数据要素市场发展有望提速

10 月 25 日, 国家数据局在京正式挂牌。伴随国家数据局领导班子的确认, 内部组织架构的进一步落实, 数据要素市场建设进展有望提速。公司积极开展医保数据要素的资产化、产品化、服务化创新, 公司“医院疾病诊疗路径知识库、医疗费用分析系统”成为首批上架广州数据交易所的数据能力。另据公司公众号, 公司已通过资质审查, 成为深圳数据交易所、贵阳大数据交易所数据商。未来伴随公司持续拓展数据要素场景服务, 有望乘数据要素政策东风加速成长。

● 风险提示: 政策落地不及预期; 市场竞争加剧; 公司技术研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,306	1,283	1,619	2,004	2,492
YOY(%)	13.2	-1.8	26.2	23.8	24.3
归母净利润(百万元)	219	184	255	315	391
YOY(%)	17.1	-15.7	38.2	23.9	23.9
毛利率(%)	56.1	55.2	54.5	54.6	54.7
净利率(%)	16.7	14.4	15.7	15.7	15.7
ROE(%)	15.0	11.6	14.6	15.7	16.5
EPS(摊薄/元)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.96
P/E(倍)	51.7	61.4	44.4	35.8	28.9
P/B(倍)	8.0	7.3	6.4	5.6	4.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1961	2002	2063	2324	2660	营业收入	1306	1283	1619	2004	2492
现金	700	665	1088	1297	1415	营业成本	573	574	736	910	1129
应收票据及应收账款	421	524	0	0	0	营业税金及附加	10	5	12	14	16
其他应收款	51	52	78	83	117	营业费用	163	172	213	263	329
预付账款	15	14	22	23	33	管理费用	130	126	152	187	233
存货	246	272	393	429	590	研发费用	165	174	209	258	320
其他流动资产	529	475	483	493	505	财务费用	-5	-5	-5	-9	-10
非流动资产	473	532	560	580	611	资产减值损失	-22	-20	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	18	16	15	17	16
固定资产	134	122	145	168	199	公允价值变动收益	0	0	2	2	1
无形资产	194	250	259	259	259	投资净收益	13	10	8	9	10
其他非流动资产	145	160	156	153	153	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2434	2534	2624	2904	3271	营业利润	254	207	304	374	456
流动负债	820	791	640	642	650	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	1	1	1
应付票据及应付账款	117	145	0	0	0	利润总额	254	208	303	373	456
其他流动负债	703	646	640	642	650	所得税	21	13	24	28	34
非流动负债	64	60	61	61	61	净利润	233	195	280	345	422
长期借款	0	0	1	1	1	少数股东损益	15	11	25	30	31
其他非流动负债	64	60	60	60	60	归属母公司净利润	219	184	255	315	391
负债合计	884	851	702	703	711	EBITDA	265	230	319	385	466
少数股东权益	129	140	165	195	226	EPS(元)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.96
股本	314	408	408	408	408	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	408	314	314	314	314	成长能力					
留存收益	700	821	1028	1285	1599	营业收入(%)	13.2	-1.8	26.2	23.8	24.3
归属母公司股东权益	1422	1543	1757	2006	2334	营业利润(%)	7.2	-18.3	46.5	23.0	22.0
负债和股东权益	2434	2534	2624	2904	3271	归属于母公司净利润(%)	17.1	-15.7	38.2	23.9	23.9
						盈利能力					
						毛利率(%)	56.1	55.2	54.5	54.6	54.7
						净利率(%)	16.7	14.4	15.7	15.7	15.7
						ROE(%)	15.0	11.6	14.6	15.7	16.5
						ROIC(%)	14.4	11.0	14.2	15.2	16.1
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	202	38	528	322	241	资产负债率(%)	36.3	33.6	26.7	24.2	21.7
净利润	233	195	280	345	422	净负债比率(%)	-41.3	-36.2	-54.2	-56.8	-53.5
折旧摊销	32	42	42	48	50	流动比率	2.4	2.5	3.2	3.6	4.1
财务费用	-5	-5	-5	-9	-10	速动比率	1.5	1.6	1.9	2.2	2.5
投资损失	-13	-10	-8	-9	-10	营运能力					
营运资金变动	-99	-250	246	-15	-164	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
其他经营现金流	54	65	-26	-37	-47	应收账款周转率	3.5	2.7	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	-177	-28	-60	-56	-70	应付账款周转率	5.2	4.4	10.1	0.0	0.0
资本支出	90	96	70	67	81	每股指标(元)					
长期投资	0	-0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.45	0.62	0.77	0.96
其他投资现金流	-87	68	10	11	11	每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.09	1.29	0.79	0.59
筹资活动现金流	-62	-74	-46	-57	-53	每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.78	4.30	4.91	5.72
短期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款	0	0	1	-0	-0	P/E	51.7	61.4	44.4	35.8	28.9
普通股增加	0	94	0	0	0	P/B	8.0	7.3	6.4	5.6	4.8
资本公积增加	1	-94	0	0	0	EV/EBITDA	40.7	47.2	32.7	26.6	21.8
其他筹资现金流	-62	-74	-47	-57	-53						
现金净增加额	-36	-65	423	209	118						

数据来源：聚源、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 (underperform)	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 (underperform)	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，属于商业秘密材料，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9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