

2023年报点评：数据要素试点快速推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,283	1,347	1,614	1,935	2,319
同比	-1.79%	5.01%	19.85%	19.85%	19.86%
归母净利润(百万元)	184.17	167.91	216.59	278.43	355.59
同比	-15.71%	-8.83%	28.99%	28.55%	27.71%
EPS-最新摊薄(元/股)	0.45	0.41	0.53	0.68	0.87
P/E(现价&最新摊薄)	47.41	52.00	40.32	31.36	24.56

事件：久远银海发布2023年报，2023年实现营业收入13.47亿元，同比增长5.01%；归母净利润1.68亿元，同比下降8.83%，略低于市场预期。

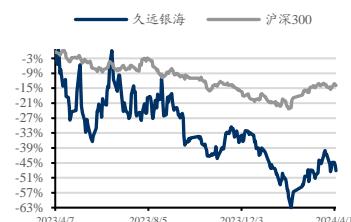
投资要点

- 项目验收递延影响，23年Q4业绩短期承压：**公司2023年Q4营收5.43亿元，同比下滑12.7%，归母净利润0.54亿元，同比下滑9.13%，业绩短期承压。分业务来看，2023年公司医疗医保收入7.1亿元，同比+15%，毛利率45%，同比下降12.7pct；数字政务服务收入5.5亿元，同比-7.5%，毛利率49%，同比下降3.7pct。公司系统验收更多集中在下半年，部分项目验收周期延长影响公司营收增速，并且由于验收前仍需持续提供系统运维服务，公司2023年毛利率47.61%，同比下降7.63pct。整体来看，公司2023年销售费用率12.57%（同比-0.86pct），管理费用率9%（同比-0.84pct），研发费用率11.31%（同比-2.24pct），费用控制得当；2023年经营活动产生的现金流量净额1.88亿元，同比增长401%，现金流情况显著改善。
- 数据要素试点快速推进：医保：**公司按照国家医保局关于“两结合三赋能”的要求，积极开展数据地方专区、数据治理和数据要素服务。在公司2023年实施了四川多个地市数据专区建设，承接四川、云南省的数据中台优化和数据治理，研发20余个医保行业算法模型，并在天津、四川、云南、贵州、山西、陕西等省市落地试点应用。**民政：**公司在乌鲁木齐建设和运营的“互联网+政务+产业融合”行业互联网生态平台“安居广厦”，截至2023年12月，平台注册用户已超133万人，入驻楼盘670余个，入驻机构1100余家，入驻物业公司1050余家，公司2023年11月新中标新疆伊宁市项目，建设和运营期限三年，行业互联网生态平台的模式具有可复制性。我们预计随着相关试点放开，公司凭借丰富的项目经验、领先的市占率，有望持续受益数据要素市场化进展。
- 民生信息化业务有望稳健增长：**医疗医保方面，公司2023年支撑了国家医保局医保信息平台运维第4包(核心系统运维)工作，实施了四川、广西、山西、新疆4省医税“统”模式建设，新签单贵州、天津、新疆、山西、山东等省医保平台二期项目。公司的支付方式改革产品覆盖全国19个省份，为深圳、东莞、绍兴、衢州、襄阳、荆州、荆门、十堰等多个地市医保局提供DRG/DIP服务，并新签单多个地市级DRG/DIP医保项目。民政方面，公司中标西藏、天津等多地就业等项目，公司在民生信息化领域相关订单储备充足，我们预计相关收入有望稳健增长。
- 盈利预测与投资评级：**考虑公司项目验收周期影响，我们将公司2024-2025年EPS预测由0.68/0.82元下调至0.53/0.68元，预测2026年EPS为0.87元。公司医保IT市占率高，具备数据和产品服务基础，我们预计数据要素相关政策将很快推出，公司有望率先受益，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧，政策推进不及预期。

2024年04月08日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

股价走势**市场数据**

收盘价(元)	21.39
一年最低/最高价	14.50/45.17
市净率(倍)	5.23
流通A股市值(百万元)	8,538.35
总市值(百万元)	8,732.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.09
资产负债率(% ,LF)	33.62
总股本(百万股)	408.23
流通A股(百万股)	399.17

相关研究

《久远银海(002777)：2023年中报点评：业绩符合预期，数据要素应用持续推进》

2023-08-31

《久远银海(002777)：民生信息化领军企业，数据要素应用迎变革》

2023-03-24

久远银海三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,098	2,452	2,855	3,281	营业收入	1,347	1,614	1,935	2,319
货币资金及交易性金融资产	688	1,004	956	1,321	营业成本(含金融类)	706	824	967	1,135
经营性应收款项	619	582	941	904	税金及附加	9	10	12	14
存货	325	399	449	536	销售费用	169	200	240	288
合同资产	54	46	61	78	管理费用	121	153	184	220
其他流动资产	411	421	448	442	研发费用	152	182	219	262
非流动资产	609	656	703	761	财务费用	(5)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	38	16	19	23
固定资产及使用权资产	140	145	140	137	投资净收益	8	11	14	16
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	267	316	373	442	减值损失	(51)	(14)	(15)	(16)
商誉	23	19	14	9	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	190	258	331	423
其他非流动资产	171	168	167	165	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,706	3,108	3,557	4,041	利润总额	189	258	331	423
流动负债	874	1,089	1,290	1,446	减:所得税	11	21	28	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	12	13	14	净利润	179	236	304	388
经营性应付款项	180	179	257	252	减:少数股东损益	11	20	26	33
合同负债	526	692	776	903	归属母公司净利润	168	217	278	356
其他流动负债	157	206	243	276					
非流动负债	36	36	36	36	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.53	0.68	0.87
长期借款	0	0	0	0	EBIT	205	261	333	423
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	269	311	385	477
租赁负债	11	11	11	11					
其他非流动负债	24	24	24	24					
负债合计	910	1,125	1,326	1,481	毛利率(%)	47.61	48.95	50.00	51.05
归属母公司股东权益	1,670	1,837	2,060	2,356	归母净利率(%)	12.47	13.42	14.39	15.33
少数股东权益	126	146	172	204					
所有者权益合计	1,796	1,983	2,232	2,560	收入增长率(%)	5.01	19.85	19.85	19.86
负债和股东权益	2,706	3,108	3,557	4,041	归母净利润增长率(%)	(8.83)	28.99	28.55	27.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	188	466	106	535	每股净资产(元)	4.09	4.50	5.05	5.77
投资活动现金流	(64)	(101)	(100)	(112)	最新发行在外股份 (百万股)	408	408	408	408
筹资活动现金流	(80)	(49)	(54)	(59)	ROIC(%)	10.99	12.50	14.32	16.03
现金净增加额	45	316	(48)	365	ROE-摊薄(%)	10.05	11.79	13.52	15.10
折旧和摊销	63	51	52	54	资产负债率(%)	33.62	36.20	37.26	36.65
资本开支	(154)	(108)	(107)	(123)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.00	40.32	31.36	24.56
营运资本变动	(94)	176	(251)	93	P/B (现价)	5.23	4.75	4.24	3.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>