

营收实现稳健增长，加大研发布局未来

买入|维持

——久远银海(002777.SZ)2023年年度报告点评

事件:

公司于2024年4月2日收盘后发布《2023年年度报告》。

点评:

● **营业收入实现稳健增长，经营活动产生的现金流量净额同比较大改善**
2023年，公司继续坚持“做实做深主营、围绕主营拓展、创新多元营收”的总体经营思路，实现营业收入13.47亿元，同比增长5.01%；实现归母净利润1.68亿元，同比下降8.83%；实现扣非归母净利润1.35亿元，同比下降20.61%；经营活动产生的现金流量净额为1.88亿元，同比增加401.38%。分行业来看，医疗医保业务实现收入7.07亿元，同比增长15.07%，毛利率为45.20%；数字政务业务实现收入5.50亿元，同比下降7.48%，毛利率为49.37%；智慧城市业务实现收入0.68亿元，同比增长62.81%。

● **持续探索创新医保数据要素各类应用场景，积极拓展智慧城市业务**
医疗医保业务方面，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”作为首批上架广州数据交易所的数据能力，让数据要素价值化成为助推“数实融合”新动能。智慧城市业务方面，公司持续扩大智慧蓉城市场份额，先后承建了青白江区等9个区（市）县的“智慧蓉城”项目，打造了“一网统管”城市运行新标杆，探索了“微网实格”绣花治理新路径，助推了“一表通享”基层减负新模式。同时，积极拓展全国市场，深度参与“数字重庆”三级治理中心建设，是当前最具影响力的“数字中国”引领示范性项目。

● **持续加大研发投入，推出银海闻语民生领域大模型**
2023年，公司的研发投入为2.76亿元，同比增长12.29%，占营业收入的比例达到20.51%，其中，资本化的金额为1.43亿元。公司积极拥抱AIGC浪潮，推出银海闻语民生领域大模型以及包含数据标注、prompt管理、服务流程装配等核心能力的闻语·MaaS研发管理平台，持续推进大模型与民生领域需求相结合的AIGC场景研发；同时，持续推进AI+医疗、AI+数字政务、AI+智慧城市等行业创新场景孵化，已形成临床辅助决策、智能医嘱管理、智慧劳动仲裁、智慧社会治理、智慧市场监管等领域的AI产品，助力民生领域服务、治理与决策创新。

● **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，未来持续成长空间较为广阔。预测公司2024-2026年的营业收入为15.47、17.47、19.45亿元，归母净利润为1.98、2.31、2.65亿元，EPS为0.49、0.57、0.65元/股，对应PE为41.67、35.65、31.09倍。考虑到行业的成长空间和公司业务的持续成长性，维持“买入”评级。

● **风险提示**

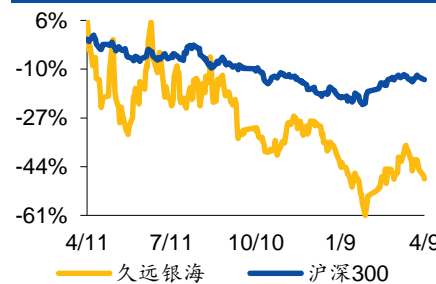
市场风险；技术风险；经营成本上涨的风险；运维服务收费标准下降的风险；行业政策变化的风险；快速发展带来的管理风险；人力资源风险。

当前价：20.21元

基本数据

52周最高/最低价（元）：	41.52 / 15.30
A股流通股（百万股）：	399.17
A股总股本（百万股）：	408.23
流通市值（百万元）：	8067.32
总市值（百万元）：	8250.35

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)2023年半年度报告点评：营收实现较快增长，赋能医保数据要素》
2023.08.30

《国元证券公司研究-久远银海(002777.SZ)2022年年度报告点评：多因素致业绩承压，竞争实力逐年提升》
2023.03.20

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
联系人	王朗
邮箱	wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1282.57	1346.85	1547.46	1746.50	1944.61
收入同比(%)	-1.79	5.01	14.89	12.86	11.34
归母净利润（百万元）	184.17	167.91	198.01	231.44	265.39
归母净利润同比(%)	-15.71	-8.83	17.92	16.88	14.67
ROE(%)	11.94	10.05	10.89	11.62	12.14
每股收益（元）	0.45	0.41	0.49	0.57	0.65
市盈率(P/E)	44.80	49.14	41.67	35.65	31.09

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2002.06	2097.58	2346.79	2610.53	2918.33
现金	664.81	688.28	832.40	993.45	1192.89
应收账款	521.24	596.21	647.59	693.60	746.69
其他应收款	51.79	46.54	58.18	64.80	70.98
预付账款	14.37	21.97	23.01	25.28	27.18
存货	272.21	325.34	352.76	384.97	415.06
其他流动资产	477.65	419.24	432.85	448.43	465.52
非流动资产	532.01	608.55	612.44	631.15	656.21
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	122.33	118.99	121.54	125.34	132.28
无形资产	167.09	266.91	271.13	277.21	284.45
其他非流动资产	242.59	222.65	219.77	228.61	239.49
资产总计	2534.07	2706.13	2959.23	3241.68	3574.54
流动负债	791.05	873.83	959.09	1048.61	1162.94
短期借款	0.00	1.74	0.00	0.00	0.00
应付账款	145.25	179.56	199.06	212.79	224.78
其他流动负债	645.79	692.53	760.03	835.82	938.16
非流动负债	60.14	35.83	42.06	48.05	54.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	60.14	35.83	42.06	48.05	54.41
负债合计	851.19	909.66	1001.15	1096.66	1217.35
少数股东权益	139.95	126.43	139.03	153.65	170.35
股本	408.23	408.23	408.23	408.23	408.23
资本公积	313.62	313.63	313.63	313.63	313.63
留存收益	821.08	948.17	1097.19	1269.50	1464.97
归属母公司股东权益	1542.93	1670.03	1819.05	1991.37	2186.84
负债和股东权益	2534.07	2706.13	2959.23	3241.68	3574.54

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	37.57	188.38	229.16	253.88	308.82
净利润	195.40	178.73	210.61	246.06	282.09
折旧摊销	41.56	51.65	30.82	32.87	36.29
财务费用	-5.07	-5.03	-7.08	-8.65	-10.45
投资损失	-9.74	-7.90	-4.98	-5.12	-5.39
营运资金变动	-250.04	-93.67	-69.27	-87.85	-90.23
其他经营现金流	65.46	64.60	69.05	76.56	96.51
投资活动现金流	-27.97	-63.59	-41.92	-42.62	-50.27
资本支出	95.80	154.48	15.89	18.96	24.38
长期投资	0.06	0.00	6.02	2.17	1.39
其他投资现金流	67.89	90.90	-20.02	-21.49	-24.50
筹资活动现金流	-74.12	-80.26	-43.11	-50.21	-59.11
短期借款	0.00	1.74	-1.74	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	94.21	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-94.21	0.01	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-74.12	-82.01	-41.37	-50.21	-59.11
现金净增加额	-64.52	44.53	144.13	161.05	199.44

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1282.57	1346.85	1547.46	1746.50	1944.61
营业成本	574.07	705.67	810.16	912.48	1014.34
营业税金及附加	4.53	8.65	9.44	10.30	11.08
营业费用	172.21	169.25	190.34	211.85	226.16
管理费用	126.26	121.20	134.63	146.53	155.76
研发费用	173.76	152.35	175.67	199.26	231.34
财务费用	-5.07	-5.03	-7.08	-8.65	-10.45
资产减值损失	-19.58	-30.90	-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	9.74	7.90	4.98	5.12	5.39
营业利润	207.25	189.92	222.47	259.74	297.76
营业外收入	1.07	0.14	0.62	0.78	0.91
营业外支出	0.32	0.59	0.79	0.83	0.98
利润总额	208.00	189.47	222.30	259.69	297.69
所得税	12.60	10.75	11.69	13.63	15.60
净利润	195.40	178.73	210.61	246.06	282.09
少数股东损益	11.23	10.82	12.60	14.62	16.70
归属母公司净利润	184.17	167.91	198.01	231.44	265.39
EBITDA	243.75	236.54	246.21	283.96	323.60
EPS (元)	0.45	0.41	0.49	0.57	0.65

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.79	5.01	14.89	12.86	11.34
营业利润(%)	-18.29	-8.36	17.14	16.75	14.64
归属母公司净利润(%)	-15.71	-8.83	17.92	16.88	14.67
获利能力					
毛利率(%)	55.24	47.61	47.65	47.75	47.84
净利率(%)	14.36	12.47	12.80	13.25	13.65
ROE(%)	11.94	10.05	10.89	11.62	12.14
ROIC(%)	13.36	11.44	12.59	13.89	15.01
偿债能力					
资产负债率(%)	33.59	33.61	33.83	33.83	34.06
净负债比率(%)	1.32	1.26	1.02	0.96	0.89
流动比率	2.53	2.40	2.45	2.49	2.51
速动比率	2.17	2.02	2.07	2.11	2.15
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.51	0.55	0.56	0.57
应收账款周转率	2.26	1.97	2.03	2.14	2.23
应付账款周转率	4.38	4.35	4.28	4.43	4.64
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.41	0.49	0.57	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.46	0.56	0.62	0.76
每股净资产(最新摊薄)	3.78	4.09	4.46	4.88	5.36
估值比率					
P/E	44.80	49.14	41.67	35.65	31.09
P/B	5.35	4.94	4.54	4.14	3.77
EV/EBITDA	31.40	32.36	31.08	26.95	23.65

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, 本报告清晰准确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”)在中华人民共和国内地(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间接损失承担任何责任。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