

久远银海 (002777)

公司研究/点评报告

扣非后利润增速喜人，应收款增加保证业绩

—久远银海 2019Q3 季报点评

点评报告/计算机

2019年10月28日

一、事件概述

公司公布三季报，三季度实现营收 1.55 亿元，同增 23.3%，实现归母净利润 2232 万元，同增 39.5%；前三季度实现营收 4.95 亿元，同增 17.57%，实现归母净利润 8423 万元，同增 41.69%。

二、分析与判断

扣非利润增速喜人，应收款同比大幅上升保证业绩

公司扣非利润增速喜人，应收账款 2.53 亿在账，保证公司业绩。公司三季度实现营收 1.55 亿元，归母净利润 2232 万元，扣非后利润 1937 万元，同比增长 46.54%；前三季度归母净利润 8423 万元，扣非后利润 7953 万元，同比增长 52.10%，公司前三季度扣非后利润增速喜人。同时，截至 9 月底公司拥有应收账款 2.53 亿元，较 18 年底增幅 35.56%，较去年同期 1.30 亿，同比增长 94.60%。此外公司截至 9 月底，拥有预付账款 2483 万元，较 18 年底增幅 101.68%。可见公司今年受医保信息化建设和智慧民生业务的加速发展，整体业务增速明显，经营规模扩大。

医保局新建和数字政务市场需求持续释放，带动公司业务的规模持续扩大

医保局新建带动相关医保系统升级和建设需求增加，“互联网+政务”推广促数字政务市场需求的持续释放，两块市场需求增多丰厚公司业绩。公司作为深耕医疗医保、智慧民生服务提供商，先后承揽多个部委级、国家级相关系统应用平台项目，随着医保局新建和 DRGs 推广带来的 2019-2021 年的医保信息化系统建设高峰期，公司有望凭借之前的丰富经验和国家认可的的实力，享受本轮市场红利。而随着各政务领域信息化建设要求的持续推进，公司在数字民政领域的中标量和中标金额持续上升，推进业绩的稳步发展。

三、投资建议

维持“推荐”评级。综上所述，我们认为公司作为医保信息化行业的领军企业，有望直接受益本轮医保信息化建设高峰期，预计公司 2019-2021 年的归母净利润为 1.58/2.19/2.86 亿元，EPS 为 0.71/0.98/1.28，对应现价 PE 为 50X/36X/28X。可比公司卫宁健康、太极股份 wind19PE 分别为 65X/34X。公司估值处可比公司中间水平，叠加考虑公司医保医疗 IT+人社 IT 业务前景向好，故给予“推荐”评级。

四、风险提示：

医保信息化需求不及预期、项目进展不及预期、市场竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	864	1,100	1,427	1,798
增长率 (%)	25.2%	27.3%	29.7%	26.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	119	158	219	286
增长率 (%)	30.7%	32.9%	39.1%	30.4%
每股收益 (元)	0.69	0.71	0.98	1.28
PE (现价)	51.5	50.35	36.20	27.77
PB	6.0	6.8	5.9	5.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

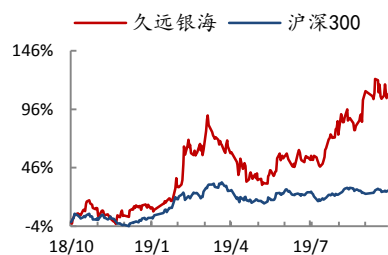
维持评级

当前价格： 35.53 元

交易数据 2019-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	42.6/21.85
总股本 (百万股)	224
流通股本 (百万股)	190
流通股比例 (%)	84.70
总市值 (亿元)	80
流通市值 (亿元)	68

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1.【民生 计算机团队】久远银海深度报告：医保 IT 建设周期启动，民生信息化龙头启航

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	864	1,100	1,427	1,798
营业成本	495	602	757	934
营业税金及附加	7	10	12	15
销售费用	81	110	157	198
管理费用	96	132	171	216
研发费用	45	66	86	108
EBIT	140	181	244	327
财务费用	(6)	(11)	(15)	(18)
资产减值损失	17	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	149	203	278	365
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	154	208	283	370
所得税	21	27	31	43
净利润	132	181	252	328
归属于母公司净利润	119	158	219	286
EBITDA	161	218	284	372

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	761	914	1094	1381
应收账款及票据	189	226	299	377
预付款项	12	13	16	21
存货	316	470	623	778
其他流动资产	281	281	281	281
流动资产合计	1610	1982	2408	2959
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	95	119	141	163
无形资产	121	139	159	179
非流动资产合计	346	388	417	444
资产合计	1957	2370	2826	3403
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	68	97	123	148
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	716	953	1212	1518
长期借款	75	75	75	75
其他长期负债	51	51	51	51
非流动负债合计	126	126	126	126
负债合计	842	1079	1339	1644
股本	173	224	224	224
少数股东权益	95	119	151	193
股东权益合计	1114	1291	1487	1759
负债和股东权益合计	1957	2370	2826	3403

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	25.2%	27.3%	29.7%	26.0%
EBIT 增长率	10.7%	28.6%	34.9%	34.3%
净利润增长率	30.7%	32.9%	39.1%	30.4%
盈利能力				
毛利率	42.7%	45.3%	46.9%	48.0%
净利润率	13.7%	14.3%	15.4%	15.9%
总资产收益率 ROA	6.1%	6.7%	7.8%	8.4%
净资产收益率 ROE	11.6%	13.5%	16.4%	18.3%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.1	2.0	1.9
速动比率	1.8	1.6	1.5	1.4
现金比率	1.1	1.0	0.9	0.9
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	67.9	58.7	61.9	61.8
存货周转天数	237.5	235.0	260.0	270.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.71	0.98	1.28
每股净资产	5.9	5.2	6.0	7.0
每股经营现金流	1.3	1.1	1.4	1.9
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	51.5	50.3	36.2	27.8
PB	6.0	6.8	5.9	5.1
EV/EBITDA	35.4	25.1	18.8	13.9
股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	132	181	252	328
折旧和摊销	37	38	41	45
营运资金变动	51	18	13	43
经营活动现金流	221	236	304	414
资本开支	84	75	65	67
投资	(65)	0	0	0
投资活动现金流	(430)	(75)	(65)	(67)
股权募资	441	51	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	389	(9)	(60)	(60)
现金净流量	180	153	180	288

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

应璩，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。