

久远银海（002777）2020年半年报点评

加码研发，医保、民政持续推进

2020年08月31日

【投资要点】

- ◆ 公司近日发布了2020年半年报，2020H1公司实现营收3.11亿元，同比下降8.82%；归母净利润0.58亿元，同比下降6.68%；扣非净利润0.53亿元，同比下降12.22%。
- ◆ 疫情影响渐小，业绩降幅收窄。公司Q2单季度实现营收2.03亿元，同比下降5.42%，环比增长88.14%，公司Q1同比下降14.59%；Q2单季度实现归母净利润0.48亿元，同比下降0.76%，环比增长363.72%，Q1同比下降26.92%。上半年受疫情影响，公司业绩受到一定影响，随着疫情的有效控制，Q2业绩恢复加快，此外一二季度是公司传统的淡季，在公司全年业绩占比较小，公司业绩表现符合我们的预期，预计进入下半年旺季公司全年业绩有望实现高增长。
- ◆ 军民融合表现亮眼。分行业看，公司医疗医保实现营收1.14亿元，同比下降14.30%，公司承建的国家医保局项目已进入到验收阶段，同时中标了河北、青海、广东等省级新一代医保核心业务系统，医疗健康方面公司发展价值医疗业务并启动全国市场推广。智慧城市与数字政务实现营收1.60亿元，同比下降12.67%，公司持续推进金保二期与金民工程一期项目，有望在民政信息化领域持续获得稳健发展，此外，公司的“城市大脑”示范项目在乐山市顺利上线运行。军民融合实现营收0.33亿元，同比大幅增长52.93%，军民融合大幅增长主要得益于公司聚焦于信创领域，公司建立了以Ta⁺为核心、以“八化”（云化、中台化、微服务化、互联网化、国产化、智能化、研发运维一体化、标准化）为蓝图的自主可控技术体系。
- ◆ 毛利率持续提升，高研发投入提升核心竞争力。公司上半年销售毛利率为58.18%，比去年同期增加1.04pct，公司毛利率的持续提升主要得益于高毛利的软件和运维服务产品比重提升，公司软件和运维服务占营收比重达78.84%，比去年同期增加1.71pct，公司软件和运维服务毛利率分别为65.31%和69.23%，比去年同期分别减少2.56pct和提升3.73pct；公司低毛利的系统集成业务占营收比重达20.53%，比去年同期减少1.7pct，毛利率为24.41%，比去年同期增加1.55pct。费用率方面，公司销售费用率12.82%，比去年同期增加0.88pct；公司管理费用率15.18%，比去年微增加0.25pct；公司研发费用率8.89%，比去年同期增加1.38pct，公司研发投入0.71亿元，比去年大幅增长52.78%，公司加大研发投入，公司在医疗医保、民生信息化等领域对产品进行了全面的升级研发，加强软件和运维生产过程控制，深入推进“业务中台”建设，提升公司技术服务能力。



挖掘价值 投资成长

买入（维持）

目标价：38.01元

东方财富证券研究所

证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：许鹏飞

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	7866.30
流通市值（百万元）	6820.54
52周最高/最低（元）	52.75/24.57
52周最高/最低（PE）	70.44/48.60
52周最高/最低（PB）	9.67/6.54
52周涨幅（%）	15.46
52周换手率（%）	306.95

相关研究

《乘的医保风，踏的金民浪》

2020.06.29

【投资建议】

公司是我国医保、民政领域领先的 IT 厂商，聚焦与于疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向，受益于全国新医保系统建设和民政信息化领域金民工程建设的推进，公司有望凭借医保和民政领域的高景气获得高增长，我们看好公司。考虑到公司研发投入的大幅增长，研发资本化增加，以及公司在固定资产方面增加了办公室购置，我们对公司 2020-2022 年的无形资产和固定资产进行上调；由于公司在报告期内进行 2.02 亿理财产品赎回，我们对公司 2020 年的公允价值变动收益进行上调；公司在疫情期向湖北省慈善总会捐赠 200 万元，我们对公司 2020 年的营业外收入和支出进行了小幅上调，综合对公司 2020-2022 年归母净利润进行微下调。我们预计 20/21/22 年营业收入分别为 12.93/16.62/20.62 亿元，归母净利润分别为 2.17/2.85/3.64 亿元，EPS 分别为 0.69/0.91/1.16 元，对应市盈率分别为 37/28/22 倍，给予 2020 年 55 倍 PE，对应 6 个月目标价 38.01 元，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1016.38	1292.95	1662.02	2062.35
增长率（%）	17.62	27.21	28.55	24.09
EBITDA（百万元）	224.13	266.91	334.38	424.12
归母净利润（百万元）	161.49	216.92	285.39	364.47
增长率（%）	36.06	34.32	31.56	27.71
EPS（元/股）	0.51	0.69	0.91	1.16
市盈率（P/E）	50.28	36.67	27.87	21.82
市净率（P/B）	7.14	5.51	4.60	3.80
EV/EBITDA	22.30	24.69	18.68	13.69

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 疫情影响加大；
- ◆ 市场竞争加剧；
- ◆ 医保新系统建设推进不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1678.99	2228.73	2782.64	3463.69
货币资金	802.57	1365.22	1709.31	2149.18
应收及预付	282.64	324.56	426.52	532.41
存货	287.39	407.72	497.11	609.65
其他流动资产	306.39	131.23	149.70	172.44
非流动资产	366.39	409.91	440.16	466.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	93.43	112.08	113.54	114.69
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	120.35	153.54	182.89	208.95
其他长期资产	152.61	144.29	143.73	142.63
资产总计	2045.38	2638.64	3222.80	3929.95
流动负债	746.59	1005.57	1268.96	1566.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	599.92	833.10	1042.69	1288.98
其他流动负债	146.67	172.47	226.27	277.14
非流动负债	49.75	49.75	49.75	49.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	49.75	49.75	49.75	49.75
负债合计	796.34	1055.32	1318.71	1615.87
实收资本	224.30	314.02	314.02	314.02
资本公积	493.61	493.61	493.61	493.61
留存收益	419.89	636.81	922.20	1286.67
归属母公司股东权益	1137.80	1444.45	1729.84	2094.31
少数股东权益	111.24	138.87	174.25	219.77
负债和股东权益	2045.38	2638.64	3222.80	3929.95

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1016.38	1292.95	1662.02	2062.35
营业成本	513.40	640.99	813.79	998.21
税金及附加	8.82	11.20	14.34	17.84
销售费用	98.30	122.83	157.89	195.92
管理费用	112.07	142.22	182.82	226.86
研发费用	85.39	122.83	166.20	206.24
财务费用	-7.36	-4.01	-6.83	-8.55
资产减值损失	-14.77	-5.59	-6.25	-6.32
公允价值变动收益	3.13	3.00	1.00	1.00
投资净收益	6.59	3.89	6.09	8.08
资产处置收益	0.05	0.06	0.08	0.10
其他收益	10.81	18.15	23.49	27.88
营业利润	198.21	276.39	358.20	456.57
营业外收入	0.15	0.16	0.00	0.00
营业外支出	0.55	2.50	0.00	0.00
利润总额	197.81	274.05	358.20	456.57
所得税	16.48	29.50	37.43	46.57
净利润	181.33	244.55	320.77	410.00
少数股东损益	19.84	27.63	35.38	45.53
归属母公司净利润	161.49	216.92	285.39	364.47
EBITDA	224.13	266.91	334.38	424.12

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	170.69	332.76	381.83	470.95
净利润	181.33	244.55	320.77	410.00
折旧摊销	25.73	14.04	7.40	6.83
营运资金变动	-51.05	73.18	54.57	56.98
其它	14.67	0.98	-0.91	-2.85
投资活动现金流	-17.46	140.17	-37.74	-31.08
资本支出	-44.75	-65.43	-43.83	-39.16
投资变动	-9.30	198.71	-1.00	-1.00
其他	36.59	6.89	7.09	9.08
筹资活动现金流	-122.44	89.72	0.00	0.00
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	89.72	0.00	0.00
其他	-122.44	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	30.79	562.65	344.09	439.87
期初现金余额	757.28	802.57	1365.22	1709.31
期末现金余额	788.07	1365.22	1709.31	2149.18

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力 (%)				
营业收入增长	17.62%	27.21%	28.55%	24.09%
营业利润增长	33.37%	39.45%	29.60%	27.46%
归属母公司净利润增长	36.06%	34.32%	31.56%	27.71%
获利能力 (%)				
毛利率	49.49%	50.42%	51.04%	51.60%
净利率	17.84%	18.91%	19.30%	19.88%
ROE	14.19%	15.02%	16.50%	17.40%
ROIC	14.56%	14.25%	15.38%	16.19%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.93%	40.00%	40.92%	41.12%
净负债比率	63.76%	66.65%	69.26%	69.83%
流动比率	2.25	2.22	2.19	2.21
速动比率	1.85	1.80	1.79	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.49	0.52	0.52
应收账款周转率	3.72	4.17	4.07	4.04
存货周转率	3.54	3.17	3.34	3.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.69	0.91	1.16
每股经营现金流	0.54	1.06	1.22	1.50
每股净资产	3.62	4.60	5.51	6.67
估值比率				
P/E	50.28	36.67	27.87	21.82
P/B	7.14	5.51	4.60	3.80
EV/EBITDA	22.30	24.69	18.68	13.69

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。