

久远银海（002777）2022年报点评

## 医疗医保表现稳健，有望受益于行业景气度提升

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年报: 2022 年, 公司实现营业收入 12.83 亿元, 同比略降 1.79%; 归母净利润 1.84 亿元, 同比下降 15.71%; 归母扣非净利润 1.70 亿元, 同比下降 16.24%。

### 评论:

- ❖ **疫情等多种因素致使业绩短期承压, 医疗医保表现稳健。** 2022 年, 受到疫情及经济波动等因素影响, 公司整体项目实施和验收周期延长, 相应实施成本的增加致使公司 2022 年经营业绩出现一定下降。分行业来看, 公司医疗医保、智慧城市与数字政务 2022 年营收分别为 6.14 亿元、6.09 亿元, 增速分别为 3.07%、-4.71%。毛利率方面, 由于系统集成占比逐步下降加上公司产品成熟度提升, 近些年公司毛利率总体呈现上升趋势(从 2018 年的 42.70% 上升至 2021 年的 56.11%), 2022 年毛利率虽略有下降, 但我们预计随着经营正常化, 公司毛利率有望延续向好趋势。费用率方面, 2022 年销售、管理、研发费用率分别为 13.43%、9.84%、13.55%, 同比变动+0.96pct、-0.14pct、+0.93pct。
- ❖ **医疗医保行业景气度或上行, 公司竞争力有望提升。** 过去几年, 医疗医保行业受到不确定因素冲击, 其信息化建设也受到一定影响; 2023 年随着国内经济活动企稳, 以及政策端(如《“十四五”全民医疗保障规划》、《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》)的逐步推进, 医疗医保信息化建设景气度有望上行。作为我国医保信息化建设领先企业, 公司加速布局医疗信息化, 在医保信息化领域, 公司承建了 22 个省份的医保信息平台(其中 10 个省份为核心业务系统)、参与了成都、深圳等多个地市 DRG/DIP 改革试点; 在医疗信息化领域, 公司已覆盖全国 20 个省份, 承接了 1200 多家医疗机构的 IT 建设。我们认为随着行业景气度好转, 公司医疗医保业务有望向好发展。
- ❖ **智慧民生+医疗医保领先企业, 发展有望向好, 维持“推荐”评级。** 考虑疫情给行业需求释放带来的不利影响, 以及后续经济逐步恢复的节奏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.76/3.46/4.19 亿元(2023-2024 年预测原值为 3.38/4.16 亿元), 对应 EPS 分别为 0.68/0.85/1.03 元。参考公司历史估值水平及 2023 年可能的景气度好转, 我们给予公司 2023 年 45 倍 PE, 对应目标价约 30 元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 业务拓展进程不确定性; 下游需求释放存在不确定性; 行业竞争加剧。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,283	1,612	1,961	2,325
同比增速(%)	-1.8%	25.7%	21.6%	18.6%
归母净利润(百万)	184	276	346	419
同比增速(%)	-15.7%	49.7%	25.4%	21.3%
每股盈利(元)	0.45	0.68	0.85	1.03
市盈率(倍)	58	38	31	25
市净率(倍)	6.9	5.8	4.9	4.1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价: 30 元

当前价: 25.98 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 邓怡

邮箱: dengyi@hcyjs.com

执业编号: S0360522070001

### 公司基本数据

总股本(万股)	40,823.10
已上市流通股(万股)	39,879.81
总市值(亿元)	106.06
流通市值(亿元)	103.61
资产负债率(%)	33.59
每股净资产(元)	3.78
12 个月内最高/最低价	25.98/12.02

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《久远银海(002777)2022年一季报点评: 扣非利润增速亮眼, 医疗医保业务值得期待》

2022-04-28

《久远银海(002777)2020年报点评: Q4 业绩加速恢复, 受益于医保信息化行业景气度提升》

2021-03-16

《久远银海(002777)2020年业绩预告点评: 业绩复苏显著, 受益于医保信息化建设业绩增长有望打开》

2021-01-26

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	665	1,127	1,282	1,485
应收票据	3	3	4	5
应收账款	521	519	658	805
预付账款	14	14	19	23
存货	272	333	386	450
合同资产	33	24	37	46
其他流动资产	494	404	586	789
流动资产合计	2,002	2,424	2,972	3,603
其他长期投资	33	33	33	33
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	122	129	134	140
在建工程	0	0	0	0
无形资产	167	191	202	217
其他非流动资产	210	210	213	214
非流动资产合计	532	563	582	604
<b>资产合计</b>	<b>2,534</b>	<b>2,987</b>	<b>3,554</b>	<b>4,207</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	145	143	177	214
预收款项	0	0	0	0
合同负债	471	592	720	854
其他应付款	12	12	12	12
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11
其他流动负债	152	197	242	286
流动负债合计	791	955	1,162	1,377
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	<b>851</b>	<b>1,015</b>	<b>1,222</b>	<b>1,437</b>
归属母公司所有者权益	1,543	1,819	2,164	2,584
少数股东权益	140	153	168	186
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,683</b>	<b>1,972</b>	<b>2,332</b>	<b>2,770</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,534</b>	<b>2,987</b>	<b>3,554</b>	<b>4,207</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>38</b>	<b>514</b>	<b>200</b>	<b>255</b>
现金收益	232	319	397	477
存货影响	-26	-60	-53	-64
经营性应收影响	-83	21	-124	-133
经营性应付影响	29	-2	34	36
其他影响	-114	236	-54	-61
<b>投资活动现金流</b>	<b>-28</b>	<b>-63</b>	<b>-56</b>	<b>-62</b>
资本支出	-53	-63	-53	-59
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	25	0	-3	-3
<b>融资活动现金流</b>	<b>-74</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
借款增加	1	0	0	0
股利及利息支付	-63	-1	-1	-1
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-12	12	12	11

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,283</b>	<b>1,612</b>	<b>1,961</b>	<b>2,325</b>
营业成本	574	683	823	969
税金及附加	5	12	13	15
销售费用	172	216	263	312
管理费用	126	159	193	229
研发费用	174	218	266	315
财务费用	-5	-6	-6	-6
信用减值损失	-36	-25	-25	-25
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	10	10	10	10
其他收益	16	16	16	16
<b>营业利润</b>	<b>207</b>	<b>311</b>	<b>390</b>	<b>473</b>
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>208</b>	<b>311</b>	<b>390</b>	<b>473</b>
所得税	13	18	23	28
<b>净利润</b>	<b>195</b>	<b>293</b>	<b>367</b>	<b>445</b>
少数股东损益	11	17	21	26
<b>归属母公司净利润</b>	<b>184</b>	<b>276</b>	<b>346</b>	<b>419</b>
NOPLAT	191	287	361	439
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.68	0.85	1.03

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.8%	25.7%	21.6%	18.6%
EBIT 增长率	-18.5%	50.3%	25.9%	21.7%
归母净利润增长率	-15.7%	49.7%	25.4%	21.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.2%	57.6%	58.0%	58.3%
净利率	15.2%	18.2%	18.7%	19.1%
ROE	11.9%	15.2%	16.0%	16.2%
ROIC	13.3%	16.8%	17.6%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.6%	34.0%	34.4%	34.2%
债务权益比	4.2%	3.6%	3.1%	2.6%
流动比率	2.5	2.5	2.6	2.6
速动比率	2.2	2.2	2.2	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	132	116	108	113
应付账款周转天数	82	76	70	73
存货周转天数	163	159	157	155
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.68	0.85	1.03
每股经营现金流	0.09	1.26	0.49	0.62
每股净资产	3.78	4.46	5.30	6.33
<b>估值比率</b>				
P/E	58	38	31	25
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	44	32	26	21

## 计算机组团队介绍

### 分析师：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

### 研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

### 助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522