

2023年03月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智慧民生服务商，数据要素应用新增看点

—久远银海（002777.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

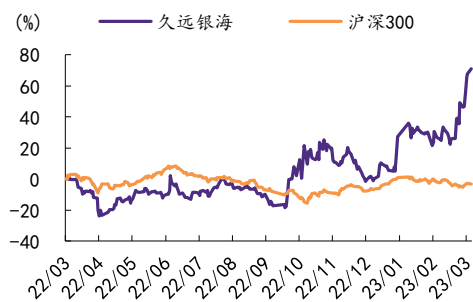
公司近期发布 2022 年报：报告期内公司实现营收 12.83 亿元，同比下降 1.79%，实现归属净利润 1.84 亿元，同比下降 15.71%，实现扣非后的归属净利润 1.70 亿元，同比下降 16.24%。对此，我们点评如下：

基本数据

2023-03-27

当前股价(元)	24.94
总市值(亿元)	102
总股本(百万股)	408
流通股本(百万股)	399
52周价格范围(元)	12.02-25.13
日均成交额(百万元)	178.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 业绩受疫情有所扰动，医疗医保业务表现亮眼

2022 公司实现营收 12.83 亿元，同比下降 1.79%，实现归属净利润 1.84 亿元，同比下降 15.71%，实现扣非后的归属净利润 1.70 亿元，同比下降 16.24%，2022 年是公司上市以来第一次业绩下滑，主要是受疫情影响，项目实施及验收周期延长，相应实施成本增加。分业务来看，医疗医保业务实现营收 6.14 亿元，同比增加 3.07%，毛利率 57.86%，同比下降 1.67pct。智慧城市与数字政务实现营收 6.09 亿元，同比下滑 4.71%，毛利率 54.43%，同比下降 0.97pct。公司的综合毛利率为 55.24%，同比下降 0.87pct。公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 13.43%/9.84%/13.55%/-0.40%，分别同比增加 0.96/-0.13/0.93/0.01pct，公司的期间费用率为 36.42%，同比提高 1.76pct，期间费用控制良好。

■ 智慧民生服务商，市场地位显著

公司成立于 1992 年，起源于中国工程物理研究院。公司是智慧民生服务商，聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向，面向政府部门以及行业生态主体，以信息化、云服务和激活数据要素潜能，实现科技赋能民生。深耕智慧民生领域二十余年，公司产品覆盖全国 29 个省份、228 个城市、16 万家医疗医药机构，为 7 亿社会公众提供服务。公司是国家医保局、人社部、民政部等部门信息化建设重要合作伙伴，并承建了一系列国家部委信息平台，在医疗保障、人力资源与社会保障、住房公积金、民政等信息化领域的市占率均处于行业领先地位。凭借着技术和产品优势，公司营收从 2016 年的 5.27 亿元增长到 2022 年的 12.83 亿元，CAGR 为 15.96%，对应的归属净利润也从 0.84 亿元增长到 1.95 亿元，CAGR 为 15.04%，业绩实现稳步增长。

■ 数据要素背景下医保医疗数据有望率先落地，新增业绩看点

目前数字经济已经成为国家的发展战略，数据作为数字经济

的核心引擎，已经成为新的生产要素之一。国家数据局的成立预示着数据要素发展进入新阶段，我们认为医保医疗数据有望成为数据要素的场景之一。2023年1月全国医疗保障工作会议上提出：“要把大数据赋能作为医保改革发展的重要借力点，最大程度发挥全国统一医保信息平台作用，更安全更积极更有序地用好医保大数据”。公司在天津市推出的“金医保”模式，实现“三医融合”，极大地方便了市民看病、挂号、医保报销、购药，在天津、云南、山西等与商业保险公司合作，推进“商保直赔快赔”应用场景的应用落实，极大方便了商保公司、商保参保人员报销。公司为全国10余个省份近100个地级以上城市提供医保核心业务经办系统，医保的市占率将近30%，未来将受益于医保数据的商业化应用。此外，公司人社大数据也落地了“财政惠民惠农资金的阳光审批、阳光发放、阳光监督工程”等场景。数据要素有望成为公司新的业绩增长点。

■ 盈利预测

我们看好公司传统业务稳定增长，数据要素业务带来增量。预测公司2023-2025年净利润分别为2.55、3.20、3.76亿元，EPS分别为0.63、0.78、0.92元，当前股价对应PE分别为40、32、27倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期的风险、竞争加剧的风险、数据要素落地低于预期的风险、宏观经济下行风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,283	1,636	1,987	2,313
增长率（%）	-1.8%	27.6%	21.4%	16.4%
归母净利润（百万元）	184	255	320	376
增长率（%）	-15.7%	38.7%	25.1%	17.8%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.63	0.78	0.92
ROE（%）	10.9%	13.6%	15.1%	15.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	665	959	1,115	1,395
应收款	576	502	566	583
存货	272	293	312	327
其他流动资产	489	517	566	594
流动资产合计	2,002	2,270	2,560	2,899
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	122	127	130	136
在建工程	0	0	0	0
无形资产	167	184	200	215
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	243	243	243	243
非流动资产合计	532	554	573	594
资产总计	2,534	2,824	3,132	3,494
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	145	169	179	195
其他流动负债	175	175	175	175
流动负债合计	791	887	953	1,029
非流动负债:				
长期借款	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
负债合计	851	947	1,013	1,089
所有者权益				
股本	408	408	408	408
股东权益	1,683	1,877	2,119	2,404
负债和所有者权益	2,534	2,824	3,132	3,494

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	195	271	338	398
少数股东权益	11	15	19	21
折旧摊销	37	14	16	17
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-206	121	-67	16
经营活动现金净流量	38	422	306	452
投资活动现金净流量	-28	-5	-3	-7
筹资活动现金净流量	284	-77	-96	-113
现金流量净额	294	340	207	332

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,283	1,636	1,987	2,313
营业成本	574	731	890	1,040
营业税金及附加	5	6	7	8
销售费用	172	213	254	291
管理费用	126	157	189	217
财务费用	-5	-6	-7	-8
研发费用	174	221	268	312
费用合计	467	585	705	813
资产减值损失	-36	-30	-27	-28
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	10	11	12	11
营业利润	207	294	368	433
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	208	295	369	434
所得税费用	13	24	31	36
净利润	195	271	338	398
少数股东损益	11	15	19	21
归母净利润	184	255	320	376

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-1.8%	27.6%	21.4%	16.4%
归母净利润增长率	-15.7%	38.7%	25.1%	17.8%
盈利能力				
毛利率	55.2%	55.4%	55.2%	55.0%
四项费用/营收	36.4%	35.7%	35.5%	35.1%
净利率	15.2%	16.5%	17.0%	17.2%
ROE	10.9%	13.6%	15.1%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	33.5%	32.3%	31.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.2	3.3	3.5	4.0
存货周转率	2.1	2.5	2.9	3.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.45	0.63	0.78	0.92
P/E	55.3	39.9	31.9	27.0
P/S	7.9	6.2	5.1	4.4
P/B	6.6	5.9	5.2	4.6

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。