

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

事项:

- ❖ 公司发布2020年年度报告：公司2020年实现营业收入11.61亿元，同比增长13.50%；实现归母净利润1.87亿元，同比增长15.55%；实现归母扣非净利润1.69亿元，同比增长15.87%。

评论:

- ❖ **全年业绩表现良好，Q4业绩加速恢复。**2020年公司营收同比增长13.5%，归母净利润同比增长15.55%。分季度来看，公司第四季度公司业绩加速释放，Q4单季营收达到历史最高，同比增长近26%，归母扣非净利润同比增长近39%。（资料来源：公司公告）
- ❖ **毛利率提升近4%、经营性现金流改善，公司经营不断向好。**公司2020年毛利率为53%，较2019年提升近4%，原因主要毛利率较高的运维服务收入同比增长35.67%，占营收比重从2019年的30.87%提升到36.90%。2020年公司研发费用为1.53亿元，同比高增79%，远超收入增速；公司销售费用增长14%、管理费用减少14%，两者合计基本与2019年持平。同时，公司经营性现金流同比增长22%，现金流情况大幅改善。（资料来源：公司公告）
- ❖ **公司积极参与新一代医保信息化建设，有望受益于医保信息化行业景气度提升。**公司中标青海、广东等12个省的新一代医保信息化平台建设项目，公司承接其中5个省份核心业务系统建设，彰显公司在医保建设领域极强的竞争力（资料来源：公司公告）。按照国家医保局建设要求，全国统一的医保信息平台将于2021年底投入使用，因此还未完成招投标的省份将逐步推进（资料来源：搜狐网）。随着各省建设完成，地市级医保信息化建设逐步拉开序幕，因此整个医保信息化行业料将维持较高景气度，公司有望受益。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**2020年公司业绩表现良好，我们修正盈利预测，预计公司2021-2023年营业收入为15.57亿元、20.04亿元、26.32亿元（此前2021-2022年预测原值为15.46亿元、19.32亿元），归母净利润为2.62亿元、3.43亿元、4.48亿元（此前2021-2022年预测原值为2.34亿元、2.89亿元），对应EPS为0.83元、1.09元、1.43元（此前2021-2022年预测原值为0.74元、0.92元）。我们给予公司2021年30倍PE，上调目标价至25元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**市场竞争加剧；业务推进进程不及预期；政策推进进程存在不确定性。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	1,154	1,557	2,024	2,632
同比增速(%)	13.5%	35.0%	30.0%	30.0%
归母净利润(百万)	186	262	343	448
同比增速(%)	15.6%	40.1%	31.0%	30.7%
每股盈利(元)	0.59	0.83	1.09	1.43
市盈率(倍)	34	24	18	14
市净率(倍)	5	4	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为21年3月15日收盘价

推荐（维持）

目标价：25元

当前价：20.08元

华创证券研究所

公司基本数据

总股本(万股)	31,402
已上市流通股(万股)	29,517
总市值(亿元)	63.06
流通市值(亿元)	59.27
资产负债率(%)	38.3
每股净资产(元)	4.0
12个月内最高/最低价	33.33/16.06

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	730	866	1,025	1,364
应收票据	1	2	4	4
应收账款	337	386	523	703
预付账款	10	13	18	22
存货	262	462	548	694
合同资产	18	6	10	16
其他流动资产	481	565	686	675
流动资产合计	1,821	2,294	2,804	3,462
其他长期投资	37	37	37	37
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	117	130	142	152
在建工程	0	0	0	0
无形资产	119	122	124	126
其他非流动资产	128	127	127	126
非流动资产合计	401	416	430	441
资产合计	2,222	2,710	3,234	3,903
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	105	134	166	228
预收款项	0	0	0	0
合同负债	546	685	773	867
其他应付款	26	26	26	26
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	117	183	240	310
流动负债合计	794	1,028	1,205	1,431
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	57	57	57	57
非流动负债合计	57	57	57	57
负债合计	851	1,085	1,262	1,488
归属母公司所有者权益	1,250	1,464	1,759	2,133
少数股东权益	121	161	213	282
所有者权益合计	1,371	1,625	1,972	2,415
负债和股东权益	2,222	2,710	3,234	3,903

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	208	144	174	364
现金收益	235	320	414	536
存货影响	25	-200	-86	-147
经营性应收影响	-41	-30	-119	-161
经营性应付影响	-492	30	32	62
其他影响	480	24	-67	73
投资活动现金流	-217	-39	-39	-39
资本支出	-50	-40	-40	-40
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-167	1	1	1
融资活动现金流	-58	31	24	14
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-52	-55	-86	-103
股东融资	1	1	1	1
其他影响	-7	85	109	116

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,154	1,557	2,024	2,632
营业成本	539	728	946	1,230
税金及附加	10	14	18	23
销售费用	112	151	196	255
管理费用	97	156	202	263
研发费用	153	171	223	289
财务费用	-8	-6	-7	-7
信用减值损失	-15	-15	-15	-15
资产减值损失	-24	-24	-24	-24
公允价值变动收益	4	4	4	4
投资收益	5	5	5	5
其他收益	17	17	17	17
营业利润	237	331	432	565
营业外收入	0	0	1	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	235	329	431	563
所得税	20	27	36	47
净利润	215	302	395	516
少数股东损益	29	40	52	68
归属母公司净利润	186	262	343	448
NOPLAT	208	296	389	509
EPS(摊薄) (元)	0.59	0.83	1.09	1.43

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	13.5%	35.0%	30.0%	30.0%
EBIT 增长率	19.1%	42.1%	31.4%	31.0%
归母净利润增长率	15.6%	40.1%	31.0%	30.7%
获利能力				
毛利率	53.2%	53.3%	53.3%	53.3%
净利率	18.7%	19.4%	19.5%	19.6%
ROE	13.6%	16.1%	17.4%	18.5%
ROIC	20.6%	22.7%	23.3%	23.8%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	40.0%	39.0%	38.1%
债务权益比	4.2%	3.5%	2.9%	2.4%
流动比率	2.3	2.2	2.3	2.4
速动比率	2.0	1.8	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	95	84	81	84
应付账款周转天数	67	59	57	58
存货周转天数	183	179	192	182
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.83	1.09	1.43
每股经营现金流	0.66	0.46	0.55	1.16
每股净资产	3.98	4.66	5.60	6.79
估值比率				
P/E	34	24	18	14
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	44	32	25	19

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：王文龙

香港城市大学金融与精算数学硕士，6 年计算机研究经验，曾任职于广发证券、太平洋证券。2015-2017 年所在团队取得新财富第 6、第 4、第 3。2019 年金麒麟新锐分析师。

高级分析师：孟灿

中南财经政法大学投资学硕士。3 年以上一级市场 TMT 投资和近 3 年二级市场计算机行业研究经验。曾任职于苏州高新创业投资集团和兴全基金。2020 年加入华创证券研究所。

高级分析师：张璋

爱荷华州立大学硕士。2 年芯片设计工作经验，5 年计算机行业研究经验。曾任职于广发证券和浙商基金，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 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	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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	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	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522