

久远银海（002777）

2025 年半年报点评：经营质量改善，AI+持续赋能

买入（维持）

2025 年 09 月 15 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,347	1,339	1,546	1,788	2,072
同比（%）	5.01	(0.55)	15.43	15.65	15.86
归母净利润（百万元）	166.35	73.26	166.35	208.10	255.04
同比（%）	(9.68)	(55.96)	127.06	25.10	22.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.18	0.41	0.51	0.62
P/E（现价&最新摊薄）	50.85	115.46	50.85	40.65	33.17

事件：公司发布 2025 年中报，公司 2025H1 实现营收 4.39 亿元，同比增长 11%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 160%，超市场预期。

投资要点

- **经营质量改善：**分业务来看，公司 2025H1 医疗医保业务收入 2.38 亿元，同比增长 2.63%，毛利率 48.12%（同比+4.54pct）；智慧城市业务收入 0.52 亿元，同比增长 409.88%，毛利率 44.62%（同比-1.15pct）；数字政务业务收入 1.47 亿元，同比增长 6.94%，毛利率 37.89%（同比+6.86pct）。公司持续加强项目进度控制，积极推进项目验收，并持续降本增效，2025H1 经营质量显著改善。
- **深入推进 AI 全面赋能：**
 - 医疗医保：**公司在华为中国合作伙伴大会 2025 上发布了“久问”医疗智能体解决方案，“久问”是久远银海推进智能化医疗战略以来打造的“AI+医疗”核心产品矩阵，包括智能问诊、智能问药、智能问方、智能问研、智能问质、智能问健、智能问办、智能问策、智能问数九大医疗场景应用；久远银海签约加入“蚂蚁医疗大模型生态伙伴合作计划”，双方围绕“技术+场景+生态”开展深度合作，打造双方在医疗领域共用 AI、共塑场景、共筑生态的协同发展新格局。
 - 数字政务：**公司研发了业务经办 AI 员工、就业服务智能体、政务服务 AI 客服、执法办案 AI 助手、数据决策 AI 助手等 AI 应用产品，部分已在广东、四川、云南等地落地应用，显著提升客户业务效能。
 - 智慧城市：**在智能中枢方面，公司持续提升城市智能中枢（一网统管）领域解决方案与产品创新，打造城市运行和治理“大综合一体化”标杆。基于重庆市数字化城市运行和治理中心系统，带动事件主题域的数据聚集、资源汇聚、能力集成，加速释放大数据乘数效应，通过构建事件主题域数据仓，支撑 AI 感知预警、AI 决策处置、AI 监督评价、AI 复盘改进等智能化应用场景建设，提升超大城市的城市治理工作效率。
- **主业竞争力持续加强：**
 - 医疗医保：**截至 2025 年 6 月 30 日，公司医疗健康行业市场已覆盖全国 26 个省份、2800 多家医院，医共体平台和应用开展迭代升级，落地多地区域医疗一体化项目。
 - 智慧城市：**构建智慧城市的数据底座，深度整合城市运行的海量数据，为城市治理与服务提供坚实支撑。公司持续拓展公共数据治理和运营服务，数据产品在多地投入使用。
- **盈利预测与投资评级：**考虑下游客户支出节奏影响，以及公司持续加大研发投入，我们将公司 2025-2026 年 EPS 由 0.54/0.64 元下调至 0.41/0.51 元，预计 2027 年 EPS 为 0.62 元。公司医保 IT 业务竞争力强，具备数据和产品服务基础，AI+有望持续赋能，并深度受益于医保改革和数据要素发展，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，政策推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.89
一年最低/最高价	12.24/25.03
市净率(倍)	4.70
流通 A 股市值(百万元)	7,641.22
总市值(百万元)	7,711.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.02
资产负债率(% ,LF)	31.39
总股本(百万股)	408.23
流通 A 股(百万股)	404.51

相关研究

《久远银海(002777)：2024 年半年报点评：业绩短期承压，数据要素×持续开拓新场景》

2024-09-01

《久远银海(002777)：2023 年报点评：数据要素试点快速推进》

2024-04-08

久远银海三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,042	2,326	2,564	2,890	营业总收入	1,339	1,546	1,788	2,072
货币资金及交易性金融资产	675	519	859	706	营业成本(含金融类)	785	860	979	1,125
经营性应收款项	526	757	757	986	税金及附加	9	11	13	15
存货	250	452	320	558	销售费用	144	170	193	218
合同资产	61	58	73	86	管理费用	108	124	143	166
其他流动资产	530	540	555	554	研发费用	172	186	215	249
非流动资产	651	683	731	764	财务费用	(3)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	15	18	21
固定资产及使用权资产	126	115	104	91	投资净收益	8	9	11	12
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	296	347	407	454	减值损失	(74)	(23)	(27)	(30)
商誉	13	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	83	198	248	304
其他非流动资产	212	211	210	209	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,693	3,009	3,295	3,655	利润总额	82	198	248	304
流动负债	837	1,021	1,135	1,276	减:所得税	(3)	16	21	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	净利润	84	182	227	278
经营性应付款项	195	200	250	274	减:少数股东损益	11	15	19	23
合同负债	507	626	683	777	归属母公司净利润	73	166	208	255
其他流动负债	127	187	194	218	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.41	0.51	0.62
非流动负债	47	47	47	47	EBIT	120	212	264	321
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	193	269	324	382
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.37	44.41	45.28	45.69
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	5.47	10.76	11.64	12.31
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	(0.55)	15.43	15.65	15.86
负债合计	884	1,069	1,183	1,324	归母净利润增长率(%)	(55.96)	127.06	25.10	22.56
归属母公司股东权益	1,671	1,788	1,941	2,136					
少数股东权益	137	153	172	195					
所有者权益合计	1,809	1,940	2,113	2,331					
负债和股东权益	2,693	3,009	3,295	3,655					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	295	(3)	519	20	每股净资产(元)	4.09	4.38	4.75	5.23
投资活动现金流	(268)	(103)	(124)	(112)	最新发行在外股份(百万股)	408	408	408	408
筹资活动现金流	(61)	(50)	(55)	(61)	ROIC(%)	6.86	10.28	11.87	13.16
现金净增加额	(34)	(156)	340	(152)	ROE-摊薄(%)	4.38	9.30	10.72	11.94
折旧和摊销	73	57	60	61	资产负债率(%)	32.83	35.52	35.89	36.22
资本开支	(119)	(105)	(127)	(116)	P/E (现价&最新股本摊薄)	115.46	50.85	40.65	33.17
营运资本变动	79	(255)	215	(337)	P/B (现价)	5.06	4.73	4.36	3.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>