

久其软件 (002279)

外延为主要推动力，多业务方向展开布局

增持 (维持)

2017年04月06日

市场数据

| 报告日期 | 2017-04-06 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元) | 19.03 |
| 总股本(百万股) | 541.49 |
| 流通股本(百万股) | 197.28 |
| 总市值(百万元) | 10304.59 |
| 流通市值(百万元) | 3754.25 |
| 净资产(百万元) | 2163.8 |
| 总资产(百万元) | 2795.87 |
| 每股净资产 | 4.00 |

主要财务指标

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1321 | 1755 | 2298 | 2959 |
| 同比增长(%) | 84.3% | 32.8% | 30.9% | 28.8% |
| 净利润(百万元) | 219 | 281 | 352 | 431 |
| 同比增长(%) | 62.0% | 28.3% | 25.7% | 22.1% |
| 毛利率(%) | 58.0% | 54.9% | 52.7% | 51.7% |
| 净利润率(%) | 16.6% | 16.0% | 15.3% | 14.5% |
| 净资产收益率(%) | 10.10% | 11.48% | 12.60% | 13.34% |
| 每股收益(元) | 0.40 | 0.52 | 0.65 | 0.80 |
| 每股经营现金流(元) | 0.18 | 0.21 | 0.58 | 0.46 |

相关报告

《久其软件(002279): 布局持续深入 促业绩快速增长》
2016-08-22

《报表管理软件行业领跑者》
2009-08-06

分析师:

袁煜明

yuanyuming@xyzq.com.cn

S0190515040001

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

研究助理:

陈冠呈

chengguancheng@xyzq.com.cn

投资要点

事件: 公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 13.21 亿元, 同比增长 84.29%; 归属母公司股东的净利润为 2.19 亿元, 同比增加 61.96%。

- **以外延为主要推动力, 毛利率有所下滑。**公司于 2015 年 11 月 20 日和 2016 年 9 月 6 日完成对华夏电通和瑞意恒动 100% 股权的收购, 报告期内两家子公司分别并表净利润 6503.43 万元和 547.05 万元。剔除后公司全年净利润为 1.48 亿元, 相比 2015 年增长 9.72%, 2016 年公司以内生为基础, 以外延并购为主要推动力, 实现净利润的快速增长。另一方面, 公司销售毛利率同比下降 7.87%, 进而造成净利润增速低于营收增速。
- **从电子政务、数字传播等多方面展开布局。**报告期内, 公司以电子政务、集团管控、大数据和数字传播为主要方向展开业务布局。通过收购华夏电通和瑞意恒动, 公司完善了在法院电子政务以及社会化营销等方面的布局。同时公司设立大数据交付中心和大数据研究院, 并整合各业务领域数据, 为大数据的应用开发和集成等一系列服务奠定基础。
- **拟收购上海移通, 大幅提升盈利能力。**公司前期发布公告, 拟与控股股东久其科技以 14.5 亿元现金收购上海移通和上海恒瑞 100% 的股权。上海移通在移动应用技术和客户渠道有着深厚积累, 同时标的公司承诺 2016 年-2018 年净利润不低于 8000 万元、10400 万元和 13500 万元。本次交易如能顺利实施, 将有助于公司完善对移动互联网布局, 并大幅提升盈利能力。
- **盈利预测及投资建议:** 暂不考虑上海移通并表影响, 我们给予公司 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.52、0.65 和 0.80 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险; 并购效益不达预期。

报告正文

事件

- 公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 13.21 亿元，同比增长 84.29%；归属母公司股东的净利润为 2.19 亿元，同比增加 61.96%。同时，公司拟以未来实施分配方案时的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

点评

- **以外延为主要推动力，毛利率有所下滑。**公司于 2015 年 11 月 20 日和 2016 年 9 月 6 日完成对华夏电通和瑞意恒动 100% 股权的收购。报告期内两家子公司分别并表净利润 6503.43 万元和 547.05 万元。剔除后公司全年净利润为 1.48 亿元，相比 2015 年增长 9.72%，2016 年公司以内生为基础，以外延并购为主要推动力，实现净利润的快速增长。另一方面，占据公司业务主体的信息服务、技术服务和软件产品的毛利率分别下滑 5.06%、1.82% 和 3.33%，使公司销售毛利率同比下降 7.87%，进而造成净利润增速低于营收增速。
- **从电子政务、数字传播等多方面展开布局。**报告期内，公司以电子政务、集团管控、大数据和数字传播为主要方向展开业务布局。在电子政务方面，公司除了继续深耕财税、统计、交通、民生等领域外，通过华夏电通积极拓展智慧法院业务，实现在法院垂直领域的深度布局。在集团管控方面，公司以差异化、定制化的方式为建筑、能源、通信、金融、军工、烟草等行业大型企业集团客户提供软件产品及解决方案。在大数据方面，公司设立大数据交付中心和大数据研究院，并整合各业务领域数据，为大数据的应用开发和集成等一系列服务奠定基础。在数据传播方面，公司通过整合亿起联科技、PandaMobo、瑞意恒动和久其智通等业务资源，从数字营销和社会化营销等脉络出发展开深度布局。
- **拟收购上海移通，大幅提升盈利能力。**公司前期发布公告，拟与控股股东久其科技以 14.5 亿元现金收购上海移通和上海恒瑞 100% 的股权。其中久其软件和久其科技以 14.4 亿元分别受让上海移通 51% 的股权和 49% 的股权，上海移通以 1000 万元受让上海恒瑞 100% 的股权。上海移通是国内领先的移动信息应用解决方案提供商，与三大运营商拥有长期合作关系，在移动应用技术和客户渠道有着深厚积累，同时标的公司承诺 2016 年-2018 年净利润不低于人民币 8000 万元、10400 万元和 13500 万元。本次交易如能顺利实施，将有助于公司完善移动互联网方面的布局，同时在盈利能力上得到大幅提升。
- **盈利预测及投资建议：**暂不考虑上海移通并表影响，我们给予公司 2017-2019 年 EPS 分别为：0.52、0.65 和 0.80 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险；并购效益不达预期。

附表

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产 | 1276 | 2091 | 2478 | 3085 |
| 货币资金 | 709 | 1244 | 1373 | 1648 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 306 | 423 | 547 | 708 |
| 其他应收款 | 64 | 95 | 122 | 156 |
| 存货 | 66 | 188 | 259 | 340 |
| 非流动资产 | 1520 | 1101 | 1266 | 1229 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 投资性房地产 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 固定资产 | 231 | 217 | 204 | 191 |
| 在建工程 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 油气资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 102 | 78 | 54 | 30 |
| 资产总计 | 2796 | 3191 | 3744 | 4313 |
| 流动负债 | 594 | 736 | 935 | 1091 |
| 短期借款 | 80 | 79 | 79 | 80 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 101 | 177 | 253 | 316 |
| 其他 | 412 | 480 | 603 | 695 |
| 非流动负债 | 18 | 0 | 13 | 10 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 18 | 0 | 13 | 10 |
| 负债合计 | 612 | 736 | 948 | 1101 |
| 股本 | 541 | 541 | 541 | 541 |
| 资本公积 | 1011 | 1011 | 1011 | 1011 |
| 未分配利润 | 549 | 818 | 1154 | 1565 |
| 少数股东权益 | 20 | 11 | -1 | -15 |
| 股东权益合计 | 2184 | 2455 | 2796 | 3212 |
| 负债及权益合计 | 2796 | 3191 | 3744 | 4313 |

| 现金流量表 | | | | |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | 211 | 281 | 352 | 431 |
| 折旧和摊销 | 31 | 27 | 28 | 28 |
| 资产减值准备 | 5 | 5 | 5 | 7 |
| 无形资产摊销 | 16 | 14 | 15 | 14 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 4 | -1 | -3 | -5 |
| 投资损失 | -3 | -12 | -10 | -8 |
| 少数股东损益 | -7 | -9 | -12 | -14 |
| 营运资金的变动 | -153 | 146 | 68 | 187 |
| 经营活动产生现金流量 | 96 | 114 | 316 | 247 |
| 投资活动产生现金流量 | -146 | 422 | -189 | 23 |
| 融资活动产生现金流量 | -100 | -0 | 3 | 5 |
| 现金净变动 | -149 | 535 | 130 | 275 |
| 现金的期初余额 | 835 | 709 | 1244 | 1373 |
| 现金的期末余额 | 686 | 1244 | 1373 | 1648 |

| 利润表 | | | | |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 1321 | 1755 | 2298 | 2959 |
| 营业成本 | 554 | 791 | 1088 | 1429 |
| 营业税金及附加 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 销售费用 | 84 | 112 | 147 | 189 |
| 管理费用 | 467 | 579 | 728 | 932 |
| 财务费用 | -1 | -1 | -3 | -5 |
| 资产减值损失 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 3 | 12 | 10 | 8 |
| 营业利润 | 207 | 273 | 335 | 409 |
| 营业外收入 | 28 | 37 | 48 | 62 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 234 | 309 | 383 | 470 |
| 所得税 | 23 | 37 | 42 | 54 |
| 净利润 | 211 | 271 | 341 | 416 |
| 少数股东损益 | -7 | -9 | -12 | -14 |
| 归属母公司净利润 | 219 | 281 | 352 | 431 |
| EPS(元) | 0.40 | 0.52 | 0.65 | 0.80 |

| 主要财务比率 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 成长性(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 84.3% | 32.8% | 30.9% | 28.8% |
| 营业利润增长率 | 51.2% | 31.5% | 23.0% | 22.0% |
| 净利润增长率 | 62.0% | 28.3% | 25.7% | 22.1% |
| 盈利能力(%) | | | | |
| 毛利率 | 58.0% | 54.9% | 52.7% | 51.7% |
| 净利率 | 16.6% | 16.0% | 15.3% | 14.5% |
| ROE | 10.1% | 11.5% | 12.6% | 13.3% |

| 偿债能力(%) | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 21.9% | 23.1% | 25.3% | 25.5% |
| 流动比率 | 2.15 | 2.84 | 2.65 | 2.83 |
| 速动比率 | 2.04 | 2.58 | 2.37 | 2.52 |
| 营运能力(次) | | | | |
| 资产周转率 | 0.50 | 0.59 | 0.66 | 0.73 |
| 应收帐款周转率 | 5.20 | 4.67 | 4.59 | 4.57 |
| 每股资料(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.40 | 0.52 | 0.65 | 0.80 |
| 每股经营现金 | 0.18 | 0.21 | 0.58 | 0.46 |
| 每股净资产 | 4.00 | 4.51 | 5.17 | 5.96 |
| 估值比率(倍) | | | | |
| PE | 51.72 | 40.31 | 32.08 | 26.26 |
| PB | 5.23 | 4.63 | 4.04 | 3.50 |

公司点评报告
投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

| 机构销售负责人 | | 邓亚萍 | 021-38565916 | dengyp@xyzq.com.cn | |
|---|---------------|---------------------------|--------------|--------------------|-------------------------|
| 上海地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 盛英君 | 021-38565938 | shengyj@xyzq.com.cn | 冯诚 | 021-38565411 | fengcheng@xyzq.com.cn |
| 顾超 | 021-20370627 | guchao@xyzq.com.cn | 杨忱 | 021-38565915 | yangchen@xyzq.com.cn |
| | | | 王溪 | 021-20370618 | wangxi@xyzq.com.cn |
| 王立维 | 021-38565451 | wanglw@xyzq.com.cn | 李远帆 | 021-20370716 | liyuanfan@xyzq.com.cn |
| | | | 胡岩 | 021-38565982 | huyanjq@xyzq.com.cn |
| 姚丹丹 | 021-38565778 | yaodandan@xyzq.com.cn | 曹静婷 | 18817557948 | caojt@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 北京地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 郑小平 | 010-66290223 | zhengxiaoping@xyzq.com.cn | 朱圣诞 | 010-66290197 | zhusd@xyzq.com.cn |
| | | | 刘晓浏 | 010-66290220 | liuxiaoliu@xyzq.com.cn |
| 肖霞 | 010-66290195 | xiaoxia@xyzq.com.cn | 陈杨 | 010-66290197 | chenyangjg@xyzq.com.cn |
| 袁博 | 15611277317 | yuanb@xyzq.com.cn | 吴磊 | 010-66290190 | wulei@xyzq.com.cn |
| 陈姝宏 | 15117943079 | chenshuhong@xyzq.com.cn | 王文凯 | 010-66290197 | wangwenkai@xyzq.com.cn |
| 地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220 | | | | | |
| 深圳地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 朱元贱 | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn | 杨剑 | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn |
| 李昇 | 0755-82790526 | lisheng@xyzq.com.cn | 邵景丽 | 0755-23836027 | shaojingli@xyzq.com.cn |
| 王维宇 | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017 | | | | | |
| 国际机构销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 刘易容 | 021-38565452 | liuyirong@xyzq.com.cn | 徐皓 | 021-38565450 | xuhao@xyzq.com.cn |
| 张珍岚 | 021-20370633 | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云 | 021-38565439 | chanchiwan@xyzq.com.cn |
| 马青岚 | 021-38565909 | maql@xyzq.com.cn | 曾雅琪 | 021-38565451 | zengyaqi@xyzq.com.cn |
| 申胜雄 | 021-20370768 | shensx@xyzq.com.cn | 陈俊凯 | 021-38565472 | chenjunkai@xyzq.com.cn |
| 俞晓琦 | 021-38565498 | yuxiaoqi@xyzq.com.cn | 蔡明珠 | 13501773857 | caimzh@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 私募及企业客户负责人 | | 刘俊文 | 021-38565559 | liujw@xyzq.com.cn | |
| 私募销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 徐瑞 | 021-38565811 | xur@xyzq.com.cn | 杨雪婷 | 021-20370777 | yangxueting@xyzq.com.cn |
| 唐恰 | 021-38565470 | tangqia@xyzq.com.cn | 韩立峰 | 021-38565840 | hanlf@xyzq.com.cn |
| 李桂玲 | 021-20370658 | ligl@xyzq.com.cn | 施孜琪 | 021-20370837 | shzq@xyzq.com.cn |
| 王磊 | 021-20370658 | wanglei1@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |

港股机构销售服务团队

| 机构销售负责人 | | | 丁先树 | | |
|---------|-------------|-------------------------|-----|-------------|---------------------|
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 王文洲 | 18665987511 | petter.wang@xyzq.com.hk | 郑梁燕 | 18565641066 | zhengly@xyzq.com.hk |
| 陈振光 | 13818288830 | chenzg@xyzq.com.hk | 周围 | 13926557415 | zhouwei@xyzq.com.hk |
| 孙博轶 | 13902946007 | sunby@xyzq.com.hk | | | |

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

