

计算机

2017年04月28日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据： 2017年04月27日

收盘价（元）	17.72
一年内最高/最低（元）	59.6/14.89
市净率	4.4
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	3496
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产（元）	4.01
资产负债率%	15.85
总股本/流通A股（百万）	542/197
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《久其软件（002279）点评：母公司报表1亿净利润增速52%，更有弹性业绩产品线！》
2017/04/14

《久其软件（002279）点评：中位数177%增长的一季报开创10年Q1盈利先河！》
2017/03/31

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

孙家旭 A0230115120006
sunjx@swsresearch.com

联系人

孙家旭
(8621)23297818×7460
sunjx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

久其软件 (002279)

——上半年增速提至197%，2017年利润可能再超预期25%！

事件：

- 公告一季报业绩和半年报盈利预测。2017Q1 收入 2.03 亿，增长 16.7%，净利润 587 万，同比增长，190.3%，公告预测 2017H1 利润增速为 172.2%-221.9%，净利润为 4300-5085 万元。特别是，Q2 高基数上利润增速加快，区间在 66%-102%。

投资要点：

- 业绩超预期，2017H1 利润增速中位数在 197%，Q2 单季同样高增长，中位数在 84%！2017Q1 业绩预告中位数增长在 177%，与市场担忧的 Q1 增长来自基数低不同，2016Q2 单季利润为 0.22 亿元，Q2 历史性高增长对全年利润趋势跟明显！
- 薪酬（计入资本化）增速只有 17.2%，2017 年利润增速开始明显快于收入增速！Q1 的销售费用增速为 12.9%，2015/2016 年为 99.4%、101.6%，管理费用增速为 14.8%，2015/2016 年为 13.5%、62.8%，产品线销售大量提速后，享受成本与收入错配红利是主要原因。3 月深度报告解释久其软件过去 A 股政务大数据软件提供商生命周期，出现弹性产品线回归！这轮加速从 2017 年开始。
- 假设 2017H1 增速 193%，全年有望利润再超预期 25%以上。1) 上海移通过户后暂未并表。2017H1 与 2016H1 收入结构一致，H1 增速 193%对应利润为 0.47 亿元。2) 考虑政务公司下半年占比高，2016H2 利润基数高。即使 17H2 利润增速仅 80%，对应净利润 3.65 亿元。3) 上海移通现金购买 1 月过户，2017 年备考利润 0.58 亿。4) 在政务大数据背景下，合计全年备考利润有望超过 4.7 亿，再超 3.74 亿盈利预测 25%！
- 成长逻辑在于政务大数据千亿市场空间领军股！3 月 13 号深度报告切入久其软件业务线，聚焦政务大数据出现弹性业务。论据一，市场曾一度担忧其内生业务，2016 年报公布久其原始两大业务领域电子政务收入增速 100.88%（包含并表华夏电通，剔除 42%）、集团管控收入增速 34.08%，内生粘性可推测 3 年持续成长。论据二，人均净利润提升 4 倍，ROE 提升 3 倍，内外协同性明显超预期。论据三，构建“久其+”大数据战略，布局财政、教育、民政、交通、司法、卫生等行业。政务大数据驱动盈利大幅增长，更核心价值在突破以往财务、集团管控等小市场空间！
- q2 利润大超预期后，由于谨慎性，暂维持全年盈利预测，继续给予“买入”评级。预计 2017、2018、2019 年净利润为 3.74 亿、4.62 亿、5.75 亿。2017 年对应 PE 为 26X，pe 估值处于历史底部。预计 2017 年收入与利润增速为 77%、71%。由于现金并购年初已过户，2017 年利润包括全年并表上海移动。采用行业平均 35 倍动态 PE，对应理性涨幅空间超过 30%。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,321	203	2,334	3,025	3,776
同比增长率（%）	84.29	16.71	76.71	29.61	24.83
净利润（百万元）	219	6	374	462	575
同比增长率（%）	61.96	-	71.08	23.53	24.46
每股收益（元/股）	0.40	0.01	0.69	0.85	1.06
毛利率（%）	58.0	60.1	54.8	55.5	55.0
ROE（%）	10.1	0.3	14.7	15.4	16.1
市盈率	44		26	21	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	327	717	1,321	2,334	3,025	3,776
营业收入同比增长率 (yoy)	12.82%	119.38%	84.29%	-	-	-
减: 营业成本	16	244	554	1,055	1,347	1,697
毛利率 (%)	94.99%	65.91%	58.04%	54.80%	55.50%	55.00%
减: 营业税金及附加	2	3	8	13	17	21
主营业务利润	308	469	759	-	-	-
主营业务利润率 (%)	94.37%	65.48%	57.46%	-	-	-
减: 销售费用	24	53	84	150	200	251
减: 管理费用	238	296	467	665	892	1,096
减: 财务费用	-3	-4	-1	-5	-4	-5
经营性利润	50	124	209	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-12.46%	150.20%	68.70%	-	-	-
经营性利润率 (%)	15.17%	17.30%	15.84%	-	-	-
减: 资产减值损失	3	1	5	0	0	0
加: 投资收益及其他	19	14	3	8	6	7
营业利润	66	137	207	461	577	721
加: 营业外净收入	10	14	27	38	42	53
利润总额	76	151	234	499	619	774
减: 所得税	4	22	23	75	91	114
净利润	72	130	211	424	528	661
少数股东损益	-1	-5	-7	50	66	86
归属于母公司所有者的净利润	73	135	219	374	462	575
净利润同比增长率 (yoy)	22.29%	85.72%	61.96%	-	-	-
全面摊薄总股本	176	217	541	541	541	541
每股收益 (元)	0.41	0.68	0.40	0.69	0.85	1.06
归属母公司所有者净利润率 (%)	22.25%	18.83%	16.55%	-	-	-
ROE	9.69%	6.87%	10.10%	14.70%	15.40%	16.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。