

久其软件 (002279)

公司研究/调研报告

精耕细作终成细分龙头，关注“久其+”生态

—久其软件 (002279) 调研报告

公司调研报告/计算机

2017年05月19日

一、事件概述

近期我们对公司进行了调研，对公司的业务和未来战略发展进行了详尽的了解。

二、分析与判断

● 深耕政企行业信息化，2016年业绩实现高增长

公司作为国内领先的管理软件提供商，致力于为政府部门和企业集团提供信息化产品、解决方案及管理咨询服务，在国内传统报表业务领域一直保持着行业龙头地位。2016年度，公司营业收入为13.1亿元，同比增长84.29%，归母净利润为2.19亿元，同比增长61.96%，扣非后归母净利润为2.12亿元，同比增长73.52%。我们认为，公司深耕政企行业信息化领域，在财政、交通、统计、民生等领域客户业务粘性强，未来在夯实电子政务和集团管控原有业务基础上，积极拓展数字传播新业务，构建和完善“久其+”生态体系，业绩有望实现较快增长。

● 聚焦电子政务，夯实传统优势

公司通过在电子政务领域的多年深耕，积累并共享共建政府部门数据、社会团体数据和企事业单位数据，形成大数据资源池。2016年，公司电子政务业务实现收入5.39亿元，同比增幅101%。目前，公司在政府财政（决算大数据）、统计行业（普查数据处理）、教育行业（教育大数据、高校整体解决方案）、民生保障（数字民政）、精准扶贫（建档立卡、人物画像）等领域均有布局。我们认为，政府业务粘性强，项目获得具有延续性，收入稳定，并且存在一定的进入壁垒，公司未来有望在交通和财政业务领域实现突破。

● 扎根集团管控，横拓纵延细分业务

在集团管控行业，公司以供应国内领先的报表管理为业务基石，归集处理多年行业经营得到的企业级大数据资源，形成了集外部数据（互联网数据、行业数据、市场化数据等）、内部经营管理数据（经营规划与战略、市场营销与推广、人力资源与绩效等）和内部生产控制数据（设计、生产、供应链等）于一体的数据池，为企业提供大数据管理平台、集成业务运营平台和集团统一的云服务平台。2016年，公司集团管控业务实现收入2.06亿元，同比增长34%。我们认为，公司通过平台架构变革，已经初步形成科学完善的生产运营和业务协同体系，未来业务触角有望延伸到建筑、能源、军工、制造等众多细分领域，为今后提供新的利润增长点打下坚定基础。

● 外延发展数字传播业务，整合效果显著，关注上海移通收购进程

2016年，公司收购专注于社会化营销的厂商瑞意恒动，并整合亿起联科技、久其智通和瑞意恒动组建成为“久其数字传播”，形成定位独特的传播品牌。2016年，公司数字传播业务实现收入5.62亿元，同比增长91%。目前公司正在收购整合上海移通，有望补足海外业务。我们认为，公司成功整合数字传播业务板块，实现优势互补，有效地打造“发现顾客-有效沟通-精准触达-行动交易-再营销”的营销闭环，促进产业生态的协同与共赢，未来海外企业级精准营销和信息分发业务有望成为新的爆发点。

三、盈利预测与投资建议

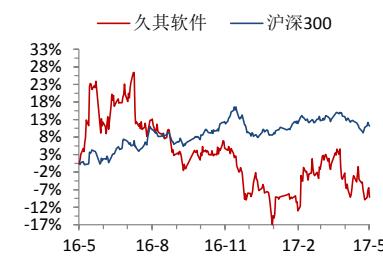
预计公司2017~2019年EPS分别为0.55元、0.80元和0.96元，当前股价对应

强烈推荐 首次评级

合理估值：16.5—19.25元

交易数据	2017-05-18
收盘价(元)	12.90
近12个月最高/最低	17.97/11.78
总股本(百万股)	703.65
流通股本(百万股)	284.10
流通股比例(%)	52%
总市值(亿元)	69.85
流通市值(亿元)	36.65

该股与沪深300走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127668

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

的 PE 分别为 23X、16X 和 13X。基于政企客户粘性较强和传统业务稳健增长，以及整合数字传播业务增长空间巨大，给予公司 2017 年 30-35 倍 PE，未来 6 个月合理估值 16.5 元~19.25 元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

政策推进不及预期；技术研发速度不及预期；业务整合不理想。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,321	2,036	3,087	3,757
增长率（%）	84.3%	54.2%	51.6%	21.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	219	300	431	521
增长率（%）	62.0%	37.0%	44.0%	20.7%
每股收益（元）	0.40	0.55	0.80	0.96
PE（现价）	32.0	23.3	16.2	13.4
PB	3.2	2.8	2.4	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,321	2,036	3,087	3,757
营业成本	554	576	1,123	1,365
营业税金及附加	8	11	16	21
销售费用	84	143	214	255
管理费用	467	1,014	1,301	1,594
EBIT	208	292	432	523
财务费用	(1)	(1)	(6)	(8)
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	3	12	10	8
营业利润	207	304	448	539
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	234	322	468	560
所得税	23	32	53	58
净利润	211	290	415	502
归属于母公司净利润	219	300	431	521
EBITDA	239	319	463	556
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	709	1821	2118	2711
应收账款及票据	312	389	578	713
预付款项	44	120	149	191
存货	66	68	163	183
其他流动资产	81	81	81	81
流动资产合计	1276	2573	3222	4041
长期股权投资	91	91	91	91
固定资产	231	259	297	322
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1520	1138	1375	1381
资产合计	2796	3711	4597	5421
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	101	93	192	228
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	594	1219	1690	2013
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	612	1237	1708	2031
股本	541	541	541	541
少数股东权益	20	10	(6)	(25)
股东权益合计	2184	2474	2889	3391
负债和股东权益合计	2796	3711	4597	5421

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	84.3%	54.2%	51.6%	21.7%
EBIT 增长率	72.9%	40.2%	48.2%	20.9%
净利润增长率	62.0%	37.0%	44.0%	20.7%
盈利能力				
毛利率	58.0%	71.7%	63.6%	63.7%
净利润率	16.6%	14.7%	14.0%	13.9%
总资产收益率 ROA	7.8%	8.1%	9.4%	9.6%
净资产收益率 ROE	10.1%	12.2%	14.9%	15.2%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.1	1.9	2.0
速动比率	2.0	2.1	1.8	1.9
现金比率	1.2	1.5	1.3	1.3
资产负债率	0.2	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	68.1	68.7	67.0	67.9
存货周转天数	50.4	43.4	53.0	49.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.6	0.8	1.0
每股净资产	4.0	4.5	5.3	6.3
每股经营现金流	0.2	1.4	1.0	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	32.0	23.3	16.2	13.4
PB	3.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	26.6	16.4	10.7	7.8
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/> 现金流量表 (百万元)				
净利润	211	290	415	502
折旧和摊销	36	27	30	33
营运资金变动	(153)	440	118	97
经营活动现金流	96	731	537	605
资本开支	60	(372)	248	17
投资	(87)	0	0	0
投资活动现金流	(146)	384	(238)	(9)
股权募资	15	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(100)	(3)	(3)	(3)
现金净流量	(149)	1,113	296	593

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。