

计算机

2017年01月23日

## 久其软件 (002279)

——确定业绩夯实的 24X 底部估值!

报告原因: 有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2017年01月20日

收盘价(元)	16.81
一年内最高/最低(元)	61.99/14.89
市净率	4.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3381
上证指数/深证成指	3123.14 / 9906.14

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2016年09月30日

每股净资产(元)	3.73
资产负债率%	18.68
总股本/流通A股(百万)	542/201
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: 17年业绩上调7.3%, 公告可解读内生增长, 实际夯实确定业绩下的低估值!》2016/12/26

《久其软件(002279)点评: 收入增速超预期, 16年盈利预测上调21%!》2016/08/19

证券分析师

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com  
刘智 A0230515080003  
liuzhi@swsresearch.com

研究支持

孙家旭 A0230115120006  
sunjx@swsresearch.com

联系人

孙家旭  
(8621)23297818x7460  
sunjx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 久其软件和控股股东拟以 14.4 亿现金分别受让上海移通 51%股权和 49%股权, 上海移通以现金支付方式作价 1,000 万元受让上海恒瑞 100%股权。承诺 2016 年-2018 年净利润不低 8,000 万元、10,400 万元和 13,500 万元。

投资要点:

- 企业级信息服务能力补充久其移动互联网和大数据运营产品线。久其政务大数据和移动大数据业绩均高速增长, 2016 年度业绩预告修正公告推测政务大数据内生增长超过 35%、华夏电通增长超过 40%, 忆起联(移动大数据)增长超过 35%。企业级短信、彩信等发送和收集能力是大数据运营的必要技术, 上海移通将增强久其对优质客户的粘性!
- 上海移通是行业翘楚, 推测业绩对赌 8000 万/10400 万/13500 万和产品线整合效果将超预期, 依据是历史表现和产品线分析。上海移通曾完成中国联通第一个省级 WAP 网关、第一个无线营销案例、第一个移动电子交易系统、第一个成功运营的跨国企业移动管理系统、第一个与 OPENVIEW 合作实施的 WAP PUSH 案例、第一个与区域运营商的后台技术合作、第一个跨平台系统、第一批移动移通成员, 同行中稀有的以完整云模式实施客户服务, 平台效应显著, 久其提供的大量客户几乎无成本增长。久其并购忆起联 2013-2015 三年收入规模增长 13 倍, 并购华夏电通第一年业绩对赌超额完成 16%并增加 1.2 亿预收款项, 依据历史执行力和产品线补充分析推测上海移通将超预期。
- 除了上海移通, 受益于业务对赌最后一年和财政、交通领域软件业务需求, 2017 年业绩更有期待。1) 2017 年是忆起联、华夏电通是业绩对赌最后一年, 完成业绩承诺诉求较强(累计业绩承诺 1.6 亿), 忆起联海外流水在 2016 年中成熟、华夏电通法院业务线是十三五重点领域都可能导致 17 年业绩超预期。2) 现金购买的瑞意恒动在 17 年全年并表, 承诺业绩为 1950 万。3) 另外, 申万盈利预测 17 年利润为 3 亿, 扣除忆起联、华夏电通、瑞意恒动部分 1.8 亿, 内生利润需要 1.2 亿, 预测对应 16 年增长 20-30%, 实际并购利润和内生增长极有可能超预期, 依据是华夏电通 15 年最终利润超额完成 16%、内生领域竞争对份额丢失和财政、交通项目需求。
- 久其从最初的软件提供商到移动互联网和大数据运营的再次验证, 未来定位基于高端客户资源大数据和移动互联网变现的不断执行公司! 公司创立之初以报表管理软件切入, 为政府提供结构化数据分析和整理, 并进一步提供完整解决方案, 现已发展成集大数据、集团管控、电子政务和移动互联网领域软件于一身的大数据解决方案提供商, A 股稀缺!
- 由于现金购买暂未实施, 维持“增持”评级和盈利预测, 若按照方案的业绩承诺对应上调 2017 年、2018 年盈利预测幅度为 17%、18%, 17 年备考利润对应 24 倍估值历史底部, 利润都来自确定性。2016、2017、2018 年利润为 2.31 亿、3.22 亿、3.91 亿, 对应 PE 为 39X、29X、23X, 考虑加入上海移通的备考利润, 预计 2016、2017、2018 年, 归属于母公司所有净利润为 2.3 亿、3.75 亿、4.60 亿, 对应 2016、2017、2018 年 PE 为 40X、24X、20X。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	717	742	1,267	1,771	2,293
同比增长率(%)	119.38	134.23	76.79	39.78	29.47
净利润(百万元)	135	76	231	322	391
同比增长率(%)	85.72	90.36	71.14	39.39	21.43
每股收益(元/股)	0.62	0.14	0.43	0.59	0.72
毛利率(%)	65.9	56.8	62.2	61.4	62.3
ROE(%)	6.9	3.8	10.5	12.8	13.4
市盈率	27		39	29	23

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	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	290	327	717	1,267	1,771	2,293
营业收入同比增长率 (yoy)	17.07%	12.82%	119.38%	-	-	-
减: 营业成本	8	16	244	479	684	864
毛利率 (%)	97.29%	94.99%	65.91%	62.20%	61.40%	62.30%
减: 营业税金及附加	2	2	3	7	10	13
主营业务利润	280	308	469	-	-	-
主营业务利润率 (%)	96.58%	94.37%	65.48%	-	-	-
减: 销售费用	22	24	53	90	128	171
减: 管理费用	204	238	296	465	620	834
减: 财务费用	-3	-3	-4	-4	-6	-4
经营性利润	57	50	124	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	385.41%	-12.46%	150.20%	-	-	-
经营性利润率 (%)	19.55%	15.17%	17.30%	-	-	-
减: 资产减值损失	4	3	1	0	0	0
加: 投资收益及其他	4	19	14	6	8	6
营业利润	57	66	137	233	341	419
加: 营业外净收入	6	10	14	35	36	37
利润总额	63	76	151	268	377	456
减: 所得税	4	4	22	39	56	66
净利润	59	72	130	229	321	390
少数股东损益	0	-1	-5	-2	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	59	73	135	231	322	391
净利润同比增长率 (yoy)	204.27%	22.29%	85.72%	-	-	-
全面摊薄总股本	176	176	217	217	217	217
每股收益 (元)	0.34	0.41	0.68	0.43	0.59	0.72
归属母公司所有者净利润率 (%)	20.53%	22.25%	18.83%	-	-	-
ROE	8.39%	9.69%	6.87%	10.50%	12.80%	13.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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业务。

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。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致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。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。