

久其软件 (002279)

电子政务与数字传播双轮驱动，公司业绩持续高增长

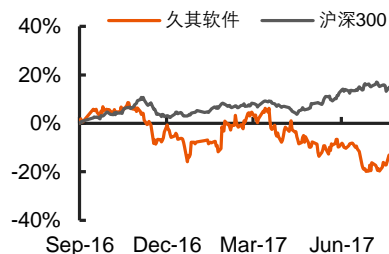
推荐 (首次)

现价: 12.14 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.jiuqi.com.cn
大股东/持股	北京久其科技投资有限公司 /24.18%
实际控制人	董泰湘、赵福君
总股本(百万股)	704
流通 A 股(百万股)	274
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	86.28
流通 A 股市值(亿元)	33.30
每股净资产(元)	3.34
资产负债率(%)	39.10

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ **公司是国内电子政务行业领先企业：**公司深耕电子政务行业近二十年，经过多年的发展，已成长为国内领先的电子政务企业。公司积累了电子政务行业的众多优质客户，在财税、统计、交通、司法、民生等细分行业领域构筑了竞争优势。电子政务行业客户出于数据的延续性、安全性、已经发生的软件投资、更换成本等因素考虑，有着较强的客户黏性。多年的技术积累和行业深耕为公司构筑了较高的业务壁垒，形成了公司在电子政务行业强大的核心竞争力。根据智研咨询数据，我国电子政务市场投资规模保持较快发展，2016年同比增长率为15.81%。公司作为国内电子政务行业领先企业，受益于行业投资规模的增长，公司电子政务业务未来持续快速增长可期。

■ **外延频频发力，公司数字传播业务布局日趋完善：**公司在持续强化传统主业电子政务业务的同时，也在积极布局数字传播领域。2014年9月，公司投资设立控股子公司久其智通，进一步加强了公司在大数据应用分析领域，尤其是互联网大数据的技术经验及实力，为公司开拓数字传播业务储备大数据技术实力。2015-2017年，公司通过一系列收购（亿起联科技、瑞意恒动、上海移通），初步实现了在数字传播领域的战略布局。公司发力以大数据驱动的数字传播业务，将大数据与营销融合，公司的数字传播业务已成为公司业绩增长的强劲驱动力。

当前，我国网络营销行业处于高速发展的阶段。根据艾瑞咨询数据，2016年我国互联网广告市场规模超过2900亿元，同比增长32.85%，到2019年，我国互联网广告市场规模将达到6319.9亿元。2012-2019年，我国互联网广告市场规模CAGR为35%。在行业高速增长的推动下，结合公司在数字传播领域日益完善的业务布局，我们认为，公司数字传播业务未来将持续高速增长。

■ **设立久金所和久金保，拓展互联网金融业务：**公司在深耕电子政务和集团管控业务的过程中，看到了大型企业集团客户在发展过程中的一些切实需求。公司针对客户的切实需求，布局互联网金融业务。2015年5月和2016

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	717	1321	2081	2805	3692
YoY(%)	119.4	84.3	57.6	34.8	31.7
净利润(百万元)	135	219	351	465	608
YoY(%)	85.7	62.0	60.3	32.6	30.9
毛利率(%)	65.9	58.0	57.8	56.8	56.1
净利率(%)	18.8	16.6	16.8	16.6	16.5
ROE(%)	6.6	9.7	15.5	16.9	18.0
EPS(摊薄/元)	0.19	0.31	0.49	0.65	0.86
P/E(倍)	63.9	39.5	24.6	18.6	14.2
P/B(倍)	4.4	4.0	3.5	2.9	2.4

年 3 月，公司先后设立久金所和久金保，为大型企业集团客户提供供应链金融服务，以及为其职工提供员工贷等个人 P2P 金融服务。当前，国内供应链金融细分市场的需求旺盛。根据中国产业信息网数据，供应链金融填补了 8%-20% 的融资市场空白，到 2020 年，我国供应链金融市场规模将达到 15 万亿。公司设立久金所和久金保，布局互联网金融业务，一方面可以增强公司的盈利能力，另一方面有助于加强与现有企业集团客户的合作关系，为后续业务开展奠定坚实基础。2017 年上半年，久金保开展保理业务形成的应收保理款余额为 9160.08 万元，较 2017 年年初增长 37.68%。公司互联网金融业务发展势头良好。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.49 元、0.65 元、0.86 元，对应 9 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 24.6、18.6、14.2 倍。公司是我国电子政务行业领先企业，在财税、统计、交通、司法、民生等细分行业领域有较明显的竞争优势。当前，我国电子政务市场投资规模保持较快发展，公司电子政务业务未来持续快速增长可期。自 2015 年起，公司通过一系列并购，初步实现了在数字传播领域的战略布局。在数字传播行业高增长的推动下，结合公司在数字传播领域日益完善的业务布局，公司数字传播业务将是拉动公司业绩持续高增长的又一强大助力。公司设立久金所和久金保，拓展互联网金融业务，目前发展势头良好。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**电子政务业务发展不达预期；数字传播业务发展不达预期；互联网金融业务发展不达预期。

正文目录

一、 公司是国内电子政务行业领先企业	5
1.1 公司简介.....	5
1.2 公司在国内电子政务行业处于领先地位，未来持续快速增长可期.....	6
1.3 收购华夏电通，深化电子政务领域布局.....	7
1.4 公司财务分析.....	8
二、 外延频频发力，公司数字传播业务布局日趋完善	9
2.1 我国网络营销市场高速发展，市场空间广阔.....	9
2.2 完善大数据业务体系布局，为数字传播业务发展提供技术支撑.....	10
2.3 积极外延式发展，初步实现数字传播领域战略布局.....	11
三、 设立久金所和久金保，拓展互联网金融业务	13
四、 盈利预测与投资建议	14
五、 风险提示	14

图表目录

图表 1	公司传统主业产品体系简介	5
图表 2	公司的控股股东是北京久其科技投资有限公司，实际控制人是董泰湘、赵福君	5
图表 3	GMS 行政事业财务一体化解决方案	6
图表 4	久其 GSI 政府统计信息化解决方案	6
图表 5	我国电子政务市场投资规模保持较快发展，2010-2018 年 CAGR 为 16.45%	7
图表 6	华夏电通 2015-2017 年的承诺业绩	8
图表 7	2015-2017 年上半年公司营业收入及增速	8
图表 8	2015-2017 年上半年公司归母净利润及增速	8
图表 9	2015-2017 年上半年公司互联网服务业务在营业收入中的占比不断提高	9
图表 10	2015-2017 年上半年公司互联网服务业务在毛利润中的占比不断提高	9
图表 11	我国互联网广告市场规模高速增长，2012-2019 年 CAGR 为 35%	9
图表 12	我国移动广告市场规模高速增长，且在整个互联网广告中的占比持续提高	10
图表 13	公司大数据业务体系	10
图表 14	亿起联科技 2014-2017 年的承诺业绩	11
图表 15	瑞意恒动 2016-2018 年的承诺业绩	12
图表 16	上海移通 2016-2018 年的承诺业绩	12
图表 17	我国供应链金融市场规模巨大，2020 年将达到 15 万亿	13

一、 公司是国内电子政务行业领先企业

1.1 公司简介

公司前身是北京久其北方软件技术有限公司（以下简称“久其北方”），成立于1999年，并于2001年整体变更为久其软件。公司于2009年在深圳交易所上市，经过近二十年的发展，已成长为国内领先的管理软件提供商，在国内传统报表业务领域一直保持着行业龙头地位。公司的主营业务是报表管理软件、电子政务软件、ERP软件、商业智能软件等管理软件的研究和开发，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。

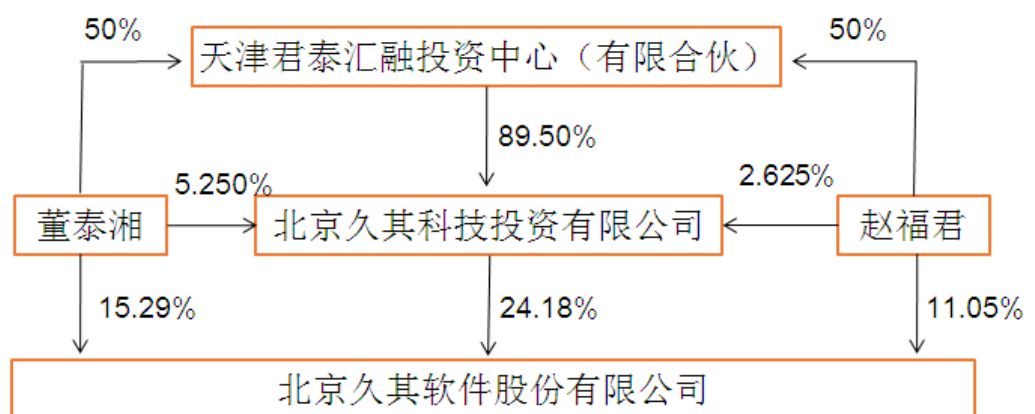
公司的传统主业是电子政务和集团管控业务，电子政务业务方面，公司通过深度聚焦行业，围绕行政事业单位资产管理、政府统计、政府财务管理、政府监管服务、政府大数据等产品与解决方案，深入布局财政、教育、民政、交通、司法、卫生等细分领域。集团管控业务方面，公司紧扣产业发展动向，积极开拓区域市场，面向建筑、能源、通信、金融、军工、烟草等行业大型企业集团客户提供差异化、定制化的软件产品及解决方案，在众多大型企业集团客户中落地。

图表1 公司传统主业产品体系简介

产品分类	产品名称
政府管理	GMS 行政事业财务一体化解决方案
政府统计	久其 GSI 政府统计信息化解决方案
大数据	久其大数据应用支撑平台
	久其商业智能平台
资产管理	久其行政事业单位资产管理解决方案
财务共享	久其 GMC 集团管控财务共享服务中心解决方案
合并报表	企业集团合并财务报表解决方案

资料来源：久其软件官方网站、平安证券研究所

图表2 公司的控股股东是北京久其科技投资有限公司，实际控制人是董泰湘、赵福君



资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

1.2 公司在国内电子政务行业处于领先地位，未来持续快速增长可期

公司深耕电子政务行业近二十年，经过多年的发展，已成长为国内领先的电子政务企业，形成了包括 GMS 行政事业财务一体化解决方案、久其 GSI 政府统计信息化解决方案、久其行政事业单位资产管理解决方案等在内的电子政务产品体系。公司积累了电子政务行业的众多优质客户，在财税、统计、交通、司法、民生等细分行业领域构筑了竞争优势。电子政务行业客户出于数据的延续性、安全性、已经发生的软件投资、更换成本等因素考虑，有着较强的客户黏性。多年的技术积累和行业深耕为公司构筑了较高的业务壁垒，形成了公司在电子政务行业强大的核心竞争力。

图3 GMS 行政事业财务一体化解决方案



资料来源：久其软件公司官网、平安证券研究所

图4 久其 GSI 政府统计信息化解决方案

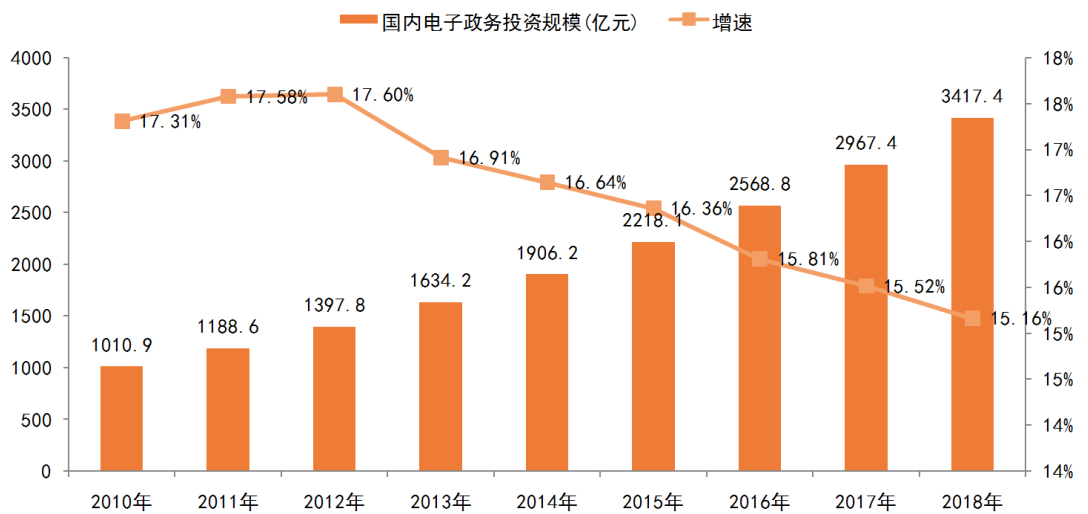


资料来源：久其软件公司官网、平安证券研究所

“十三五”期间，受益于政策的推动，我国电子政务行业将迎来新的发展机遇。2016年12月，国务院发布了《“十三五”国家信息化规划》，明确了信息化已经成为引领创新和驱动转型的先导力量。今年8月，国家发改委印发《“十三五”国家政务信息化工程建设规划》(以下简称《建设规划》)，《建设规划》要求，到“十三五”末期，政务信息化工程建设总体实现以下目标：基本形成满足国家治理体系与治理能力现代化要求的政务信息化体系，构建形成大平台共享、大数据慧治、大系统共治的顶层架构，建成全国一体化的国家大数据中心。《建设规划》将作为“十三五”期间统筹安排国家政务信息化工程投资的重要依据。“十三五”期间，“大平台、大数据、大系统”的政务信息化新架构，将为我国电子政务行业发展带来新的机遇。

当前，我国电子政务市场投资规模保持较快发展。根据智研咨询数据，2016年，我国电子政务市场投资规模为2568.8亿元，同比增长率为15.81%；到2018年，我国电子政务市场投资规模将达到3417.4亿元。2010-2018年，我国电子政务市场投资规模年均复合增长率为16.45%。公司作为国内电子政务行业领先企业，受益于政策的推动和行业投资规模的增长，公司电子政务业务未来持续快速增长可期。

图表5 我国电子政务市场投资规模保持较快发展，2010-2018年 CAGR 为 16.45%



资料来源：智研咨询、平安证券研究所

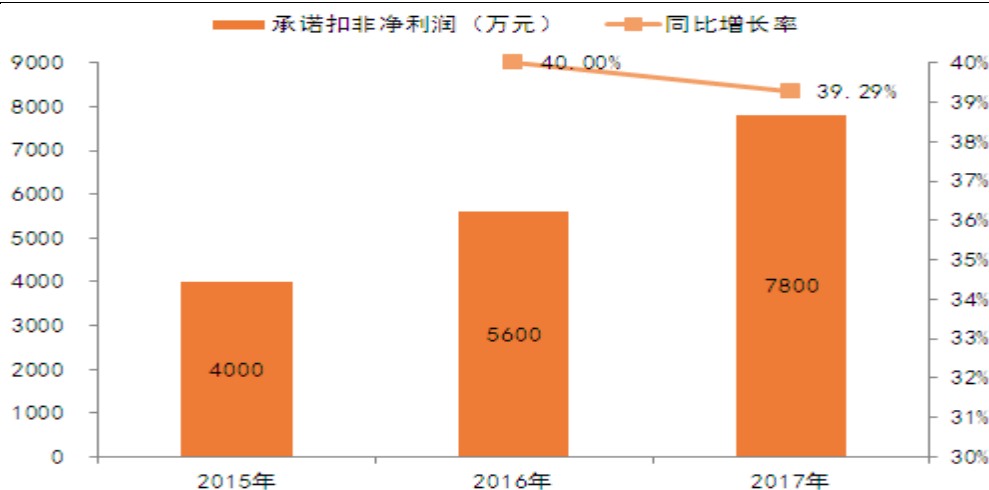
1.3 收购华夏电通，深化电子政务领域布局

近年来，最高人民法院高度重视法院信息化建设，法院信息化未来发展前景可期。2016年2月，最高人民法院召开专题会议，研究通过《人民法院信息化五年发展规划（2016-2020）》和《最高人民法院信息化五年发展规划（2016-2020）》。《人民法院信息化五年发展规划（2016-2020）》确定了顶层设计、系统建设、保障体系、应用成效等四个方面 55 项重点建设任务，提出要在 2017 年底总体建成人民法院信息化 3.0 版，2020 年底实现人民法院信息化 3.0 版在全国的深化完善。《最高人民法院信息化五年发展规划（2016-2020）》确定了最高人民法院在信息化建设中引领发展方向、驱动贯通融合、示范建设模式等三个方面的 36 项重点建设任务。

2017年2月，最高人民法院发布《关于人民法院庭审录音录像的若干规定》，要求对庭审活动全程进行同步录音录像，做到“每庭必录”。2017年4月，最高人民法院印发《最高人民法院关于加快建设智慧法院的意见》，要求确保完成《人民法院信息化五年发展规划（2016—2020）》提出的 2017 年总体建成、2020 年深化完善人民法院信息化 3.0 版的建设任务，以信息化促进审判体系和审判能力现代化。

2015年11月，公司完成华夏电通的收购。华夏电通是国内领先的数字庭审产品及解决方案提供商，凭借在数字视讯领域的专业技术实力，以及在数字法庭细分市场较高的占有率，成为公司深挖电子政务行业新的突破口与增长点。并购完成后，公司持有华夏电通 100% 的股权，不仅直接增强电子政务领域的客户黏性，同时结合公司和华夏电通已有的信息化产品及服务，可以更好的为其他行业客户服务，增强市场竞争力和行业客户的满意度，使公司多行业布局的战略进一步得到实现，深化公司在电子政务领域的布局。此外，华夏电通 2015 年、2016 年均完成业绩承诺，实际完成的扣非净利润分别为 4440.33 万元、6437.12 万元，承诺业绩达成率分别为 111.01%、114.95%。华夏电通承诺业绩的达成显著增厚了公司 2015 年和 2016 年的业绩。

图表6 华夏电通 2015-2017 年的承诺业绩

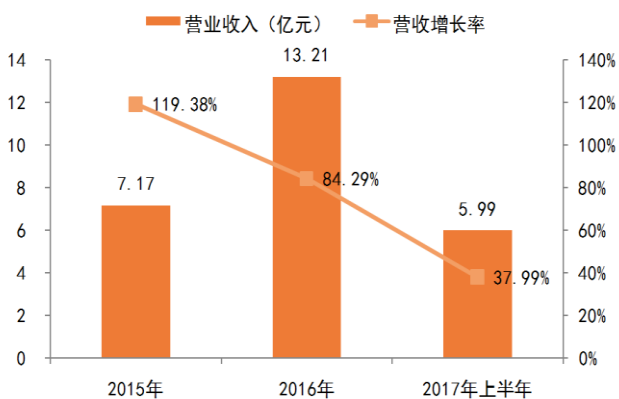


资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

1.4 公司财务分析

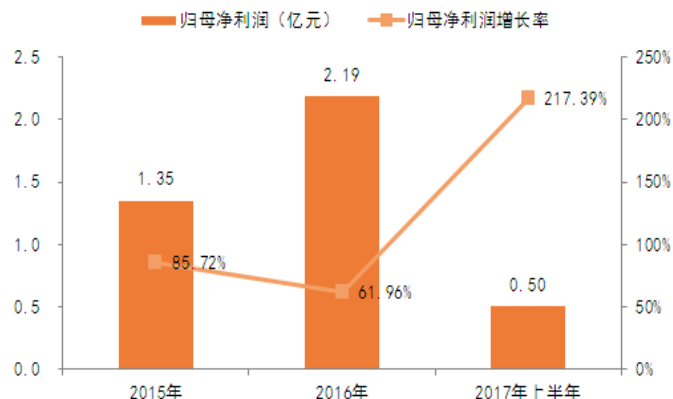
公司最近两年一期（2015年、2016年、2017年上半年）业绩持续高速增长。在营业收入方面，公司最近两年一期的营业收入分别为7.17亿元、13.21亿元、5.99亿元，同比增长率分别为119.38%、84.29%、37.99%。在归母净利润方面，公司最近两年一期的归母净利润分别为1.35亿元、2.19亿元、0.50亿元，同比增长率分别为85.72%、61.96%、217.39%。公司最近两年一期营业收入和归母净利润均持续高增长，主要是因为公司2015-2017年收购的子公司业绩并表。考虑到上海移通和瑞意恒动的并表影响，我们预计公司2017年的营业收入和归母净利润仍将高速增长。

图表7 2015-2017 年上半年公司营业收入及增速



资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

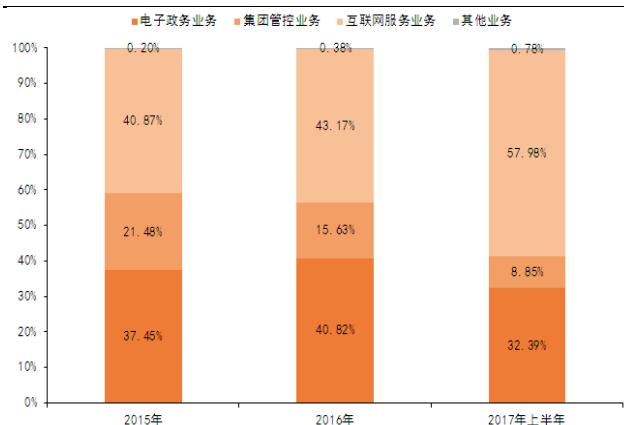
图表8 2015-2017 年上半年公司归母净利润及增速



资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

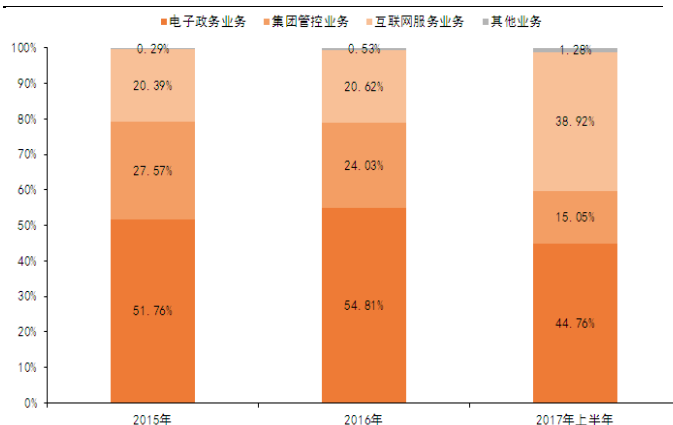
2015-2017年，公司在数字传播领域持续展开外延式并购，先后完成了亿起联、瑞意恒动、上海移通的收购，公司互联网服务业务在公司营业收入和毛利润中的占比不断提高，其中互联网服务业务即主要是指数字传播业务。在营业收入方面，2015年、2016年、2017年上半年，公司互联网服务业务在营业收入中的占比分别为40.87%、43.17%、57.98%。在毛利润方面，2015年、2016年、2017年上半年，公司互联网服务业务在毛利润中的占比分别为20.39%、20.62%、38.92%。

图9 2015-2017年上半年公司互联网服务业务在营业收入中的占比不断提高



资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

图10 2015-2017年上半年公司互联网服务业务在毛利中的占比不断提高



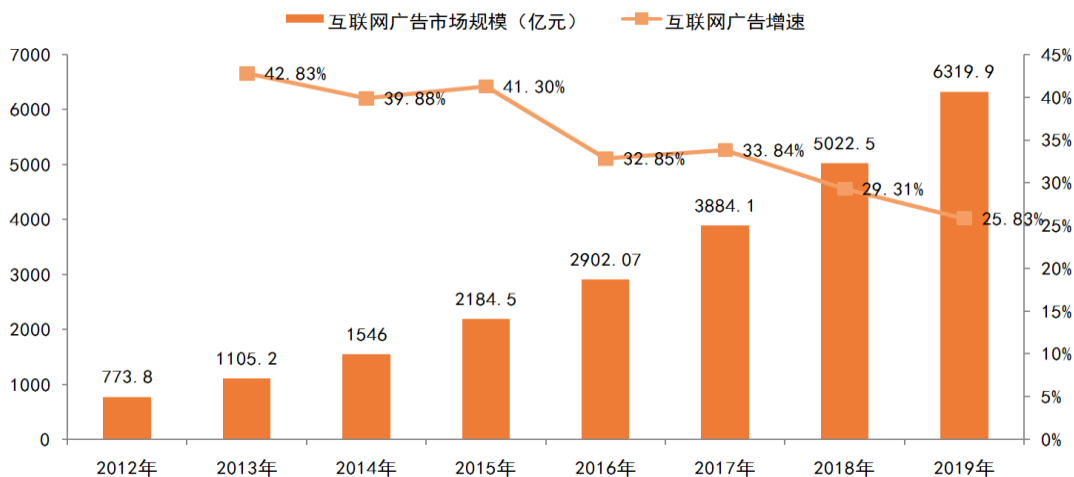
资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

二、外延频频发力，公司数字传播业务布局日趋完善

2.1 我国网络营销市场高速发展，市场空间广阔

当前，我国网络营销行业处于高速发展的阶段。根据艾瑞咨询数据，2016年我国互联网广告市场规模超过2900亿元，同比增长32.85%，到2019年，我国互联网广告市场规模将达到6319.9亿元。2012-2019年，我国互联网广告市场规模CAGR为35%。

图11 我国互联网广告市场规模高速增长，2012-2019年CAGR为35%

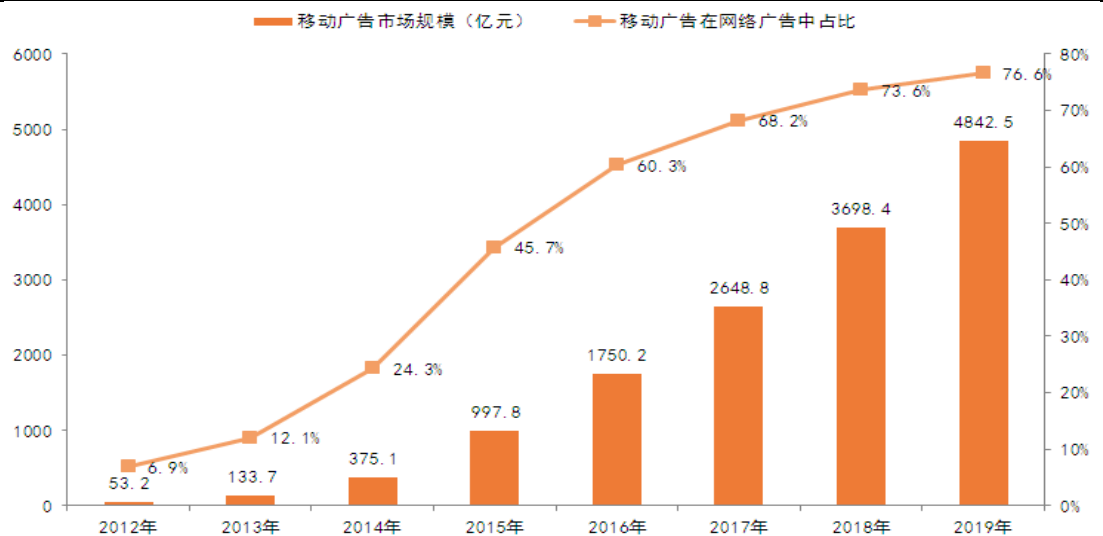


资料来源：艾瑞咨询、平安证券研究所

我国移动营销细分领域的市场规模也实现了高速增长。根据艾瑞咨询数据，2016年，我国移动广告市场规模为1750.2亿元，同比增长率高达75.41%，增速高于互联网广告市场规模的同期增速。到2019年，我国移动广告市场规模将达到4842.5亿元。2012-2019年，我国移动广告市场规模CAGR高达90.49%。由于移动广告市场规模增速高于同期互联网广告市场规模增速，移动广告在整个互联网

网广告中的占比持续提高。2016年，移动广告在整个互联网广告中占比为60.3%，到2019年，该占比将提高到76.6%。移动营销已经成为网络营销的发展趋势。

图表12 我国移动广告市场规模高速增长，且在整个互联网广告中的占比持续提高

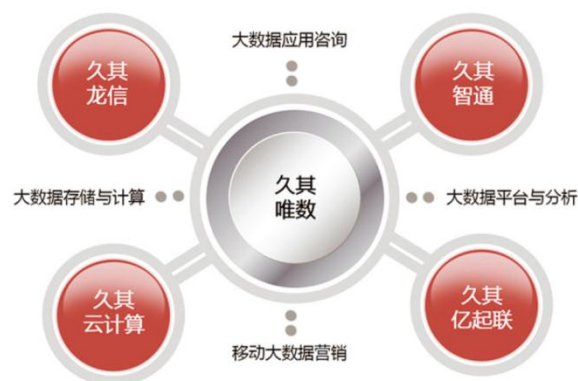


资料来源：艾瑞咨询、平安证券研究所

2.2 完善大数据业务体系布局，为数字传播业务发展提供技术支撑

经过多年布局，公司大数据业务体系进一步完善。公司以“久其唯数”自有大数据业务为基础，通过前后延伸，目前已经构建起完整大数据产业链条。在进一步加强大数据整合、分析及可视化展现同时，战略布局云计算和大数据新兴业务。2012年7月，公司成立久其海南云计算有限公司，构建大数据存储与计算能力；2014年9月，公司投资设立控股子公司久其智通，进一步加强公司在大数据应用分析领域，尤其是互联网大数据的技术经验及实力；2015年1月，公司收购亿起联，布局移动大数据营销；2015年3月，公司与龙信数据合资成立北京久其龙信数据科技有限公司，加强大数据应用咨询能力。公司完整的大数据产业体系将能够为公司数字传播业务的发展提供强大技术支撑。

图表13 公司大数据业务体系



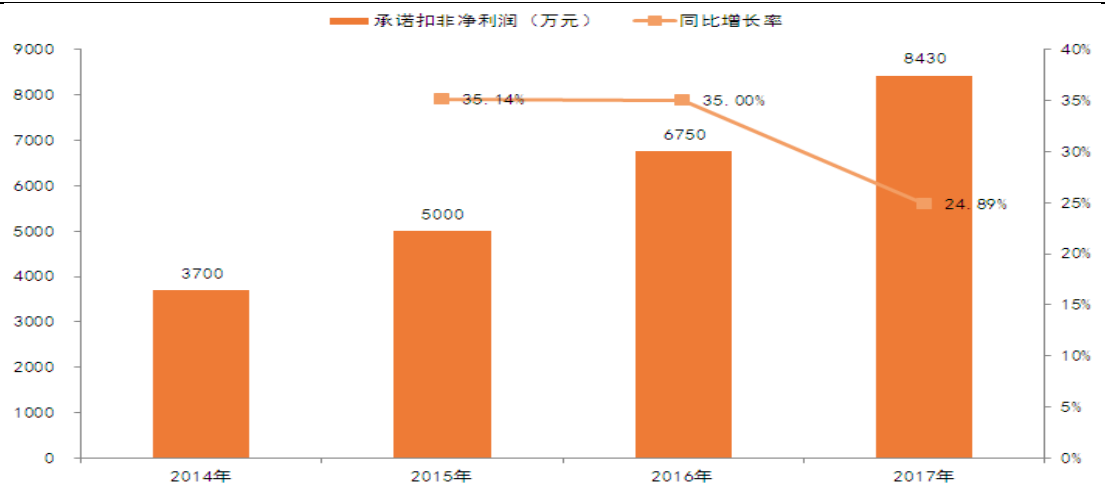
资料来源：久其软件公司官网、平安证券研究所

2.3 积极外延式发展，初步实现数字传播领域战略布局

收购亿起联科技，切入移动互联网广告服务业务。亿起联科技主营业务为移动互联网广告服务业务，主要为客户在移动互联网领域提供精准、高效的整合营销推广服务。亿起联科技目前主营业务体系主要由四部分构成，即国内移动广告营销平台（点入移动）、全球移动广告营销平台（PandaMobo）、泛娱乐自媒体运营平台以及全球移动游戏发行平台（点入游戏）。其业务已呈现“全球化、多元化”布局，累计服务全球范围内 5000+ 品牌和互联网企业主，包含全球 500 强企业、跨境电商巨头、国际旅游品牌、明星手游、互联网新锐企业等，业务渗透 200 余个国家和地区，覆盖移动终端数量超过 15 亿部，月均覆盖 22 亿人次，业务增速、数据吞吐量、收益稳定性、行业口碑皆处于行业领先地位。

2015 年 1 月，公司完成亿起联科技的并购。亿起联科技 2014-2017 年的承诺业绩分别为不低于 3700 万元、5000 万元、6750 万元、8430 万元。2014-2016 年，亿起联科技实际完成的扣非净利润分别为 3250.36 万元、5028.61 万元、6620.48 万元，承诺业绩达成率分别为 87.85%、100.57%、98.08%。

图表14 亿起联科技 2014-2017 年的承诺业绩

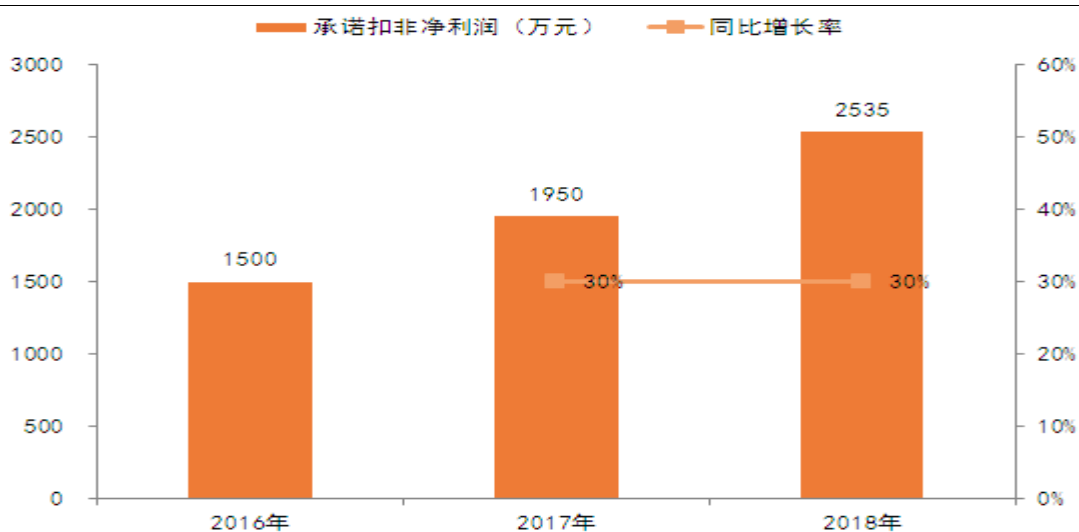


资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

收购瑞意恒动，进入社会化营销领域。社会化营销是利用社会化网络、在线社区、博客、百科或者其他互联网协作平台媒体来进行营销、公共关系和客户服务维护开拓的一种方式。作为社会化营销的主要载体，当今以微博、微信为主的社交自媒体发展迅猛。瑞意恒动专注于 Social 领域整合数字营销，拥有专业的创意、策划、媒介和研发团队，累计为近百家汽车、科技、电商、互联网、大旅游等领域知名广告主提供“互联网+”下的营销策划、媒介投放、Social-CRM (SCRM 社交客户关系管理)、微电商运营等营销策划解决方案。瑞意恒动坚持“创意+技术”同步发展，并在业内首创“社会化营销闭环”服务理念，自主研发了自媒体投放平台、微电商管理平台、社交客户关系管理平台等软件产品。

2016 年 8 月，公司完成瑞意恒动的收购。瑞意恒动 2016-2018 年的承诺业绩分别为不低于 1500 万元、1950 万元、2535 万元。2016 年，瑞意恒动实际完成的扣非净利润为 1568.14 万元，承诺业绩达成率为 104.54%。

图表15 瑞意恒动 2016-2018 年的承诺业绩

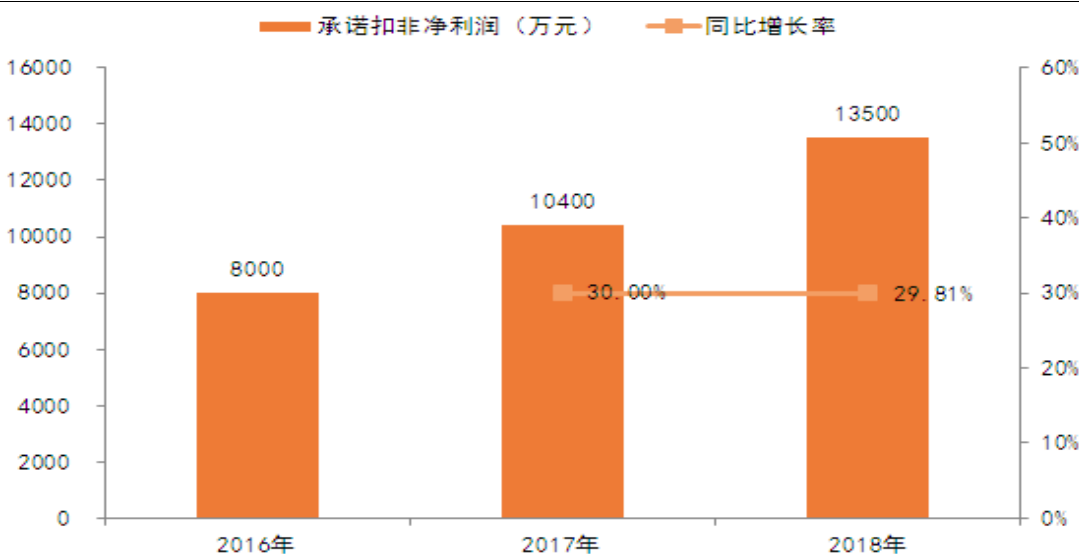


资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

收购上海移通，进一步完善公司在移动互联领域的布局。上海移通是国内领先的专业移动信息应用解决方案提供商，专注于为企业客户的移动信息应用提供运营支撑平台，并通过平台为企业客户提供 B2B2C 式的移动信息即时通讯服务及运营服务。凭借行业领先的技术、服务以及资源优势，上海移通在金融（如友邦保险、兴业银行）、电子商务（如美团）、快速消费品（如星巴克咖啡）、休闲娱乐（如迪士尼）等多个领域拥有众多大型企业客户，积累了良好的口碑。目前，上海移通已为数千家企业提供了移动信息应用解决方案和通讯服务，业务规模覆盖超过 10 亿手机用户。收购上海移通，将进一步推动公司移动互联业务板块布局。

2017 年 3 月，公司完成了上海移通的收购，公司收购了上海移通 51% 的股权，公司控股股东久其科技收购了上海移通另外 49% 的股权。上海移通 2016-2018 年的承诺业绩分别为不低于 8000 万元、10400 万元、13500 万元。2016 年，上海移通实际完成的扣非净利润为 8523.16 万元，承诺业绩达成率为 106.54%。

图表16 上海移通 2016-2018 年的承诺业绩



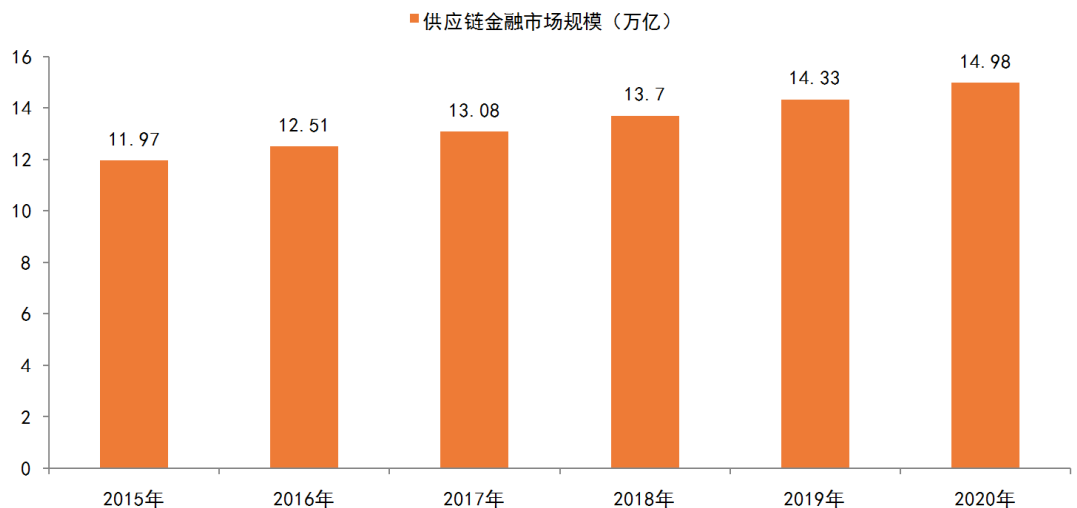
资料来源：久其软件公司公告、平安证券研究所

设立久其数字传播，构建集团层面的数字传播业务统一管理平台。2015-2017年，公司通过一系列收购（亿起联科技、瑞意恒动、上海移通），初步实现了在数字传播领域的战略布局。2017年4月，公司公告拟以自有资金5000万元设立全资子公司久其数字传播，以更好地整合公司在数字传播领域的优势资源，充分发挥协同效应，构建集团层面的数字传播业务统一管理平台。2017年7月，久其数字传播完成设立。公司发力以大数据驱动的数字传播业务，将大数据与营销融合，公司的数字传播业务已成为公司业绩增长的强劲驱动力。在网络营销行业高速增长的推动下，结合公司在数字传播领域日益完善的业务布局，我们认为，公司数字传播业务未来将持续高速增长。

三、 设立久金所和久金保，拓展互联网金融业务

公司在深耕电子政务和集团管控业务的过程中，看到了大型企业集团客户在发展过程中的一些切实需求。公司针对客户的切实需求，布局互联网金融业务。2015年5月和2016年3月，公司先后设立久金所和久金保，为大型企业集团客户提供供应链金融服务，以及为其职工提供员工贷等个人P2P金融服务。当前，国内供应链金融细分市场的需求旺盛。根据中国产业信息网数据，供应链金融填补了8%-20%的融资市场空白，到2020年，我国供应链金融市场规模将达到15万亿。

图表17 我国供应链金融市场规模巨大，2020年将达到15万亿



资料来源：中国产业信息网、平安证券研究所

2015年8月，久金所互联网金融信息服务平台正式上线。久金所依托公司的软件系统、关键核心技术与移动互联网等新兴技术，精准匹配企业集团及其员工的金融业务需求，为签约合作企业员工提供小额信用贷款相关的金融服务，解决企业员工短期资金周转问题，并为中小企业提供基于抵押、资质评估、智能化云授信模式的短期经营性贷款。同时，发布精选优质的债权投资项目信息，为投资者提供P2P投资服务。2016年，久金所先后与多家央企、核心企业、保理公司建立战略合作关系，“企业贷”业务得到较快发展；同时持续推进个人金融业务线，“员工贷”累计签约企业21家，包括三益能源、恒华伟业、高能环境等多家上市公司和大型民营企业。

久金保自2016年3月设立以来，依托公司优质的客户资源，围绕大型企业集团的应收账款开展保理业务，随着保理业务规模的扩大，需要资金方面的支持。2017年3月，公司使用自有资金向久金保增资1.5亿元，增资完成后，久金保的注册资本变更为2亿元。本次增资，将有利于进一步扩大久金保供应链保理业务规模，提高其资金使用效率。

公司设立久金所和久金保，布局互联网金融业务，一方面可以增强公司的盈利能力，另一方面有助于加强与现有企业集团客户的合作关系，为后续业务开展奠定坚实基础。2017年上半年，久金保开展保理业务形成的应收保理款余额为9160.08万元，较2017年年初增长37.68%。公司互联网金融业务发展势头良好。

四、 盈利预测与投资建议

我们预计公司2017-2019年营业收入分别为20.81亿元、28.05亿元、36.92亿元，同比增长57.6%、34.8%、31.7%；归母净利润分别为3.51亿元、4.65亿元、6.08亿元，同比增长60.3%、32.6%、30.9%；EPS分别为0.49元、0.65元、0.86元，对应9月27日收盘价的PE分别约为24.6、18.6、14.2倍。

公司是我国电子政务行业领先企业，在财税、统计、交通、司法、民生等细分行业领域有较明显的竞争优势。当前，我国电子政务市场投资规模保持较快发展，公司电子政务业务未来持续快速增长可期。自2015年起，公司通过一系列并购，初步实现了在数字传播领域的战略布局。在数字传播行业高增长的推动下，结合公司在数字传播领域日益完善的业务布局，公司数字传播业务将是拉动公司业绩持续高增长的又一强大助力。公司设立久金所和久金保，拓展互联网金融业务，目前发展势头良好。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

五、 风险提示

- (一) 电子政务业务发展不达预期；
- (二) 数字传播业务发展不达预期；
- (三) 互联网金融业务发展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1276	2581	3022	3941
现金	709	1673	1992	2464
应收账款	306	470	576	802
其他应收款	64	104	122	176
预付账款	44	68	83	115
存货	66	177	158	290
其他流动资产	87	89	92	94
非流动资产	1520	1728	1890	2095
长期投资	91	129	167	205
固定资产	231	405	537	711
无形资产	106	101	90	81
其他非流动资产	1093	1093	1096	1098
资产总计	2796	4310	4913	6036
流动负债	594	944	1025	1472
短期借款	80	80	80	80
应付账款	101	198	215	337
其他流动负债	412	666	730	1055
非流动负债	18	800	800	800
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	800	800	800
负债合计	612	1744	1825	2272
少数股东权益	20	68	125	193
股本	541	711	711	711
资本公积	1011	848	848	848
留存收益	610	1008	1531	2207
归属母公司股东权益	2164	2498	2963	3571
负债和股东权益	2796	4310	4913	6036

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	96	414	481	680
净利润	211	398	522	676
折旧摊销	31	30	39	49
财务费用	-1	-20	-36	-44
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-153	9	-42	1
其他经营现金流	11	0	0	0
投资活动现金流	-146	-235	-199	-251
资本支出	60	-612	124	166
长期投资	-33	-38	-38	-38
其他投资现金流	-119	-885	-113	-123
筹资活动现金流	-100	786	36	44
短期借款	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	325	0	0	0
资本公积增加	-325	0	0	0
其他筹资现金流	-102	786	36	44
现金净增加额	-149	965	318	473

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1321	2081	2805	3692
营业成本	554	879	1213	1622
营业税金及附加	8	12	16	22
营业费用	84	125	168	222
管理费用	467	666	883	1137
财务费用	-1	-20	-36	-44
资产减值损失	5	8	10	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
营业利润	207	415	553	723
营业外收入	28	28	28	28
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	234	442	580	750
所得税	23	44	57	74
净利润	211	398	522	676
少数股东损益	-7	48	57	68
归属母公司净利润	219	351	465	608
EBITDA	249	441	569	737
EPS(元)	0.31	0.49	0.65	0.86

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	84.3	57.6	34.8	31.7
营业利润(%)	51.2	100.2	33.2	30.9
归属于母公司净利润(%)	62.0	60.3	32.6	30.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	58.0	57.8	56.8	56.1
净利率(%)	16.6	16.8	16.6	16.5
ROE(%)	9.7	15.5	16.9	18.0
ROIC(%)	8.7	11.0	12.4	13.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	21.9	40.5	37.1	37.6
净负债比率(%)	-28.8	-62.1	-61.9	-63.3
流动比率	2.1	2.7	2.9	2.7
速动比率	2.0	2.5	2.8	2.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.49	0.65	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.58	0.68	0.96
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.51	4.17	5.02
估值比率	-	-	-	-
P/E	39.47	24.62	18.56	14.18
P/B	3.99	3.45	2.91	2.42
EV/EBITDA	32.3	17.9	13.4	9.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：（0755）82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033