

2017年04月06日

久其软件 (002279.SZ)

动态分析

内生与外延齐头并进，未来3年净利润增速

CAGR 超 36%

【事件】2017年3月31日，公司公布2016年年度报告。报告期内，公司实现：营业收入132080.20万元，同比增长84.29%；实现归属于上市公司股东的净利润21860.97万元，同比增长61.96%。

◆ **内生外延齐头并进，电子政务业务持续高增长：**随着司法改革、法院十三五信息化的逐步推进，法院系统信息化正面临良好的发展前景，公司充分整合技术与业务经验，同时收购华夏电通强化电子政务业务的增长能力。华夏电通是国内多媒体行业应用领域产品、技术和综合解决方案供应商，其主要为全国法院系统提供数字法庭产品，并占有较高的市场份额，华夏电通实现收入22648.57万元，同比增长37.90%，净利润6503.44万元，同比增长43.74%。2016年公司的电子政务业务收入同比增速达100%。

◆ **大数据战略持续推进，有效服务行业应用与数字营销业务：**公司持续推进大数据战略布局，设立了大数据交付中心和大数据研究院，构建了较为完整的大数据生态体系，支撑政府客户应用与数字营销业务。在数字营销领域，公司报告期内收购了社会化营销厂商瑞意恒动，并整合子公司亿起联科技移动广告平台点入移动，“互联网+”出海整合营销平台PandaMobo，媒体与营销大数据服务提供商久其智通共同组建了“久其数字传播”，夯实数字传播板块。2016年，公司数字传播业务共实现收入56250.89万元，同比增长90.79%，子公司亿起联、瑞意恒动业绩均实现快速增长。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为0.59元、0.83元和1.02元，净利润增速CAGR超36%；6个月目标价23.6元，给予买入-A评级。

◆ **风险提示：**电子政务行业需求不及预期；公司集团管控业务增长不及预期；公司大数据战略推进不及预期；公司数字营销业务发展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	716.7	1,320.8	2,180.5520	3,405.7659	4,447.4701
同比增长(%)	119.4%	84.3%	65.1%	56.2%	30.6%
营业利润(百万元)	137.1	207.3	334.4	478.5	592.4
同比增长(%)	109.1%	51.2%	61.3%	43.1%	23.8%
净利润(百万元)	135.0	218.6	316.8	448.2	549.9
同比增长(%)	85.7%	62.0%	44.9%	41.5%	22.7%
每股收益(元)	0.25	0.40	0.59	0.83	1.02
PE	76.8	47.4	32.7	23.1	18.8
PB	5.3	4.8	4.3	3.7	3.1

数据来源：Wind，华金证券研究所

计算机 | 基础软件及套装软件 III

投资评级 **买入-A(首次)**

6个月目标价 23.6元

股价(2017-04-05) 19.14元

交易数据

总市值(百万元) 10,364.16

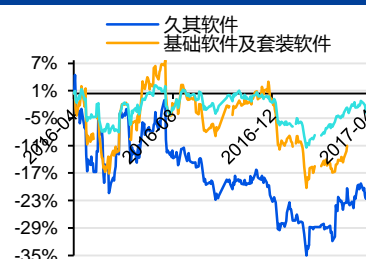
流通市值(百万元) 3,775.95

总股本(百万股) 541.49

流通股本(百万股) 197.28

12个月价格区间 14.89/61.99元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.13	6.35	-20.66
绝对收益	5.86	10.32	-19.74

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

朱琨
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

相关报告

内容目录

一、业务收入实现快速增长，2016 年归母净利润增速达 61.96%.....	3
二、内生外延齐头并进，电子政务业务持续高增长.....	3
三、大数据战略持续推进，有效服务行业应用与数字营销业务.....	4
（一）大数据支撑政府业务	4
（二）大数据驱动数字营销	5
四、未来 3 年净利润增速 CAGR 超 36%，给予买入-A 评级	5
五、风险提示	5

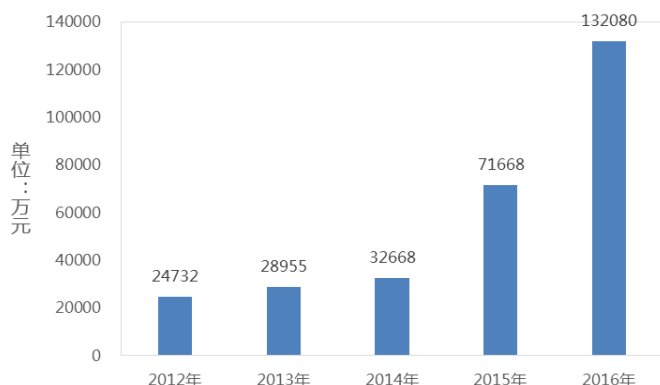
图表目录

图 1：2012 年-2016 年公司主营业务收入情况.....	3
图 2：2012 年-2016 年公司归母净利润情况	3
图 3：2014 年-2016 年公司主营业务行业构成情况	3
图 4：2012 年-2016 年公司销售费用率与管理费用率情况.....	3
图 5：2013 年-2016 年公司电子政务业务收入与增速.....	4

一、业务收入实现快速增长,2016 年归母净利润增速达 61.96%

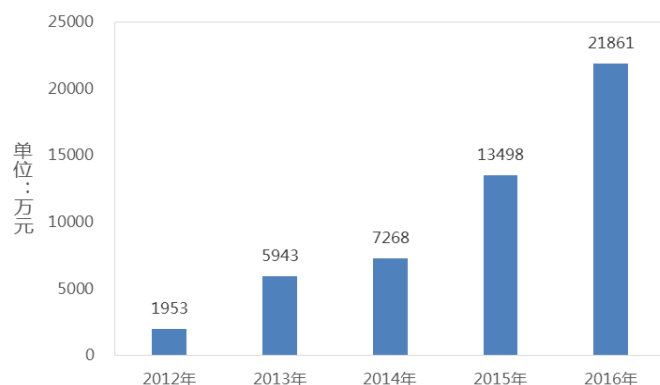
2017 年 3 月 31 日,公司公布 2016 年年度报告。报告期内,公司实现营业收入 132080.20 万元,同比增长 84.29%;实现归属于上市公司股东的净利润 21860.97 万元,同比增长 61.96%。

图 1：2012 年-2016 年公司主营业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2012 年-2016 年公司归母净利润情况

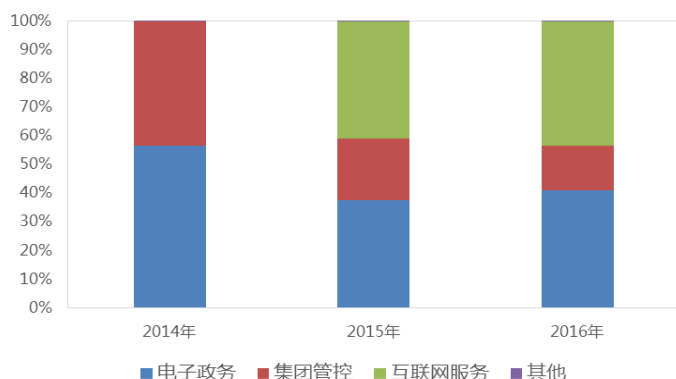


资料来源：Wind，华金证券研究所

报告期内,“久其+”信息化生态体系在业务融合与资源整合方面不断优化和完善,电子政务、集团管控、大数据和数字传播业务均实现较快速增长。从收入的行业构成来看,电子政务业务实现收入 53915.33 万元,同比增长 100.88%,占总收入比重由上一年度的 37.45% 上升至 40.82%;集团管控业务收入 20640.50 万元,同比增长 34.08%,占总收入比重有所下降,为 15.63%;互联网服务业务实现收入 57023.84 万元,同比增长 94.67%,收入占比提升为 43.17%。

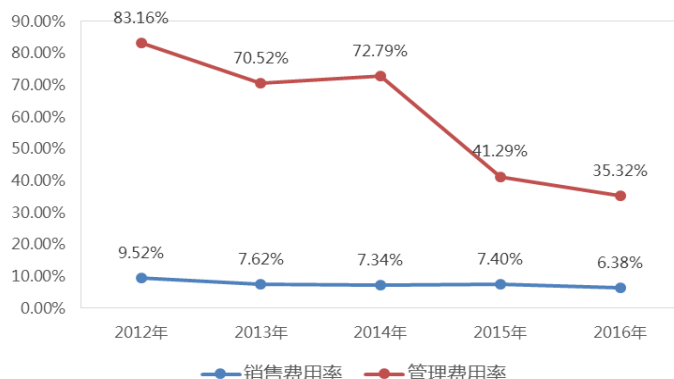
另外,公司管理费用与销售费用报告期内随着业务拓展以及子公司华夏电通合并有明显提升,分别同比增长了 57.67%、58.81%,但由于公司收入增长快速,近年来公司管理费用率与销售费用率呈逐年下降的趋势。

图 3：2014 年-2016 年公司主营业务行业构成情况



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 4：2012 年-2016 年公司销售费用率与管理费用率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

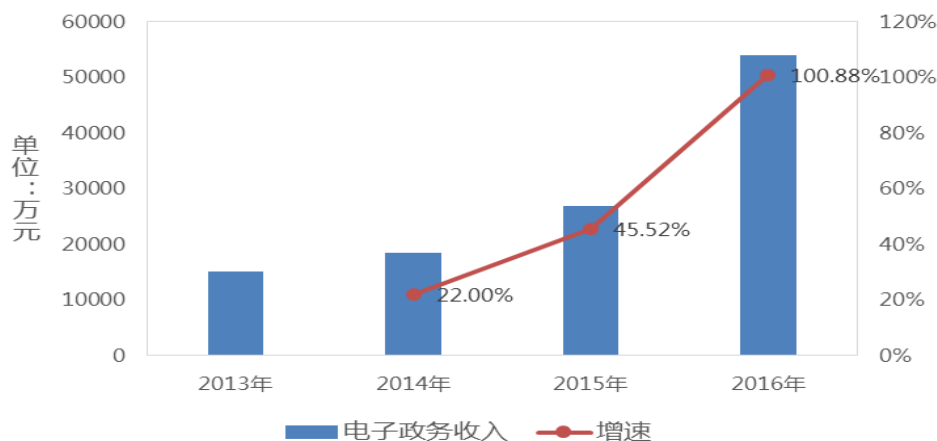
二、内生外延齐头并进，电子政务业务持续高增长

随着司法改革、法院十三五信息化的逐步推进，法院系统信息化正面临良好的发展前景，公司充分整合技术与业务经验，同时收购华夏电通强化电子政务业务的增长能力。华夏电通是国内多媒体行业应用领域产品、技术和综合解决方案供应商，其主要为全国法院系统提供数字法庭产品，并占有较高的市场份额。

2016年，华夏电通实现收入22648.57万元，同比增长37.90%，净利润6503.44万元，同比增长43.74%，对公司业绩增长贡献显著。通过与华夏电通的资源整合，公司在报告期内拓展了北京、新疆、湖北等地的全省法院财务装备业务一体化项目，帮助人民法院构建高效、动态、透明、便捷的财务管理体系，不断提升法院管理质效，全力推进“智慧法院”建设，同时实现了公司在法院垂直领域的深度布局。

此外，公司本着稳固优质客户，深化行业布局的目标，坚持聚焦电子政务行业优质客户，树立业内标杆案例，以点面、从线到片，逐步推进行业布局，并在财税、统计、交通、民生等多个重点领域取得了良好的业务进展。

图5：2013年-2016年公司电子政务业务收入与增速



资料来源：Wind，公司公告，华金证券研究所

三、大数据战略持续推进，有效服务行业应用与数字营销业务

公司持续推进大数据战略布局，设立了大数据交付中心和大数据研究院，为构建基于大数据价值分析的应用开发和集成、管理咨询和数据运营的业务体系铺垫基础。公司在大数据管理和分析基础技术领域发力，并侧重数据应用的落地与实施，目前已经构建了较为完整的大数据生态体系，包括高端咨询、大数据技术平台、大数据可视化展现、大数据价值挖掘等。目前公司大数据技术一方面应用于政府客户，另一方面则在数字营销领域发力。

（一）大数据支撑政府业务

公司通过民生大数据产业联盟、2016科博会、2016贵阳数博会等会议活动，树立了久其大数据生态体系的品牌形象，尤其是在大数据助力政府供给侧改革、大数据助力政府智慧转型等方面的整体解决方案实力和水平得到了各界关注与认可。

针对政府大数据，公司顺应各地政府“积累数据资产，盘活数据价值”的要求，通过覆盖各级政府部门的业务，以及多年来对政府数据资源管理与服务的经验积累，为下一步推动政府数据在集中、共享、交换、开放和管理方面奠定了良好基础。交通大数据方面，公司在公路养护管理、应急灾害防护、交通流量流向预测等应用方面实现落地；民生大数据方面，公司围绕“三农”、精准扶贫等内容展开研究，在农村经济发展、地区农业优劣势、扶贫资金的预测和投向精准配置、扶贫成效综合评价等方面取得了一定成果。此外，大数据产品与解决方案在国家外汇管理局、中国科普研究所、国家信访总局、天津市地方税务局等政府部门得到了应用。

（二）大数据驱动数字营销

为适应社会化营销趋势，加强行业纵深，完善业务板块，报告期内公司作价 2.05 亿元全资收购社会化营销厂商瑞意恒动，瑞意恒动为国内近百家汽车、科技、电商、互联网、大旅游等领域知名广告主提供社会化整合数字营销服务。随着瑞意恒动的加入，公司数字营销业务在整合多种营销手段和优势资源方面更加灵活多样。

报告期末，公司整合旗下数字营销厂商亿起联科技移动广告平台点入移动，“互联网+”出海整合营销平台 PandaMobo，社会化营销厂商瑞意恒动、媒体与营销大数据服务提供商久其智通共同组建了“久其数字传播”，着力打造以大数据驱动的数字传播品牌，夯实数字传播板块。2016 年，公司数字传播业务共实现收入 56250.89 万元，同比增长 90.79%。亿起联全年共实现营业收入 52485.16 万元，同比增长 78.02%，净利润 6718.99 万元，同比增长 33.22%，其主营业务收入主要来自国内广告平台和海外业务平台。其中，国内广告业务收入 29070.16 万元，同比增长 28.05%，PandaMobo 海外业务平台实现收入 23415.00 万元，同比增长 245.27%。瑞意恒动在报告期共实现营业收入 7837.61 万元，同比增长 103.81%，净利润 1568.18 万元，同比增长 238.20%。

四、未来 3 年净利润增速 CAGR 超 36%，给予买入-A 评级

公司在电子政务、集团管控领域发展态势良好，并通过外延收购进一步加强政务业务竞争力，随着政策不断驱动政务信息化需求，公司传统业务有望继续实现稳健的增长。此外，公司大数据战略不断推进，支撑传统业务的同时也不断建立、健全公司数字传播生态，并已取得一定成效，未来有望成为公司重要的增长极。

我们预测 2017 年-2019 年公司：主营业务收入分别为 218055.20 万元、340576.59 万元和 444747.01 万元；EPS 分别为 0.59 元、0.83 元和 1.02 元，净利润增速 CAGR 超 36%；6 个月目标价 23.6 元，给予买入-A 评级。

五、风险提示

电子政务行业需求不及预期；公司集团管控业务增长不及预期；公司大数据战略推进不及预期；公司数字营销业务发展不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	716.7	1,320.8	2,180.5520	3,405.7659	4,447.4701	年增长率					
减:营业成本	244.3	554.1	903.8	1,433.5	1,932.0	营业收入增长率	119.4%	84.3%	65.1%	56.2%	30.6%
营业税费	3.1	7.7	11.9	17.7	24.4	营业利润增长率	109.1%	51.2%	61.3%	43.1%	23.8%
销售费用	53.1	84.3	138.3	245.5	335.5	净利润增长率	85.7%	62.0%	44.9%	41.5%	22.7%
管理费用	295.9	466.5	824.3	1,230.8	1,575.3	EBITDA 增长率	95.5%	54.7%	52.7%	40.4%	22.2%
财务费用	-3.7	-1.1	-3.0	-1.3	-2.8	EBIT 增长率	113.5%	54.6%	60.8%	44.0%	23.6%
资产减值损失	0.8	4.8	2.8	2.8	3.5	NOPLAT 增长率	93.7%	62.4%	55.2%	44.0%	23.6%
加:公允价值变动收益	-	-	16.9	-11.3	1.9	投资资本增长率	267.0%	29.7%	-0.9%	3.1%	-3.1%
投资和汇兑收益	13.8	2.9	15.0	13.0	11.0	净资产增长率	160.5%	10.4%	12.0%	15.9%	17.2%
营业利润	137.1	207.3	334.4	478.5	592.4						
加:营业外净收支	14.3	27.2	19.3	19.3	19.4	盈利能力					
利润总额	151.3	234.4	353.6	497.8	611.8	毛利率	65.9%	58.0%	58.6%	57.9%	56.6%
减:所得税	21.5	23.2	46.0	64.7	79.5	营业利润率	19.1%	15.7%	15.3%	14.1%	13.3%
净利润	135.0	218.6	316.8	448.2	549.9	净利润率	18.8%	16.6%	14.5%	13.2%	12.4%
						EBITDA/营业收入	21.3%	17.9%	16.6%	14.9%	13.9%
						EBIT/营业收入	18.6%	15.6%	15.2%	14.0%	13.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	20.8%	21.9%	26.0%	33.5%	30.2%
货币资金	849.8	708.6	1,090.3	1,702.9	2,223.7	负债权益比	26.3%	28.0%	35.2%	50.4%	43.2%
交易性金融资产	-	-	16.9	5.6	7.5	流动比率	2.43	2.15	2.25	2.40	2.71
应收帐款	229.4	369.8	491.8	780.3	760.0	速动比率	2.26	2.04	2.14	2.28	2.59
应收票据	2.5	5.9	2.4	13.4	8.6	利息保障倍数	-36.19	-186.57	-111.09	-360.12	-210.64
预付帐款	26.8	44.1	59.9	98.7	107.5	营运能力					
存货	87.4	65.7	88.7	144.7	151.5	固定资产周转天数	92	62	37	22	16
其他流动资产	18.8	81.4	33.4	44.5	53.1	流动营业资本周转天数	-7	0	10	11	11
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	413	339	253	242	247
持有至到期投资	-	-	33.8	11.3	15.0	应收帐款周转天数	79	82	71	67	62
长期股权投资	55.3	90.6	90.6	90.6	90.6	存货周转天数	22	21	13	12	12
投资性房地产	31.3	30.4	30.4	30.4	30.4	总资产周转天数	834	721	504	400	365
固定资产	223.2	230.8	215.8	200.9	185.9	投资资本周转天数	374	366	249	161	123
在建工程	-	20.4	20.4	20.4	20.4						
无形资产	111.9	106.3	91.5	76.8	62.0	费用率					
其他非流动资产	861.0	1,041.8	1,039.8	1,039.2	1,037.6	销售费用率	7.4%	6.4%	6.3%	7.2%	7.5%
资产总额	2,497.3	2,795.9	3,305.7	4,259.7	4,753.9	管理费用率	41.3%	35.3%	37.8%	36.1%	35.4%
短期债务	78.0	80.4	180.0	223.9	265.8	财务费用率	-0.5%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%
应付帐款	185.4	254.3	346.1	581.4	602.3	三费/营业收入	48.2%	41.6%	44.0%	43.3%	42.9%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	235.4	259.3	265.5	356.1	353.3	ROE	6.9%	10.1%	13.0%	15.8%	16.5%
长期借款	-	-	55.9	248.1	195.9	ROA	5.2%	7.6%	9.3%	10.2%	11.2%
其他非流动负债	21.1	18.3	13.6	17.7	16.5	ROIC	35.9%	15.9%	19.0%	27.6%	33.1%
负债总额	520.0	612.3	861.1	1,427.3	1,433.8	分红指标					
少数股东权益	11.7	19.8	11.1	-3.8	-21.1	DPS(元)	0.04	-	0.08	0.08	0.08
股本	216.6	541.5	541.5	541.5	541.5	分红比率	16.0%	0.0%	14.4%	10.2%	8.2%
留存收益	1,748.9	1,621.0	1,892.1	2,294.8	2,799.6	股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
股东权益	1,977.3	2,183.6	2,444.7	2,832.5	3,320.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	129.8	211.2	316.8	448.2	549.9	EPS(元)	0.25	0.40	0.59	0.83	1.02
加:折旧和摊销	20.1	31.1	29.7	29.7	29.7	BVPS(元)	3.63	4.00	4.49	5.24	6.17
资产减值准备	0.8	4.8	-	-	-	PE(X)	76.8	47.4	32.7	23.1	18.8
公允价值变动损失	-	-	16.9	-11.3	1.9	PB(X)	5.3	4.8	4.3	3.7	3.1
财务费用	-	4.3	-3.0	-1.3	-2.8	P/FCF	-16.3	-82.1	21.3	16.2	17.6
投资损失	-13.8	-2.9	-15.0	-13.0	-11.0	P/S	14.5	7.8	4.8	3.0	2.3
少数股东损益	-5.2	-7.4	-9.2	-15.1	-17.7	EV/EBITDA	90.7	36.5	26.1	17.9	13.8
营运资金的变动	82.7	-194.8	-13.8	-75.0	19.6	CAGR(%)	49.4%	36.1%	62.5%	49.4%	36.1%
经营活动产生现金流量	173.5	96.5	322.6	362.2	569.6	PEG	1.6	1.3	0.5	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	113.3	-146.2	-52.7	58.1	3.5	ROIC/WACC	3.5	1.5	1.8	2.7	3.2
融资活动产生现金流量	270.3	-99.7	111.8	192.3	-52.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn