



2017-04-07

公司点评报告

增持/首次

久其软件(002279)

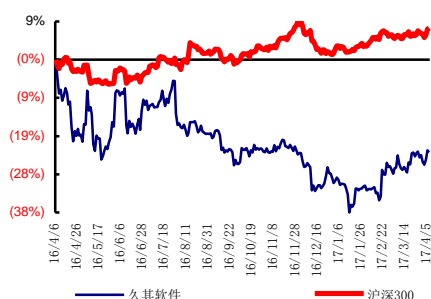
目标价: 22.15

昨收盘: 19.03

计算机 计算机应用

四大业务协同驱动，资源整合战略领先

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	541/197
总市值/流通(百万元)	10,305/3,754
12 个月最高/最低(元)	61.89/15.34

相关研究报告:

证券分析师: 李冰桓

电话: 010-88321632

E-MAIL: libh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030004

事件: 公司公布 2016 年年报, 全年收入 13.21 亿元, 同比增长 84%; 归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 62%; 扣非后归母净利润 2.12 亿元, 同比增长 74%。

四大业务协同驱动, 并表导致业绩高增长。“久其+”信息化生态体系在业务融合与资源整合方面不断完善, 公司四大业务(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, 综合毛利率同比提升 4 个百分点。2015 年公司在法院细分业务布局, 收购华夏电通, 仅并表其 12 月份净利润 734 万, 相当于华夏电通 2015 年 4525 万净利润的 1/6。2016 年华夏电通完全并表, 对公司净利润贡献 6503 万元。我们直接扣除该并表的贡献, 则 2016 年久其软件内生净利润约为 1.6 亿元, 同比增长约 20%。

传统软件业务基础进一步夯实。电子政务和集团管控是公司传统业务, 2016 年电子政务业务收入 5.39 亿元, 同比增幅 101%; 集团管控业务实现收入 2.06 亿元, 同比增幅 34%。通过布局财政、教育、民政、交通、司法、卫生等行业, 公司推出了全面预算管理、财务共享服务中心、集团财务、财务业务一体化、全面风险管理、全面绩效管理以及集团合并报表等领先解决方案。公司产品在众多大型企业集团客户中落地, 沉淀了包括国家部委、大型央企在内的众多优质客户。

深度聚焦民生与财税领域的大数据研究与布局。交通大数据方面, 公路养护管理、应急灾害防护、交通流量流向预测等应用得到落地; 民生大数据在农业、扶贫方面取得了一定成果。产品在国家外汇管理局、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。公司加入中关村大数据产业联盟和中国大数据产业生态联盟, 牵头成立了民生大数据专委会和财经大数据专委会, 2016 年成立大数据研究院, 并参与大数据产业基金, 挖掘优秀企业, 我们认为公司大数据领域的外延扩张计划有望提速。

数字传播业务增长迅猛。2016 年公司作价 2.05 亿元全资收购社会化营销厂商瑞意恒动。随后公司整合旗下四家公司: 瑞意恒动、数字营销厂商亿起联、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, 打造以大数据驱动的数字传播品牌。2016 年数字传播业务共实现收入 5.63 亿元, 同比增幅 91%, 主要是由于 2015 年并购的亿起联业绩大幅增长, 发力数字传播板块效果显著。

投资建议: 公司在传统报表业务领域保持龙头地位, 紧跟软件云化和智能化发展趋势, 结合大数据技术升级传统软件产品, 同时发力

数字传播领域。公司内生动力充足，外延并购可期，预计 2017-2019 年净利润增速分别为 54%、30%和 29%，EPS 分别为 0.62、0.81 和 1.05 元。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,321	2,046	2,822	3,558
净利润(百万元)	219	337	440	568
摊薄每股收益(元)	0.40	0.62	0.81	1.05

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	850	709	1,096	1,492	2,056	营业收入	717	1,321	2,046	2,822	3,558
应收和预付款项	214	350	545	756	955	营业成本	244	554	897	1,289	1,643
存货	87	66	102	140	177	营业税金及附加	3	8	12	17	21
其他流动资产	21	87	24	28	31	销售费用	53	84	127	172	214
流动资产合计	1,215	1,276	1,838	2,489	3,294	管理费用	296	467	655	875	1,068
长期股权投资	55	91	94	97	100	财务费用	-4	-1	-1	-1	-2
投资性房地产	31	30	0	0	0	资产减值损失	1	5	8	8	7
固定资产	223	231	231	231	231	投资收益	14	3	5	10	10
在建工程	0	20	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	112	106	112	117	123	营业利润	137	207	353	471	617
长期待摊费用	0	5	5	5	6	其他非经营损益	14	27	21	17	14
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	151	234	375	488	631
资产总计	2,497	2,796	3,315	3,975	4,789	所得税	22	23	37	49	63
短期借款	78	80	88	97	107	净利润	130	211	337	440	568
应付和预收款项	225	240	368	510	641	少数股东损益	-5	-7	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	135	219	337	440	568
其他负债	355	431	553	705	887	预测指标					
负债合计	520	612	796	1,016	1,262	毛利率	65.9%	58.0%	56.2%	54.3%	53.8%
股本	217	541	541	541	541	销售净利率	18.8%	16.6%	16.5%	15.6%	16.0%
资本公积	1,336	1,011	1,011	1,011	1,011	销售收入增长率	119.4%	84.3%	54.9%	37.9%	26.1%
留存收益	362	549	852	1,248	1,759	EBIT 增长率	158.8%	72.9%	70.8%	31.9%	30.8%
归母公司股东权益	1,966	2,164	2,500	2,939	3,507	净利润增长率	85.7%	62.0%	54.2%	30.4%	29.2%
少数股东权益	12	20	20	20	20	ROE	9.5%	10.2%	14.3%	16.0%	17.5%
股东权益合计	1,977	2,184	2,519	2,959	3,527	ROA	8.1%	8.3%	11.0%	12.1%	13.0%
负债和股东权益	2,497	2,796	3,315	3,975	4,789	ROIC	7.3%	7.9%	11.0%	12.4%	16.3%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.25	0.40	0.62	0.81	1.05
经营性现金流	266	137	381	420	591	PE (X)	76.34	47.14	30.56	23.44	18.15
投资性现金流	-890	-265	21	-33	-40	PB (X)	5.24	4.76	4.12	3.51	2.94
融资性现金流	1,182	-21	7	9	10	PS (X)	14.38	7.80	5.04	3.65	2.90
现金增加额	558	-149	409	395	561	EV/EBITDA (X)	72.06	42.88	26.93	20.28	15.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。