

久其软件 (002279)

公司研究/简评报告

股权激励计划草案发布，看好公司长期发展

简评报告/计算机

2017年08月24日

一、事件概述

近期，久其软件发布股权激励草案：公司拟授予的限制性股票数量 800 万股，每股 6.1 元，占公司股本总额 1.1369%；首次授予限制性股票数量 720 万股，占公司股本总额的 1.0232%，首次授予的激励对象人数为 347 名。

二、分析与判断

➤ 发布股权激励计划草案，充分调动核心骨干成员积极性

1、根据公司发布的股权激励草案，首次授予的激励对象人数为 347 名，包括公司中层管理人员、核心技术/业务骨干；公司拟授予的限制性股票数量 800 万股，每股 6.1 元，占公司股本总额 1.1369%；首次授予限制性股票 720 万股，占公司股本总额的 1.0232%；预留授予限制性股票 80 万股，占本次限制性股票授予总量的 10%，占目前公司总股本的 0.1137%。

2、限售期为自激励对象获授限制性股票完成授予登记之日起 12 个月。三期解锁，每年解锁比例为 40%、30%、30%。两个层面考核：公司层面，三个解锁期均以 2016 年为基数，2017~2019 年营收增长不低于 30%、50%、70%；个人层面，个人在上一年度考核为合格时，本期部分可以解锁，不合格则未解锁部分按授予价格回购注销。

3、我们认为，公司股权激励草案拟覆盖员工人数众多，将充分调动管理人员及核心技术人员的工作积极性，为公司长期发展打下基础。

➤ 立足电子政务与集团管控，数字传播业务有望放量

1、电子政务领域精耕细作，重要领域全面开花。公司在财税、统计、交通、司法、民生等多个方面均有布局，尤其在交通与司法行业有关键突破。

2、集团管控业务呈现可观增长，未来保持平稳节奏。公司紧跟集团型企业财务管理行业特点，为不同行业的大型客户提供差异化、定制化的软件产品以及行业大数据解决方案，成功解决客户需求痛点。

3、外延进入数字传播领域，整合形成“久其数字传播”品牌。2016 年，公司收购专注于社会化营销的厂商瑞意恒动，并将其与亿起联科技、久其智通组合建成为“久其数字传播”，成功整合公司移动营销、品牌出海、社会化营销以及大数据分析等业务。

4、我们认为，公司传统业务基础扎实，营业收入与利润实现稳定增长，业绩发展保持良好势头，在政务信息化趋势下，公司有望在交通和司法领域快速提升市场份额。外延进入数字传播领域，该业务有望放量增长，为业绩持续增长夯实基础。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.42 元、0.64 元和 0.76 元，当前股价对应的 PE 分别为 29X、19X 和 16X。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 35-40 倍 PE，未来 6 个月合理估值 14.7~16.8 元，维持公司的“强烈推荐”评级。

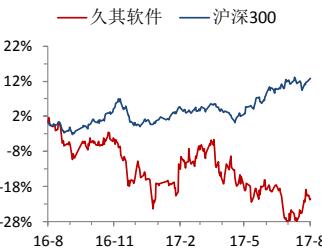
强烈推荐 维持评级

合理估值： 14.7-16.8 元

交易数据 2017-8-23

收盘价 (元)	12.23
近 12 个月最高/最低(元)	15.66/11.24
总股本 (百万股)	703.65
流通股本 (百万股)	284.10
流通股比例 (%)	40%
总市值 (亿元)	86.06
流通市值 (亿元)	34.75

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

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： 010-85127532

邮箱： yangsirui@mszq.com

研究助理：孙业亮

执业证号： S0100117080083

电话： 010-85127532

邮箱： sunyeliang@mszq.com

相关研究

- 1、《久其软件 (002279) 深度报告：精耕行业信息化和数字传播，构筑“久其+”生态》20170721

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	2,509	3,740	4,982
增长率（%）	84.3%	90.0%	49.0%	33.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	219	363	552	660
增长率（%）	62.0%	66.1%	51.9%	19.7%
每股收益（元）	0.40	0.42	0.64	0.76
PE（现价）	30.3	29.2	19.2	16.0
PB	3.1	3.9	3.3	2.7

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	2,509	3,740	4,982
营业成本	554	997	1,524	2,072
营业税金及附加	8	14	19	27
销售费用	84	177	260	338
管理费用	467	961	1,377	1,871
EBIT	208	361	561	673
财务费用	(1)	0	(9)	(8)
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	3	12	10	8
营业利润	207	373	579	689
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	234	390	599	710
所得税	23	39	68	74
净利润	211	352	531	636
归属于母公司净利润	219	363	552	660
EBITDA	239	389	591	706
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	709	2942	3052	3811
应收账款及票据	312	480	700	945
预付款项	44	208	202	290
存货	66	118	221	278
其他流动资产	81	81	81	81
流动资产合计	1276	3943	4418	5620
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	5243	5955	7163
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	101	160	260	346
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	594	1822	2133	2835
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	723	593	463
非流动负债合计	18	723	593	463
负债合计	612	2546	2727	3298
股本	541	866	866	866
少数股东权益	20	8	(13)	(36)
股东权益合计	2184	2697	3228	3865
负债和股东权益合计	2796	5243	5955	7163

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%	90.0%	49.0%	33.2%
EBIT 增长率	72.9%	73.5%	55.3%	20.1%
净利润增长率	62.0%	66.1%	51.9%	19.7%
盈利能力				
毛利率	58.0%	60.3%	59.3%	58.4%
净利润率	16.6%	14.5%	14.7%	13.2%
总资产收益率 ROA	7.8%	6.9%	9.3%	9.2%
净资产收益率 ROE	10.1%	13.5%	17.0%	16.9%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.2	2.1	2.0
速动比率	2.0	2.1	2.0	1.9
现金比率	1.2	1.6	1.4	1.3
资产负债率	0.2	0.5	0.5	0.5
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	0.4	0.6	0.8
每股净资产	4.0	3.1	3.7	4.5
每股经营现金流	0.2	1.3	0.6	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.3	29.2	19.2	16.0
PB	3.1	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	33.4	16.6	10.5	7.5
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	211	352	531	636
折旧和摊销	36	27	30	33
营运资金变动	(153)	794	(54)	258
经营活动现金流	96	1,148	484	906
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	705	(130)	(130)
筹资活动现金流	(100)	701	(136)	(138)
现金净流量	(149)	2,233	110	759

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；2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

孙业亮，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017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資目标、財務状况或需要。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。