

久其软件 (002279)

公司研究/简评报告

内生表现平稳，数字传播整合发力促业绩高增

简评报告/计算机

2017 年 10 月 30 日

一、事件概述

10 月 28 日，公司发布 2017 三季报：(1) 2017Q3 实现营收 4.56 亿，同比增加 47.82%，归母净利润 0.95 亿，同比增加 57.5%，扣非后归母净利润 0.69 亿，同比增加 15.91%；(2) 前三季度实现营收 10.55 亿，同比增加 42.08%，归母净利润 1.45 亿，同比增加 90.64%，扣非后归母净利润 1.16 亿，同比增加 59.73%；(3) 预计全年归母净利 3-3.6 亿，同比增加 37.23%-64.68%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合中报预期，剔除并表因素全年增长可达 15%-35%

1、业绩符合中报预期，数字传播板块表现突出。(1) 半年报中预告前三季度归母净利润为 1.35 亿-1.7 亿，前三季度净利为 1.45 亿符合预期。按照主要业务板块划分：电子政务/集团管控/数字传播分别实现营业收入 3.05 亿/0.9 亿/6.3 亿元；(2) 电子政务收入同比持平，集团管控收入同比略有下降，主要受十三五规划开局之年部分项目启动较晚影响，数字传播业务收入占比 60%，同比增加 94%，受并表瑞意恒动和上海移通因素明显，从全年业绩预测情况看，还原并表因素，净利增幅大概为 15%-35%；(3) 成功发行可转债，计提财务费用影响部分净利。公司 6 月份成功公开发行可转换债券，并在三季度计提财务费用 1000 多万，从而部分影响净利增长情况。

➤ 外延助推显著，力保全年业绩兑现

1、整合资源释放潜能，外延整合后内生性增强。(1) 公司通过外延收购进入数字传播业务，依次收购亿起联、瑞意恒动和上海移通，并于上半年成立久其数字传播以协同整合旗下各个子品牌资源，打造互联网品牌并与原有政企客户进行对接；(2) 平台建设方面进展顺利，释放增长潜能。目前已筹备建设的广告流量平台、程序化购买平台、渠道代理平台以及自媒体平台在稳步推进，数字传播层面已开始释放增长潜能。

2、并表瑞意恒动和上海移通，看好全年业绩承诺兑现预期。(1) 前三季度瑞意恒动并表因素明显(2016 年 8 月份并表)，2016 年业绩达成率为 104.5%，2017 全年业绩承诺为 1950 万；(2) 三季度上海移通(4 月份并表，控股 51%)实现净利情况良好，2017 全年业绩承诺为 1.04 亿，根据过往业绩表现分析，看好全年业绩兑现预期。

3、亿起联积极调整业务结构，四季度有望发力。前三季度亿起联实现利润 5109 万元，同比增幅加 46%，占全年业绩承诺 8430 万的 60.6%，2014-2016 业绩达成率分别为 87.85%、100.57%、98.08%。公司根据客户类型在工具类、游戏、电商业务均作出调整优化，并发力人民网、旅游局等品牌政企出海业务，加强研发投入的精准度，旗下点入魔方积极整合营销推广，业务推进顺利，四季度业务有望持续发力。

➤ 财政交通等内生业务平稳增长，智慧法庭业务转型成功

1、财政交通大单陆续落地，增厚全年业绩基础。公司深耕财政部和交通部等行业大客户，在部门决算、报表、资产管理等业务优势明显。(1) 公司于 2016 年 11 月中标财政部资产管理三期项目，12 月份中标财政部项目统一报表项目。

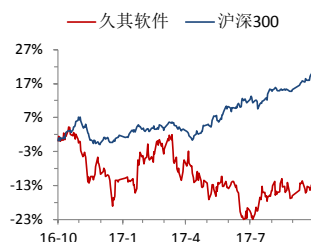
强烈推荐 维持评级

合理估值： 15-17.5 元

交易数据 2017-10-27

收盘价(元)	12.58
近 12 个月最高/最低(元)	15.18/11.24
总股本(百万股)	710.72
流通股本(百万股)	274.27
流通股比例(%)	39%
总市值(亿元)	89.41
流通市值(亿元)	34.50

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：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：深耕行业信息化和数字传播，构筑“久其+”生态》20170721
- 2、《久其软件(002279)公司点评：股权激励计划草案发布，看好公司长期发展》20170824
- 2、《久其软件(002279)公司点评：并表致业绩高速增长，践行大数据服务战略》20170901

目前统一报表项目处于实施方案的审核及确定阶段，资产管理三期项目将在四季度启动试运行，为持续拿单奠定基础；(2) 探索交通部“十三五”信息化规划，在继续拓展交通四大项目以及财务管理、资产管理、决策分析平台等成熟业务基础上，重点布局交通数据中心、交通行政执法平台等业务。公司今年陆续中标民航局财务管理系统，交通部信息中心财务审计系统、综合交通运输统计系统等大项目，合同金额超过 2000 万。并且民航综合统计信息系统软件开发项目、湖南省公路水路建设与水路运输市场信用系统工程等项目依次得到验收，增厚电子政务业务增长基础。

2、科技法庭向智慧法庭转型，华夏电通全年业绩无忧。从 2016 年开始，华夏电通通过人工智能技术和云平台建设，实现科技法庭到智慧法庭转型，智慧法庭产品已在山西、辽宁、山东、江苏等地具体落地应用。全国一共三千五百多家法院，产品用户覆盖率达到 50% 以上。前三季度华夏电通业务转型顺利，实现净利近 6000 万，2017 全年业绩承诺为 7800 万，2016 年业绩达成率为 116%，按照行业季节性特点分析，较大概率完成全年业绩承诺。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.50 元、0.66 元和 0.85 元，当前股价对应的 PE 分别为 25X、19X 和 15X。基于财政交通等政企客户粘性较强，智慧法庭业务拓展顺利，整合数字传播业务增长空间巨大，给予公司 2017 年 30-35 倍 PE，未来 6 个月合理估值 15~17.5 元，维持公司的“强烈推荐”评级。

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	2,478	3,409	4,553
增长率（%）	84.3%	87.6%	37.6%	33.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	219	358	468	603
增长率（%）	62.0%	63.5%	30.9%	28.9%
每股收益（元）	0.40	0.50	0.66	0.85
PE（现价）	31.2	25.0	19.1	14.8
PB	3.1	3.3	2.8	2.4

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	2,478	3,409	4,553
营业成本	554	986	1,430	1,896
营业税金及附加	8	13	18	25
销售费用	84	175	237	309
管理费用	467	949	1,255	1,710
EBIT	208	355	470	613
财务费用	(1)	0	(9)	(7)
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	3	12	10	8
营业利润	207	367	488	628
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	234	384	508	649
所得税	23	38	58	67
净利润	211	346	450	582
归属于母公司净利润	219	358	468	603
EBITDA	239	382	500	646

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	709	2927	2919	3583
应收账款及票据	312	474	638	864
预付款项	44	205	190	266
存货	66	117	208	254
其他流动资产	81	81	81	81
流动资产合计	1276	3918	4183	5244
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	5225	5727	6794
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	101	159	244	317
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	594	1803	1984	2600
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	2526	2578	3063
股本	541	711	711	711
少数股东权益	20	8	(9)	(31)
股东权益合计	2184	2699	3149	3731
负债和股东权益合计	2796	5225	5727	6794

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%	87.6%	37.6%	33.6%
EBIT 增长率	72.9%	70.6%	32.4%	30.4%
净利润增长率	62.0%	63.5%	30.9%	28.9%
盈利能力				
毛利率	58.0%	60.2%	58.1%	58.4%
净利率	16.6%	14.4%	13.7%	13.2%
总资产收益率 ROA	7.8%	6.8%	8.2%	8.9%
净资产收益率 ROE	10.1%	13.3%	14.8%	16.0%
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	1.5	1.4
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	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.7	0.8
每股净资产	4.0	3.8	4.4	5.3
每股经营现金流	0.2	1.6	0.5	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.2	25.0	19.1	14.8
PB	3.1	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	34.8	17.8	13.4	9.1
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	211	346	450	582
折旧和摊销	36	27	30	33
营运资金变动	(153)	785	(92)	218
经营活动现金流	96	1,134	366	811
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)	2,219	(8)	664

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。

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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。

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。