

久其软件（002279）

公司研究/简评报告

拟配股收购上海移通，数字传播整合进程提速

简评报告/计算机

2017 年 11 月 17 日

一、事件概述

11 月 17 日，公司发布 2017 年度配股公开发行证券预案：按照每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售，募集资金总额不超过 124,480 万元。

二、分析与判断

➤ 收购上海移通 49%股权，未来业绩增厚明显

1、配股融资拟投向三大方向：1、以 8 亿元收购大股东久其科技持有的上海移通 49%股权使其成为全资子公司；2、以 24,480 万元支付前期收购上海移通 51%股权第二期对价款；3、以 2 亿元补充流动资金。

2、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，与中国移动等三大基础电信运营商均建立长期合作关系，以 B2B2C 模式为各大传统企业、电信运营商提供基于 Android, IOS, Windows, Java/K-Java、SMS/MMS、WAP（WAP Push）等先进技术的移动/无线商务管理、多媒体交互、电子商务系统应用等整体解决方案。上海移通承诺 2016-2018 年实现的合并税后净利润分别不低于人民币 0.8 亿元、1.04 亿元和 1.35 亿元，即三年总额合计不低于 3.19 亿元。其中 2016 年实现 9,116.39 万，业绩达成率为 114%，2017 年前三季度实现净利润 7,548.95 万元，完成 73%。若进程顺利，预期明年上海移通将成为全资子公司，带动归母净利润大幅增加，增强整体盈利水平。

➤ 传播板块整合预期增强，外延发展更注重内生促进

2017 年 7 月，公司成立久其数字传播有限公司，计划将其打造成为数字传播业务的整合协同发展平台，预期该板块资源整合进程将加速，并在业务、服务能力、客户资源、品牌推广方面与原业务形成协同，外延发展中内生属性增强。

➤ 有效释放资金压力，看好全年业绩兑现

1、拟使用 24,480 万元用于支付二期对价款，可以有效改善公司财务结构，避免以债务融资方式持续提高公司资产负债率水平，增强公司资金链安全性，并可补充营运资金 2 亿元，有效释放资金压力。

2、并表瑞意恒动和上海移通，看好全年业绩承诺兑现。（1）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%；（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）前三季度上海移通（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。

三、盈利预测与投资建议

假设公司 2018 年以 10 配 3 股收购上海移通 49%股权，预计公司 2017~2019 年 EPS（稀释后）分别为 0.50 元、0.54 元和 0.83 元，当前股价对应的 PE 分别为 25X、23X 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。

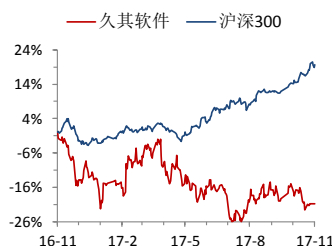
强烈推荐 维持评级

合理估值：15-17.5 元

交易数据 2017-11-16

收盘价（元）	12.00
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）	85.29
流通市值（亿元）	32.91

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）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
- 3、《久其软件（002279）三季报点评：内生表现平稳，数字传播整合发力促业绩高增》20171030

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	3,600	4,890
增长率（%）	84.3%	87.6%	45.3%	35.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	219	358	495	765
增长率（%）	62.0%	63.5%	38.4%	54.6%
稀释后每股收益（元）	0.40	0.50	0.54	0.83
PE（现价）	29.7	23.9	22.4	14.5
PB	3.0	3.2	3.5	2.8

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	3,600	4,890
营业成本	554	986	1,507	1,908
营业税金及附加	8	13	19	27
销售费用	84	175	250	332
管理费用	467	949	1,325	1,837
EBIT	208	355	499	786
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	517	802
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	234	384	537	823
所得税	23	38	61	85
净利润	211	346	476	738
归属于母公司净利润	219	358	495	765
EBITDA	239	382	529	819

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	709	2927	2984	3760
应收账款及票据	312	474	674	928
预付款项	44	205	200	267
存货	66	117	219	256
其他流动资产	81	81	81	81
流动资产合计	1276	3918	4313	5503
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	5857	7053
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	101	159	257	319
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	594	1803	2089	2677
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	2682	3140
股本	541	711	924	924
少数股东权益	20	8	(10)	(38)
股东权益合计	2184	2699	3175	3913
负债和股东权益合计	2796	5225	5857	7053

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%	45.3%	35.8%
EBIT 增长率	72.9%	70.6%	40.6%	57.6%
净利润增长率	62.0%	63.5%	38.4%	54.6%
盈利能力				
毛利率	58.0%	60.2%	58.1%	61.0%
净利率	16.6%	14.4%	13.7%	15.6%
总资产收益率 ROA	7.8%	6.8%	8.4%	10.8%
净资产收益率 ROE	10.1%	13.3%	15.5%	19.4%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.2	2.1	2.1
速动比率	2.0	2.1	2.0	2.0
现金比率	1.2	1.6	1.4	1.4
资产负债率	0.2	0.5	0.5	0.4
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	0.5	0.5	0.8
每股净资产	4.0	3.8	3.4	4.3
每股经营现金流	0.2	1.6	0.5	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.7	23.9	22.4	14.5
PB	3.0	3.2	3.5	2.8
EV/EBITDA	33.0	16.7	11.7	6.5
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	211	346	476	738
折旧和摊销	36	27	30	33
营运资金变动	(153)	785	(53)	174
经营活动现金流	96	1,134	431	923
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	57	776

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。