

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-88576833-813 konglf@ghzq.com.cn
联系人：田庚
010-88576936-809 tiang@ghzq.com.cn

司机驿站带来更加确定的增量空间

——久其软件（002279）跟踪点评

事件：

据报道，司机驿站推广顺利，目前日增司机 600+，日均配货千余单，三千家企业使用，安装 APP 的司机用户三万名。

点评：司机驿站带来更加确定的增量空间

1. 司机驿站解决货运司机与货运企业信息不对称问题

司机驿站是久其软件打造的一种公路干线货物运输 O2O 模式。线上，为货运司机和货运企业分别提供智能配货手机 APP；线下，司机驿站是分布在全国各地物流园区内的驿站化服务网点。通过配货平台，货运企业可通过现在发货、预约发货实时发送货源信息；货运司机可通过空车上报、预约上报及时了解精准的货源信息，直接主动联系货运企业，也可以通过货运经理人人工勾兑方式进行配货，提高运输效率。类似滴滴打车，司机驿站将供求信息（前者对于出租车的供求，后者是对于运力的供求）公开化和透明化，供求双方通过第三方平台实现自主的匹配协调。

图 1、司机驿站模式



资料来源：国海证券研究所，公司公开资料

2.用户数增长迅速，平台价值逐渐显现

用户数是衡量司机驿站项目价值的最重要指标。一方面,用户数很大程度决定平台供需信息量,供需信息足够多,匹配效率越高,平台所体现出的价值越大;另一方面,平台成熟之后的流量变现需要依托现有用户。自7月1日正式推出司机驿站APP,7月28日全国司机用户5000余名,企业用户五百多家,司机驿站三十余家;至10月31日,平台日增司机600+,企业用户三千家,拥有三万名司机用户。目前,司机驿站已经在海南省得到广泛应用,并且在北京、浙江、福建、广东、广西、江西、河南、陕西、河北、内蒙古、江苏等省得到推广。

线下公司通过地推和奖励方式推广APP,近期开始在全国各地招募代理商。代理商为从事长途货运业务的货运司机和企业免费安装司机驿站客户端,并指导其使用。司机和企业达到“认证司机”、“认证企业”的标准时,代理商可以获得相应奖励。据了解,目前司机驿站有一半的新增客户来自于司机或者企业推荐。初期采用奖励方式有利于产品推广和司机群体使用习惯的培养,但短期内会产生不小的支出(我们预计每天用于奖励资金5-8万元)。

图 2、司机驿站奖励明细

	行为	奖励
司机	安装注册并通过认证	20元
	推荐一名司机或企业安装注册并通过认证	20元
	使用“我要找货”功能求货一次	奖励5元,每周最高奖励两次,一天内重复使用计一次
	承运认证企业货物,并运输完成	20元,一个月内与同一个企业仅计一次
企业	安装注册并通过认证	20元
	推荐一名司机或企业安装注册并通过认证	20元
	认证企业为认证司机成功配货并运输完成	60元,一个月内为同一个司机配货仅计一次

资料来源:国海证券研究所,公司公开资料

3.与其他物流配货软件相比,司机驿站定位独特

以两个用户群体较多的物流配货软件,货车帮物流QQ和物通配货软件为例。

货车帮物流QQ:PC端、手机端都有,南方地区货源较多,在南方部分城市设有网点,需要司机持身份证、驾驶证上门办理,费用60元/年(2014年10月份与爱施德成立合资公司,开展针对货运物流行业的通信业务、信息服务业务和终端业务)。

物通配货软件:依托于中国物通网。中国物通网主要为**物流企业**和**货源提供商**提供网上物流信息服务,会员费用2380元/年,物通配货APP是中国物通网在手机端的移植。

物流配货软件对用户的验证流程和实现的功能大体类似,区别在于使用区域、推广方式和盈利模式。相比之下我们认为司机驿站全国地推、永久免费和附加的奖励措施有望帮助其快速占领市场份额。

4. 变现途经猜想和空间测算

司机驿站以与司机用户关系最为密切的货运问题为切入口，假设通过 APP 积累足够多的用户，成为司机、货运企业普遍认可的物流信息共享平台，有望借助平台的话语权，打通物流、信息流与资金流的隔阂。公路干线普货运输占物流运输的 60%，有 3000 多万货运司机，每年新增营运卡车超过 50 万辆。与司机用户相关的消费行为统计如下。

司机消费项目	每年产生费用
运费	3.7万亿
通话费用	300亿
加油费用	3000亿
轮胎消耗	1000亿

猜想 1: 与运营商或者加油站合作，司机用户通过 APP 内置链接完成话费/加油卡充值，实现平台流量变现。如果按 1%的价差计算，单加油卡可为平台带来 300 亿的收入。

猜想 2: 通过司机用户行为分析，搜集货运数据，建立诚信运输体系，帮助司机做放空险以及代缴运费、代付贷款业务。假设自有资金做代缴运费业务，6%的年利率，10%的司机选择此项业务，每年有超过 200 亿的市场空间。

5. 传统业务增长无忧，司机驿站带来确定的增量空间，给予买入评级

假设亿起联明年开始并表，预计公司 2014-2015 年净利润 8900 万、1.64 亿，EPS 分别为 0.51 元、0.83 元，对应当前股价 PE 分别为 58.8 倍、36.1 倍。公司传统业务受益于政府和大型企业信息化程度提升，以及软件国产化带来的市场机会，预计将保持稳定增长；移动互联业务处于推广阶段，短期无法贡献利润，但近期司机驿站项目的推广顺利，为公司带来更加确定的增量空间。维持“买入”评级。

6. 风险提示

行资管理二期项目收入确认推迟风险；移动互联网前期投入过多风险；行资二期项目实施后造成一期项目服务收入一定程度下降风险等。

表 1、久其软件盈利预测（未考虑亿起联并表）

证券代码:		002279.sz		股票价格: 30.11		投资评级:		买入		日期: 2014-11-19	
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E		
盈利能力					每股指标						
ROE	8.4%	11.6%	13.4%	14.6%	摊薄EPS	0.34	0.51	0.65	0.79		
毛利率	97.3%	96.9%	96.9%	96.9%	BVPS (最新股本)	4.03	4.39	4.84	5.40		
期间费率	77.7%	74.9%	74.0%	73.0%	估值						
销售净利率	20.5%	22.2%	22.6%	23.5%	P/E	89.1	59.3	46.5	38.2		
成长能力					P/B	7.5	6.9	6.2	5.6		
收入增长率	17.1%	38.9%	25.0%	17.5%	P/S	18.3	13.2	10.5	9.0		
利润增长率	204.3%	50.2%	27.4%	21.7%							
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E		
总资产周转率	0.38	0.48	0.55	0.58	营业收入	290	402	503	591		
应收账款周转率	3.53	3.53	3.53	3.53	营业成本	8	13	16	18		
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	2	3	4	4		
偿债能力					销售费用	22	34	40	44		
资产负债率	6.9%	7.1%	6.9%	6.7%	管理费用	204	274	339	396		
流动比	7.91	8.65	9.82	11.02	财务费用	(3)	(9)	(11)	(13)		
速动比	7.89	8.59	9.74	10.94	其他费用/(-收入)	1	(1)	(1)	(0)		
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	57	88	114	141		
现金及现金等价物	235	373	452	549	营业外净收支	6	7	7	7		
应收款项	82	114	142	167	利润总额	63	95	121	147		
存货净额	1	4	5	5	所得税费用	4	6	8	10		
其他流动资产	84	86	89	91	净利润	59	89	113	138		
流动资产合计	402	496	607	732	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)		
固定资产	147	122	101	84	归属于母公司净利润	59	89	114	138		
在建工程	2	2	2	2	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E		
无形资产及其他	60	60	54	48	经营活动现金流	72	94	116	140		
长期股权投资	71	71	71	71	净利润	59	89	113	138		
资产总计	762	831	915	1017	少数股东权益	(0)	(0)	(1)	(1)		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	15	35	30	26		
应付款项	3	6	8	10	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	2	5	8	11	营运资金变动	(2)	(43)	(37)	(32)		
其他流动负债	46	46	46	46	投资活动现金流	(57)	24	21	17		
流动负债合计	51	57	62	66	资本支出	8	24	21	17		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2	0	0	0		
其他长期负债	2	2	2	2	其他	(67)	0	0	0		
长期负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流	123	(27)	(34)	(41)		
负债合计	52	59	63	68	债务融资	0	0	0	0		
股本	176	176	176	176	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	710	772	852	948	其它	123	(27)	(34)	(41)		
负债和股东权益总计	762	831	915	1016	现金净增加额	138	92	103	116		

资料来源: WIND、国海证券研究所

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。