

# 久其软件 (002279)

——并购互联网营销公司创造协同

报告原因：有信息公布需要点评

## 增持

维持

市场数据： 2014年09月09日

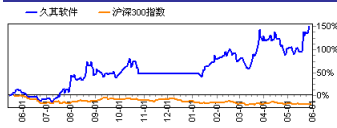
收盘价(元)	20.65
一年内最高/最低(元)	26.50/6.7
上证指数/深证成指	2327/8202
市净率	5.4
息率(分红/股价)	0.93
流通A股市值(百万元)	3095

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日

每股净资产(元)	3.94
资产负债率%	2.75
总股本/流通A股(百万)	176/151
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《久其软件(002279)点评报告：二季度预告再超预期，增资投向互联网业务》 2014/04/27

《久其软件(002279)调研报告：物流互联网平台即将验收与推广》 2014/04/21

### 证券分析师

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com

### 联系人

刘畅  
(8621)23297818x7391  
liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司  
<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

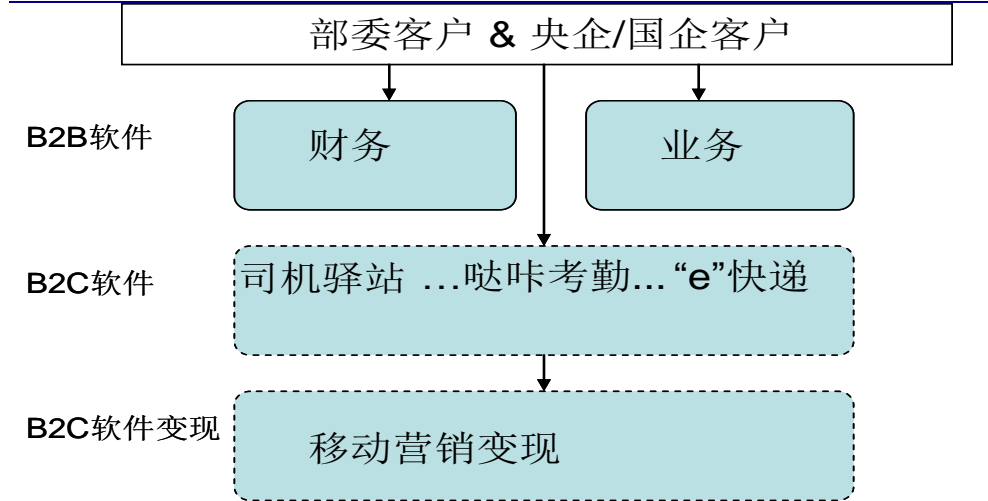
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	290	17	59	204	0.34	97.3	8.4	57
2014H1	96	32	-7	70	-0.04	91.9	-1.0	-
2014E	354	22	83	41	0.47	96.4	9.3	44
2015E	497	40	102	23	0.58	96.6	9.8	36
2016E	596	20	121	19	0.69	96.5	9.9	30

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

### 投资要点：

- 久其软件拟以现金和发行股份相结合的方式购买亿起联科技 100%的股权，并募集配套资金。交易作价 4.8 亿元，向大股东久其科技发行 592.3 万股。
- 实际控制人持股增加。6 月 3 日报告《关注重心回归至基本面》认为实际控制人减持 300 万股与互联网业务地推资金有关，并非经营状况的负面暗示。本次收购等效于管理层增持，市场应逐渐认可我们当时对管理层动机的推测。
- 低市盈率收购无 PE 股东的移动营销公司。创始人王新曾在当当网、洪浪、谷歌任职，李勇曾在慧聪网、哇棒任职，分别专注研发和销售。根据对赌利润预测，2014-2017 年净利润不低于 3700/5000/6750/8430 万元，同比增速 35%/35%/25%。以 2014/2015 年 13/10 倍市盈率收购无 PE 股东的互联网移动营销公司，安全边际佳。移动营销行业增速高，增速承诺有所保留。与亿起联业务类似的是：有米广告、力美科技、多盟。2014 年 8 月被百事通入股的艾德思奇、2013 年 10 月被星辉车模收购 51%股权的广州谷果软件与其业务类似。
- 并购互联网移动营销公司并非成长的冲动，而在于业务协同。久其软件为政府部委和大型企业集团提供软件，业务形态是 B2B 软件。2014 年逐渐明朗的司机驿站、哒咭考勤等为 B2C 软件，与传统业务复用客户资源。并购互联网营销公司既增厚利润，且为 B2C 软件提供变现途径。三类业务有协同（见图 1）。
- 停牌器件出现基本面利好。停牌期间，申万计算机应用指数指数上涨 18%。停牌期间公司公告半年报，收入与净利润均高于我们中报前瞻预测，公司预告前三季度净利润增长 54%-92%；停牌期间公司与擅长技术的大数据公司智通胜创成立合资公司久其智通，为传统软件、创新互联网业务的数据分析埋下伏笔。
- 维持“增持”评级。暂不修正盈利预测，待计算备考利润和互联网推广费用后再修正。预计 2014-2016 年收入为 3.5、5.0、6.0 亿元，净利润为 0.83、1.02、1.21 亿元，每股收益为 0.47、0.58、0.69 元（见表 1）。市值仅 36 亿元，维持“增持”评级。

图1 久其软件自 B2B 软件发展 B2C 软件，并将其变现



资料来源：申万研究

表 1：久其软件利润表预测（百万元，元）

利润表						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	241	247	290	354	497	596
二、营业总成本	184	238	237	278	398	467
其中：营业成本	8	9	9	14	18	21
营业税金及附加	6	3	2	3	4	5
销售费用	16	24	22	31	40	47
管理费用	160	206	204	233	338	395
财务费用	-8	-6	-3	-4	-3	-4
资产减值损失	2	3	4	1	1	1
加：公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	3	-2	5	-6	-7	-8
三、营业利润	60	8	57	71	92	121
加：营业外收入	6	15	8	18	20	12
减：营业外支出	0	0	2	0	0	0
四、利润总额	66	22	63	89	112	133
减：所得税	4	3	4	6	10	12
五、净利润	61	19	59	83	102	121
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	61	20	59	83	102	121
六、基本每股收益	0.56	0.11	0.34	0.47	0.58	0.69
全面摊薄每股收益	0.35	0.11	0.34	0.47	0.58	0.69

资料来源：Wind，申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。