

久其软件(002279)深度研究

具备长期投资价值的报表管理软件龙头企业

谨慎推荐

首次评级

软件

2009 年 11 月 20 日

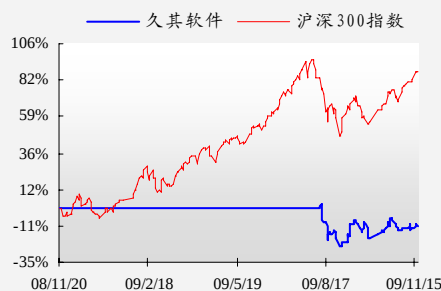
投资要点:

- 公司是国内领先的报表管理软件供应商, 主要从事报表管理软件、电子政务软件、ERP 软件、商业智能软件等管理软件的研究和开发, 为政府部门、企事业单位提供财务决算、统计及决策分析、财务业务一体化管理、全面预算管理、合并报表、关联交易核对、资产管理等相关方面的解决方案。2008 年久其软件取得报表管理软件市场 22.5% 的市场份额, 排名第一。
- 预计未来三年中国报表管理市场将保持 20% 左右的增长速度, 市场潜力巨大。
- 现有厂商的先入优势和用户的使用习惯是进入报表管理软件领域的最大障碍。久其软件早在 1999 年就与财政部合作, 截至 2008 年底, 国务院部委及直属机构 (包括国务院组成部门、国务院直属机构、国务院直属事业单位及国务院部委管理的国家局) 总计 80 家, 中央直属企业共计 141 家, 都是久其的决算软件用户。其中 45 家国务院部委及直属机构、72 家中央直属企业不仅应用了决算软件产品, 还使用了久其的其他软件产品。
- 久其软件主要产品涉及了报表管理软件、电子政务软件、ERP 软件、商业智能软件等多个管理软件细分领域, 可以分为 CI 综合信息管理平台、久其 VA 管理平台、单机统计报表产品和年度决算软件等四大系列。
- 预测 2009-2011 年久其软件每股收益分别为 0.95、1.33、1.73 元, 相对当前股价市盈率分别为 53.8、38.4、29.5 倍, 处于行业中等水平, 公司增长前景较好, 长期投资价值突出, 给与谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2008	13,020	1.94	4,858	16.60	0.80		63.9	
2009E	15,360	17.97	5,780	18.98	0.95		53.8	
2010E	19,970	30.00	8,098	40.10	1.33		38.4	
2011E	25,960	40.00	10,560	30.40	1.73		29.5	

走势图



市场数据

2009/11/19

收盘价:	51.11 元
52 周最高价:	64.00 元
52 周最低价:	41.60 元
平均持仓成本:	49.65 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	6,104
流通 A 股 (万股):	6,104
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	9.33
每股经营现金流 (元):	(0.09)
市净率:	5.48

分析师: 耿云

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20

邮编: 200002

目录

一、公司简介.....	3
二、行业分析.....	4
三、公司主营业务分析.....	8
四、募集资金项目.....	12
五、盈利预测与投资建议.....	13

图表目录

图表 1 久其软件发行前股权结构.....	3
图表 2 2008 年报表管理软件品牌竞争格局.....	5
图表 3 国务院部委及直属机构和央企中久其软件建立业务联系的客户比例.....	6
图表 4 2001-2008 年我国软件行业销售收入快速增长.....	7
图表 5 2004-2008 年报表管理软件市场规模变化.....	7
图表 6 久其软件 2006-2008 年主营业务收入结构.....	8
图表 7 久其软件 2006-2008 年销售收入变化.....	9
图表 8 久其软件 2006-2008 年毛利率变化.....	9
图表 9 久其软件四大类软件产品 2006-2008 年营业收入情况.....	11
图表 10 久其软件四大类产品 2006-2008 毛利率情况.....	11
图表 11 久其软件募集资金项目.....	12
图表 12 久其软件 2009-2011 年盈利预测.....	13

一、公司简介

1. 经营简史及主要产品

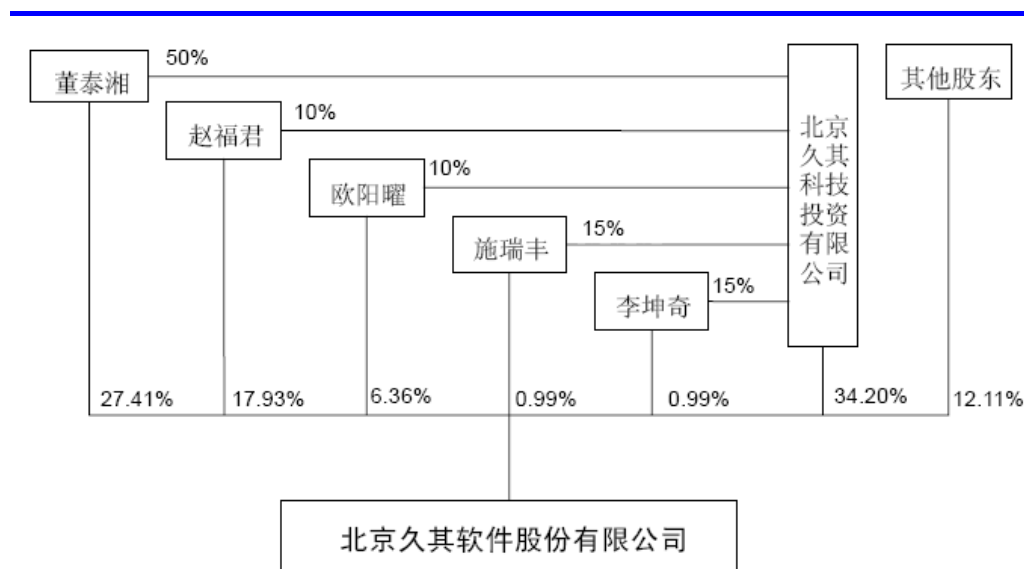
公司成立于1997年，1999年开始于财政部合作，2001年完成股份制改革。

公司是国内领先的报表管理软件供应商，主要从事报表管理软件、电子政务软件、ERP软件、商业智能软件等管理软件的研究和开发，为政府部门、企事业单位提供财务决算、统计及决策分析、财务业务一体化管理、全面预算管理、合并报表、关联交易核对、资产管理等相关方面的解决方案。公司拥有大量优质客户资源，与财政部、国资委、国家统计局、民政部、交通部等40多个国家部委及70多家中央直属企业集团建立了长期业务关系。

在2007年中国IT市场年会中，公司荣获“中国报表管理软件市场年度成功企业”称号；2008年公司在报表管理软件的市场占有率达到22.5%，排名第一。

2. 发行前股权结构

图表 1 久其软件发行前股权结构



资料来源：公司招股书

久其软件于2009年8月A股IPO，发行1530万股，发行后总股本6104万股。其中董泰湘、赵福君是夫妻关系，是公司的实际控制人。

3. 主要产品

(数据均以 2008 年财务报表为准)

公司主营业务收入中，软件产品占 83.89%，硬件产品占 4.01%，技术服务占 11.98%。其中硬件销售是软件产品销售过程中产生的配套需求，收入不可预测。

公司软件产品涉及报表管理软件、ERP、电子政务软件、商业智能领域；主要产品包括四个系列：CI 综合信息管理平台、VA 管理平台、年度决算软件、单机统计报表产品。产品收入占比分别为：44.86%、17.61%、14.43%、23.10%。

二、行业分析

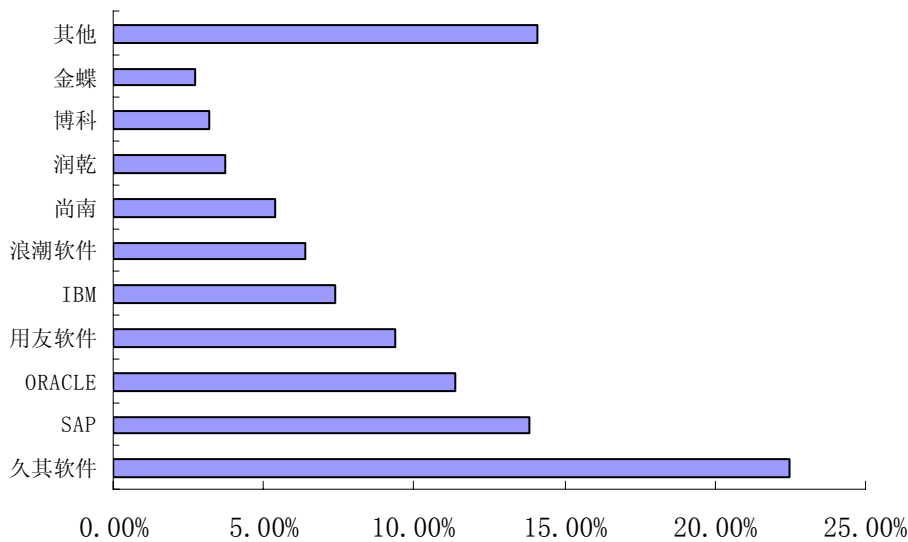
行业壁垒、行业周期、行业成长性

1. 行业壁垒

报表管理行业目前已经基本形成以政府业务工作为主导的报表管理软件的应用环境，现有的报表软件厂商具有显著的先入优势和品牌效应。此外，报表管理软件提供商通常在提供软件的同时，要提供配套的咨询服务，对客户的需求变化做出快速响应。通常一个报表管理软件从项目启动到全面应用，需要经过 2-3 年的试用、调试，以及对使用人员的培训，既有经济成本也有一定的时间成本，再加上考虑到历史数据的延续，一般没有大的纰漏，客户不会轻易更换报表管理软件。综上，现有厂商的先入优势和用户的使用习惯是进入报表管理软件领域的最大障碍。

报表管理软件行业市场集中度较高，2008 年市场占有率前四位的厂商共占了 57.0% 的市场份额，久其软件以 22.5% 的市场份额排名第一。

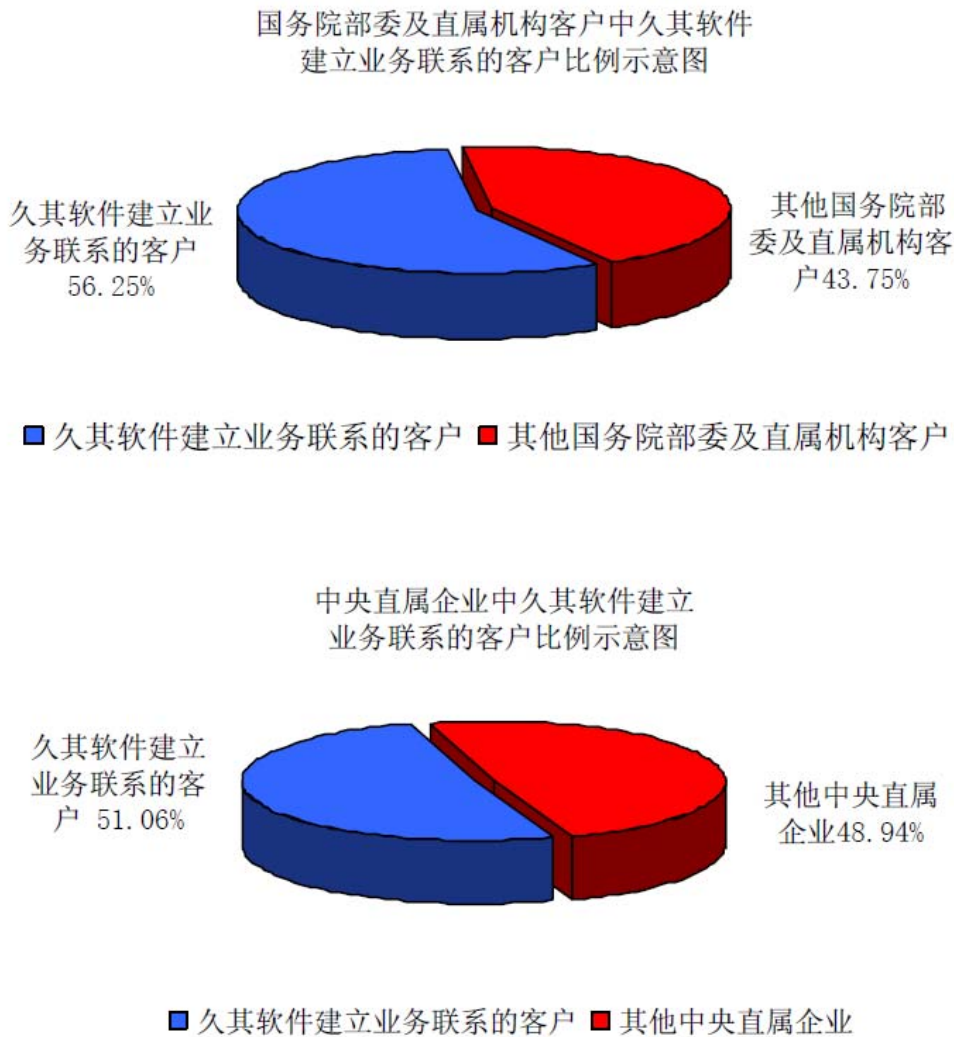
图表 2 2008 年报表管理软件品牌竞争格局



资料来源：公司招股说明书

久其软件的年度决算软件早在 1999 年就进入财政部，目前公司产品的用户几乎已经涵盖了所有的国务院部委级直属机构、中央直属企业。截至 2008 年底，国务院部委及直属机构（包括国务院组成部门、国务院直属机构、国务院直属事业单位及国务院部委管理的国家局）总计 80 家，中央直属企业共计 141 家，由于财政部和国资委均采用久其的年度决算软件，因此，上述单位都是久其的决算软件用户。其中 45 家国务院部委及直属机构、72 家中央直属企业不仅应用了决算软件产品，还使用了久其的其他软件产品。

图表 3 国务院部委及直属机构和央企中久其软件建立业务联系的客户比例



资料来源：公司招股书

2. 行业周期

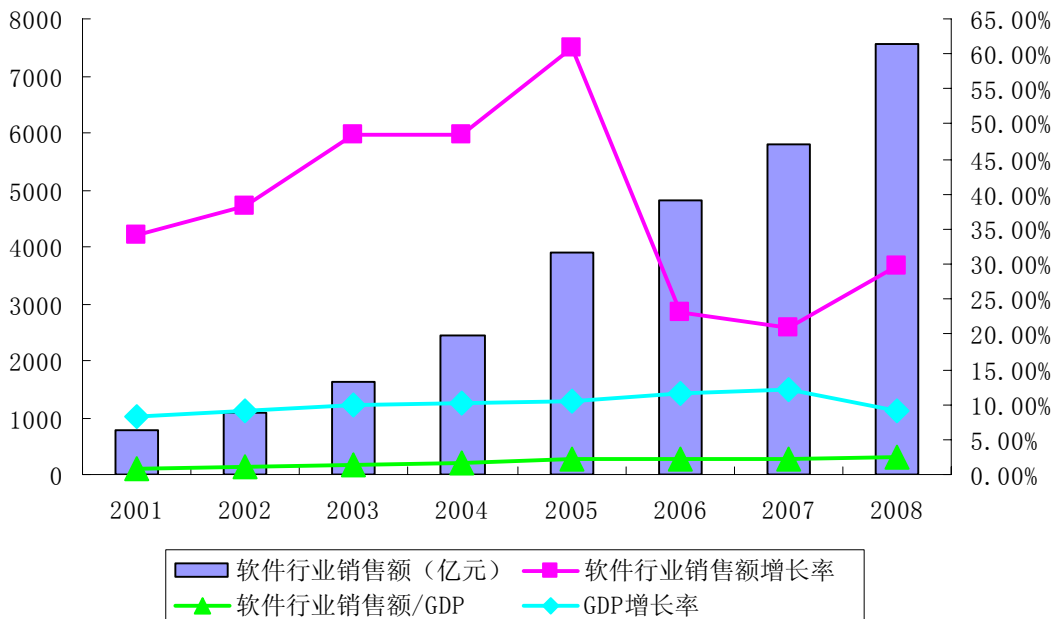
报表管理软件行业属于软件行业的细分行业，整体来说是属于高增长的抗周期性行业。久其软件的客户群集中在政府机构、中央直属企业等，受宏观经济影响较小。

3. 行业成长性

(1) 软件行业

我国软件行业目前仍处于高速发展期，软件销售收入占 GDP 的比例不断提高。

图表 4 2001-2008 年我国软件行业销售收入快速增长

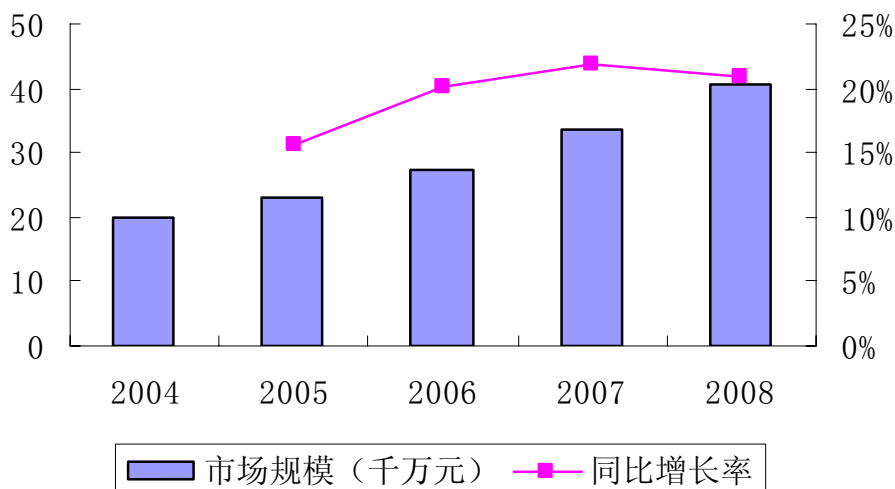


资料来源：工业和信息化部、东北证券金融与产业研究所

(2) 报表管理软件市场

根据 CCID 的研究与预测，2008 年中国报表管理软件市场规模为 4.05 亿元，较 2007 年的 3.35 亿元增长 20.9%。政府、集团型企业对报表管理软件需求不断提升，推动市场规模持续扩大，预计未来 3 年中国报表管理软件市场将以 20% 左右的增长率保持稳定增长，到 2011 年市场规模将达到 7.02 亿元人民币。

图表 5 2004-2008 年报表管理软件市场规模变化



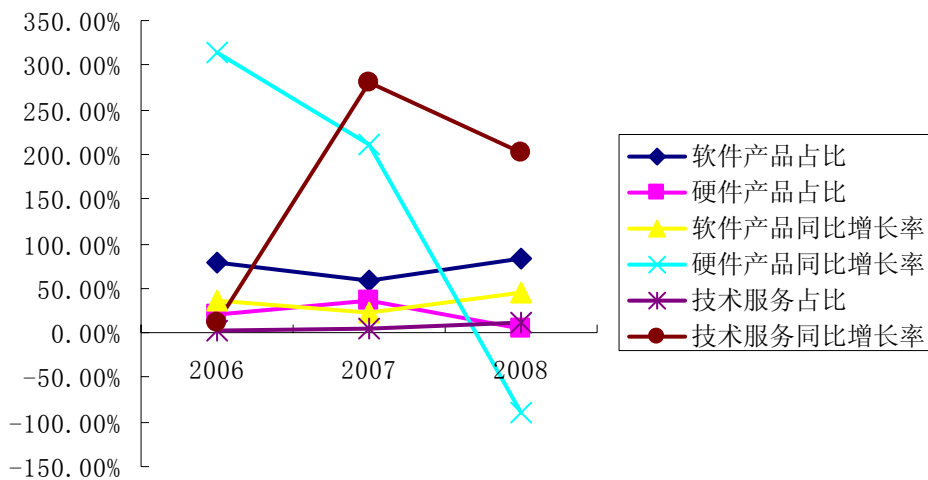
资料来源：公司招股说明书

三、公司主营业务分析

根据 2008 年财务报表，久其软件 84% 的收入来自软件销售，12% 的收入来自技术服务，4% 的收入来自硬件销售。

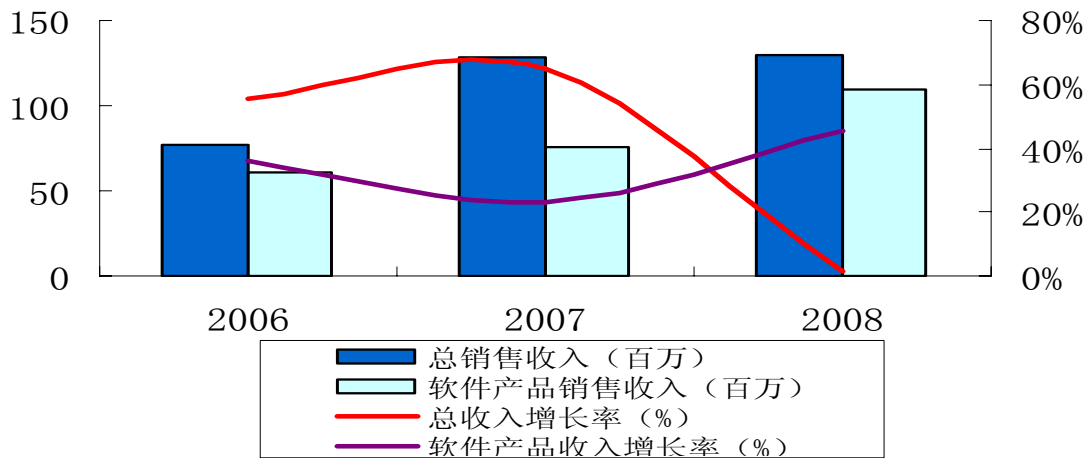
软件销售是公司的主营业务及主要利润来源；硬件销售是公司在软件产品的市场开拓过程中，根据客户要求，为客户购买中间件、数据库、操作系统等软件及服务器等硬件设备，实际上是公司为软件用户提供的硬件代购，销售收入变化不具有规律性；报表管理软件的销售本身就需要技术服务的配套，久其软件通常以座席服务、远程服务、上门服务、常驻外派服务等多种方式为客户提供技术服务，按照收取年费或单项服务费两种方式进行收费，向服务转型是软件行业未来的发展方向，技术服务收入未来将成为公司重要而稳定的收入来源之一。

图表 6 久其软件 2006-2008 年主营业务收入结构



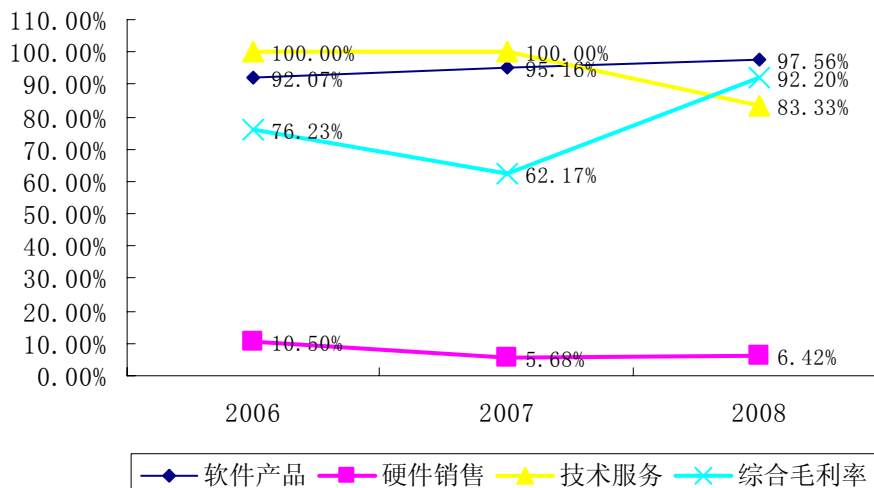
资料来源：公司招股书，东北证券金融与产业研究所

图表 7 久其软件 2006-2008 年销售收入变化



资料来源：公司招股书、东北证券金融与产业研究所

图表 8 久其软件 2006-2008 年毛利率变化



资料来源：公司招股书、东北证券金融与产业研究所

1. 主营业务涉及四大领域

久其软件主要产品涉及了报表管理软件、电子政务软件、ERP 软件、商业智能软件等多个管理软件细分领域，在政府和企事业单位的基础统计信息管理、大型统计分析、财务业务集成应用系统等方面均有广泛应用。

(1) 报表管理软件

报表管理软件是久其软件的优势领域，也是主要利润来源。据推算，2008 年久其软件

70%左右的营业收入来自报表管理软件，占据了整个报表管理软件市场 22.5%的市场份额。报表管理软件主要实现分散数据的采集、汇总、统计分析和决策支持，在宏观经济监管、社会经济统计、区域经济调查、人口统计和大型企业内部的跨专业、跨领域数据处理等领域具有不可替代的作用，其用户群主要是大型政府机构、行业性组织或协会、集团型企业等大型组织。

(2) 电子政务软件

电子政务是指政府机构在其管理和服务中能运用现代信息技术，实现政府组织结构和 workflows 的重组优化。主要包括：政府部门内部的电子化和网络化办公；政府部门间通过计算机网络进行的信息共享和实时通信；政府部门通过网络与民众之间进行的双向信息交流。

久其软件在财政系统用户中享有很高的知名度，其主要电子政务工程项目有：财政决算、财政专项资金管理、行政事业单位资产管理、国库集中支付等财政管理软件以及清产核资、产权登记、资产评估、全国经济普查、股权管理、残联事业统计、民政事业统计、民政救助管理、政府直补“一卡通”信息管理等。

(3) ERP 软件和商业智能软件

ERP 软件的市场规模占整个管理软件市场的一半左右，市场集中度较高。久其软件目前在 ERP 软件市场所占份额很小，主要产品是通过其财务报表管理软件衍生出的财务业务一体化软件产品。商业智能软件领域主要是国外的大厂商主导，久其软件目前已经掌握了其核心技术。

2. 四大产品系列

依据开发平台和基础构架的不同，公司主要软件产品可以分为 CI 综合信息管理平台、久其 VA 管理平台、单机统计报表产品和年度决算软件等四大系列。

CI 综合信息管理平台的具体应用功能主要有：统计数据管理、全面预算管理、合并报表、关联交易核对、台账管理、内容管理和信息发布等；主要客户为政府部门和企业集团。

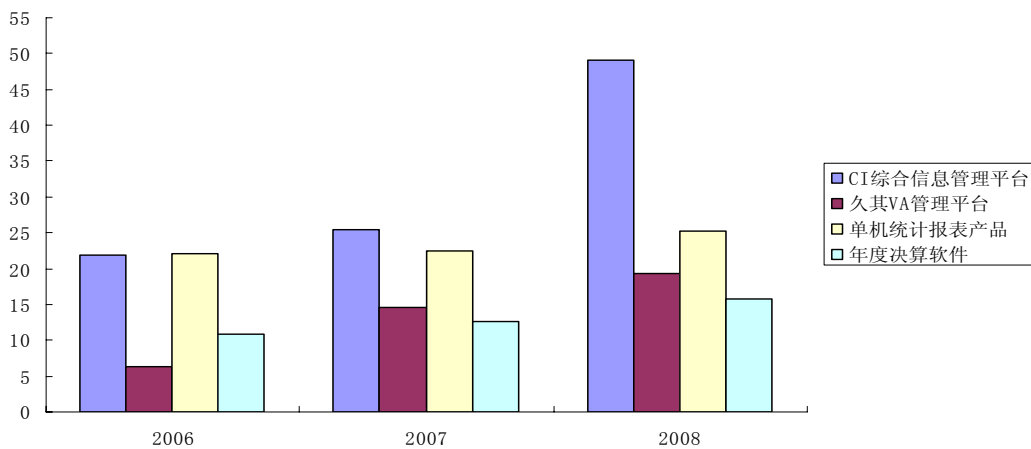
久其 VA 管理平台是面向企事业单位基础业务管理和网上办公的财务业务一体化管理软件，其具体应用功能有：财务核算管理、应付应收管理、管理会计、预算管理、购销链管理、人力资源管理、资产管理、基建项目资金管理和客户关系管理等；主要客户为

各类企业。

单机统计报表是针对中国地域广阔、企业分布相对分散的应用环境而开发的统计数据采集、汇总与分析工具，其具体应用功能有：统计调查、清产核资、产权登记、月报/快报管理等；主要客户为政府部门和企事业单位。

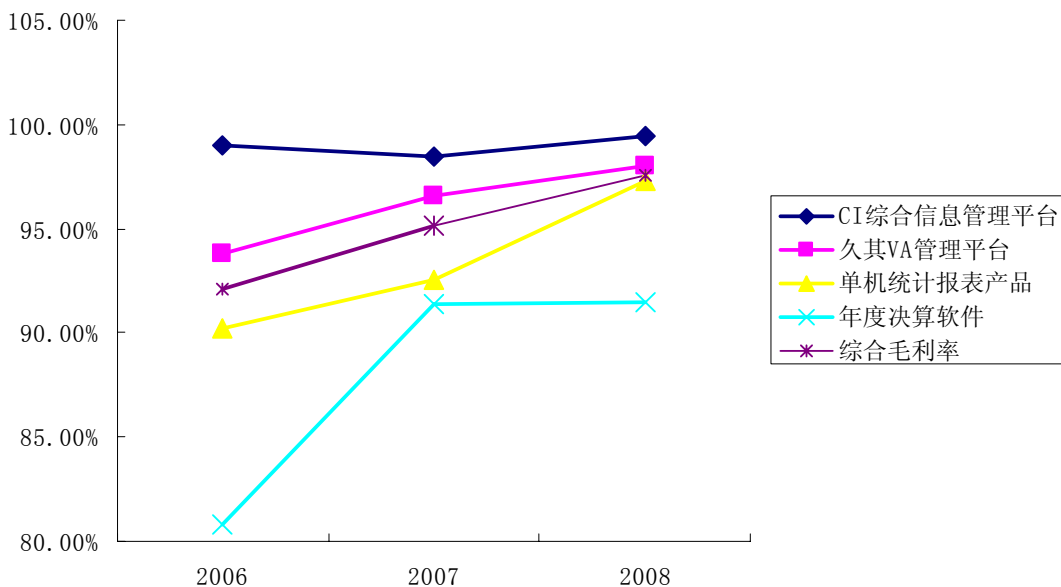
年度决算软件是专门针对政府部门年度决算工作设计的管理软件，主要客户是财政部、国资委等政府部门。

图表 9 久其软件四大类软件产品 2006-2008 年营业收入情况



资料来源：公司招股书、东北证券金融与产业研究所

图表 10 久其软件四大类产品 2006-2008 毛利率情况



资料来源：公司招股书、东北证券金融与产业研究所

四、募集资金项目

久其软件共有 5 个募集资金项目：

图表 11 久其软件募集资金项目

项目名称	总投资额（万元）	第一年计划投资额（万元）	第二年计划投资额（万元）
1. 行政事业单位资产管理系统	7979.90	4141.80	3829.10
2. 久其 D&A 研发与业务生成平台	5915.90	3568.20	2347.70
3. 政府直补一卡（折）通管理信息系统	4008.00	2318.20	1689.80
4. 决算报表大厅	2552.30	1633.60	918.70
5. 久其商业智能套件（久其 BI 套件）	1401.00	802.00	599.00
合计	21848.10	12463.80	9384.30

资料来源：公司招股书

其中投资金额最大的“行政事业单位资产管理系统”是久其软件 2007 年中标的财政部《行政事业单位资产管理系统》项目，该项目是国家“金财工程”的重要组成部分。久其 2007 年 9 月与财政部信息网络中心签订《技术开发合同》，负责开发“行政事业单位资产管理系统”产品，并负责相关管理软件在财政部、全国 36 个省级财政厅（局）及中央 200 个一级预算单位进行实施安装”和后期维护。根据财政部的安排，将来要在全中国范围内形成监管有力、信息通畅的行政事业单位监管统一工作平台。久其软件实际上获得了全国性的行政事业单位平台，发展空间广阔。

目前全国共有行政事业单位约 150 万家，其中行政单位约 20 万家，事业单位约 130 万家，全部都有安装部署行政事业单位国有资产管理系统的的需求；200 个左右的中央部门、36 个省（市、区、计划单列市）的地方财政厅、3,100 个县级以上行政区，都有各自的个性化开发需求。目前国家部委中仅有中国气象局、教育部、公安部等少数部委已经安装该系统，并且也可能存在按照财政部要求重新调整的需求。仅北京市财政局行政事业单位资产管理系统就覆盖了 7,344 家行政事业单位。

五、盈利预测与投资建议

久其软件主要收入来源是报表管理软件产品，报表管理软件行业增速约 20%，久其软件是行业龙头，预计未来三年平均收入增速 30% 左右（行政事业单位资产管理系统预计两年内不能盈利，暂不予考虑）。估计其 2009-2011 年每股收益分别为：0.95 元、1.33 元、1.73 元，相对当前股价市盈率分别为：53.8、38.4、29.5 倍，处于行业中高水平，仍有新股溢价。

考虑到公司质地良好，经营情况稳定，长期投资价值突出，给与谨慎推荐评级。

图表 12 久其软件 2009-2011 年盈利预测

利润表				
单位：百万元				
营业收入	130.2	153.6	199.7	259.6
营业成本	90.8	92.2	113.6	134.5
营业税金及附加	3.0	3.5	4.6	6.0
营业费用	1.5	1.7	2.2	2.9
管理费用	74.4	79.0	92.4	108.1
财务费用	1.5	-4.0	-1.2	-2.7
资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	39.3	61.4	86.1	125.1
营业外收入	12.5	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	51.6	61.4	86.1	125.1
所得税	2.8	3.3	4.6	18.8
净利润	48.6	57.8	81.0	105.6
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
母公司所有者净利润	48.6	57.8	81.0	105.6
EPS	0.80	0.95	1.33	1.73

资料来源：东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。