

强烈推荐-A (维持)

华宇软件 300271.SZ

目标估值: 26.00 元
当前股价: 17.45 元
2017 年 04 月 07 日

收购联奕科技, 泛政务能力进一步延展

基础数据

上证综指	3281
总股本(万股)	66607
已上市流通股(万股)	48256
总市值(亿元)	116
流通市值(亿元)	84
每股净资产(MRQ)	2.7
ROE(TTM)	15.1
资产负债率	35.8%
主要股东	邵学
主要股东持股比例	21.34%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《华宇软件(300271)——业绩亮点突出, 多条业务线斩获颇丰》2017-03-16
- 2、《华宇软件(300271)——合同充裕, 运营稳健》2016-10-30
- 3、《华宇软件(300271)——高成长持续性可期, 区域均衡性再提升》2016-08-15

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

徐文杰

010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

公司拟收购教育信息化领域优质标的联奕科技, 双方协同效应显著, 泛政务能力得到进一步延展, 实际控制人巨额认购配套融资构筑安全边际。目标价 26.00 元

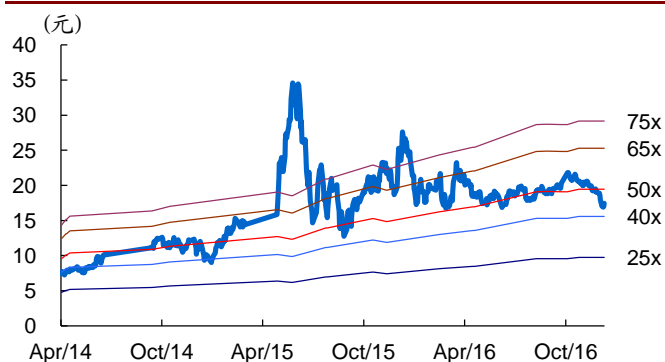
- **事件:** 公司拟以 14.88 亿对价向任刚等 12 名对象全资收购联奕科技, 其中 10.12 亿元以发行股份方式支付(16.73 元/股, 共发行 6048 万股), 其余 4.76 亿元以现金方式支付。拟向华宇实际控制人邵学在内的 5 名特定对象募集配套资金不超过 4.9 亿元, 锁定三年, 邵学拟认购其中 2 亿元。联奕科技 2017~2019 年业绩承诺分别为 0.76、1.10、1.44 亿元。公司决定终止此前的非公开发行 A 股股票事项, 并向证监会申请撤回申请文件。
- **收购教育信息化领域优质标的, 承诺业绩高增长且估值合理:** 联奕科技是国内领先的教育信息化综合解决方案服务商。自 2004 年成立以来一直以数字化校园建设为核心, 为国内各大高校、高职、中职及普教学校提供教育信息化服务, 业务涵盖教育信息化系统的软硬件集成、数字化校园软件开发、移动校园建设及校园数据管理等多方面内容。联奕以华南为中心, 覆盖全国 28 个省市、自治区, 已经形成了覆盖全国的服务网络, 成功为 500 多所高校提供了信息化规划与建设服务。承诺业绩未来三年复合增速接近 40%, 若 2018 年实现完全并表后, 参照交易对价, 当年估值仅为 13.5X, 收购价格堪称超值!
- **双方协同效应显著, 华宇泛政务能力得到进一步延展:** 交易完成后, 将使华宇得以快速切入教育信息化领域, 构建该领域全方位的行业应用解决方案和服务能力, 打造细分行业全国性领先企业, 进一步拓展在“泛政府细分行业”的业务布局。且横向拓展了上市公司的业务范围, 可以与联奕科技在营销、研发、服务等多方面进行资源共享, 产生显著的协同效应。进一步增强华宇在以广州为核心的华南地区的影响力, 优化全国性的营销服务平台。
- **公司实际控制人巨额认购配套融资构筑安全边际:** 为保证本次收购顺利进行, 公司撤回了此前的非公开发行申请。实际控制人邵学巨额认购本次配套融资, 彰显了对于目前股价被低估的明确态度以及公司未来发展的坚定信心!
- **“强烈推荐-A”评级:** 假设 2018 年起备考利润完全并表, 则 2017~2019 年净利润分别为 3.8/6.1/8.0 亿, 增发摊薄后分别对应 31/20/15 倍 PE。考虑到本次收购尚处于预案阶段, 暂不调整盈利预测, 预计 2017~2019 年的 EPS 分别为 0.56、0.75、1.00 元。目标价 26.00 元, 维持“强烈推荐-A”评级
- **风险提示:** 多元化经营战略带来的管理风险

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1352	1820	2475	3416	4680
同比增长	50%	35%	36%	38%	37%
营业利润(百万元)	185	230	338	468	641
同比增长	46%	25%	47%	38%	37%
净利润(百万元)	208	271	376	501	665
同比增长	42%	30%	38%	33%	33%
每股收益(元)	0.65	0.42	0.56	0.75	1.00
PE	26.9	41.5	31.0	23.2	17.5
PB	3.7	6.3	5.4	4.5	3.6

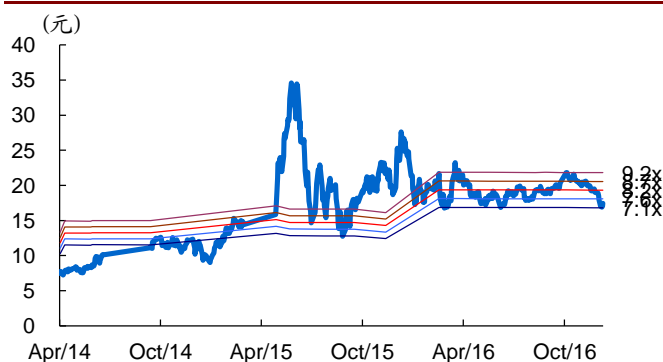
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 华宇软件历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 华宇软件历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《华宇软件(300271)——外延落地,加码食品安全与自主可控两大方向》2015/05/05。
- 2、《华宇软件(300271)——业绩增长稳健,泛电子政务三大领域齐头并进》2015/10/23
- 3、《华宇软件(300271)——业绩大增符合预期,高成长持续性可期》2016/02/23
- 4、深度报告《华宇软件(300271)——转型“软件+云服务商”,政务云龙头格局已现》2016/03/23
- 5、《华宇软件(300271)——增长稳健,向政务云龙头厂商迈进》2016/04/22
- 6、《华宇软件(300271)——司法、食安行业云加速落地》2016/06/26
- 7、《华宇软件(300271)——高成长持续性可期,区域均衡性再提升》2016/08/15
- 8、《华宇软件(300271)——合同充裕,运营稳健》2016/10/30
- 9、《华宇软件(300271)——业绩亮点突出,多条业务线斩获颇丰》2017/03/16

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1747	1902	2540	3359	4435
现金	800	810	933	1141	1396
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	2	2	3	4
应收款项	349	441	568	785	1075
其它应收款	158	166	226	312	427
存货	407	435	729	1006	1378
其他	32	47	82	113	154
非流动资产	930	975	1021	1076	1151
长期股权投资	31	37	40	50	60
固定资产	74	220	225	229	233
无形资产	247	207	208	208	208
其他	578	511	549	589	649
资产总计	2677	2877	3561	4435	5585
流动负债	983	947	1243	1647	2181
短期借款	2	1	1	1	1
应付账款	129	190	252	348	477
预收账款	610	539	743	1025	1404
其他	243	218	247	273	299
长期负债	141	81	101	121	141
长期借款	0	0	0	0	0
其他	141	81	101	121	141
负债合计	1125	1029	1344	1768	2322
股本	321	644	666	666	666
资本公积金	591	279	279	279	279
留存收益	610	875	1218	1662	2252
少数股东权益	31	50	54	59	65
归属于母公司所有者权益	1521	1798	2163	2608	3198
负债及权益合计	2677	2877	3561	4435	5585

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	350	237	171	317	400
净利润	208	271	376	501	665
折旧摊销	60	102	42	43	43
财务费用	0	0	(9)	(10)	(13)
投资收益	0	0	(4)	(5)	(6)
营运资金变动	84	(136)	(232)	(221)	(306)
其它	(2)	0	(2)	10	17
投资活动现金流	(261)	(224)	(71)	(88)	(108)
资本支出	(132)	(147)	(46)	(46)	(46)
其他投资	(129)	(77)	(25)	(42)	(62)
筹资活动现金流	167	(4)	22	(21)	(37)
借款变动	(239)	51	0	0	0
普通股增加	171	324	22	0	0
资本公积增加	118	(312)	0	0	0
股利分配	(15)	(16)	(32)	(56)	(75)
其他	132	(52)	32	35	39
现金净增加额	255	9	123	208	255

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1352	1820	2475	3416	4680
营业成本	764	1103	1485	2050	2808
营业税金及附加	14	16	25	34	47
营业费用	93	112	149	205	281
管理费用	295	359	483	666	913
财务费用	(5)	(5)	(9)	(10)	(13)
资产减值损失	8	8	8	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	5	6
营业利润	185	230	338	468	641
营业外收入	63	83	80	90	100
营业外支出	7	11	0	0	0
利润总额	241	302	418	558	741
所得税	32	28	39	52	70
净利润	208	274	379	506	671
少数股东损益	0	3	4	5	7
归属于母公司净利润	208	271	376	501	665
EPS (元)	0.65	0.42	0.56	0.75	1.00

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	50%	35%	36%	38%	37%
营业利润	46%	25%	47%	38%	37%
净利润	42%	30%	38%	33%	33%
获利能力					
毛利率	43.5%	39.4%	40.0%	40.0%	40.0%
净利率	15.4%	14.9%	15.2%	14.7%	14.2%
ROE	13.7%	15.1%	17.4%	19.2%	20.8%
ROIC	10.0%	11.0%	13.5%	15.5%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	42.0%	35.8%	37.7%	39.9%	41.6%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
营运能力					
资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
存货周转率	2.0	2.6	2.6	2.4	2.4
应收帐款周转率	4.1	4.6	4.9	5.0	5.0
应付帐款周转率	6.2	6.9	6.7	6.8	6.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.65	0.42	0.56	0.75	1.00
每股经营现金	1.09	0.37	0.26	0.48	0.60
每股净资产	4.74	2.79	3.25	3.91	4.80
每股股利	0.10	0.05	0.08	0.11	0.15
估值比率					
PE	26.9	41.5	31.0	23.2	17.5
PB	3.7	6.3	5.4	4.5	3.6
EV/EBITDA	61.8	49.1	31.5	23.4	17.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶，2014/15年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6年从业经验。

徐文杰，招商证券计算机行业高级分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于IBM、VMware等公司从事大数据、云计算领域的工作，2014年加入招商证券。（本篇报告作者）

周楷宁，招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4年证券从业经验。

宋兴未，招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016年加入招商证券。

刘玉萍，招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。