

华宇软件 (300271.SZ)

拟收购联奕科技，公司纵向布局进一步完善

● 重组方案简述

公司拟以发行股份并支付现金的方式购买联奕科技 100% 股权，联奕科技 100% 股权交易对价为 14.88 亿元，其中 10.12 亿元以向交易对方股东发行股份方式支付，发行价格不低于 16.73 元，共计发行 6048 万股，剩余 4.76 亿元采用现金方式支付。同时，公司向配套融资认购方非公开发行股份募集配套资金不超过 4.9 亿元，资金将全部用于支付本次交易现金对价和中介机构费用。本次交易后，公司实际控制人仍为邵学，持股比例为 18.93%。

● 切入教育信息化，华宇纵向布局进一步完善

联奕科技是国内领先的教育信息化综合解决方案服务商。数字校园相关解决方案是公司着力打造的核心，其定位于解决校园教育信息化领域信息管理方面的精细化、智能化和服务化需求。截至 2017 年 03 月，联奕科技业务已经覆盖 500 多所院校教育单位客户及 600 万以上师生群体用户。联奕科技承诺 17-19 年净利润分别不低于 7600 万、11000 万、14400 万元。

华宇软件近年通过内生和外延的发展，已经完成“五纵四横”的业务布局。联奕科技其主要客户为国内各大高校、高职、中职及普教学校，相关主管部门为工信部、教育部及各级教育厅局，行业具有“泛政府”基因，本次并购将进一步完善公司在泛政府细分行业的布局。此外，随着公司业务范围的进一步拓宽，后续公司在各业务线的协同上也将面临一定考验。

● 未来三年盈利预测

如果重组顺利通过，公司 17-19 年 EPS 分别为 0.54 元/股、0.77 元/股、0.98 元/股，对应 PE 分别为 32、22、17。如果重组未获通过，对应 EPS 分别为 0.54 元/股、0.70 元/股、0.90 元/股。维持“买入”评级。

● 风险提示

重组方案未获通过的风险；业务板块增多带来的经营管理风险；政务信息化易受政府预算开支波动影响。

盈利预测(未考虑联奕科技合并报表情况):

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,351.67	1,820.11	2,421.36	3,129.42	3,955.94
增长率(%)	49.75%	34.66%	33.03%	29.24%	26.41%
EBITDA(百万元)	243.06	329.97	403.05	497.05	619.74
净利润(百万元)	208.46	271.69	358.35	464.71	595.90
增长率(%)	41.44%	30.34%	31.90%	29.68%	28.23%
EPS(元/股)	0.650	0.422	0.538	0.698	0.895
市盈率(P/E)	73.04	41.39	32.43	25.01	19.50
市净率(P/B)	10.01	6.25	5.56	4.55	3.69
EV/EBITDA	59.36	31.63	25.75	20.23	15.30

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

17.01 元

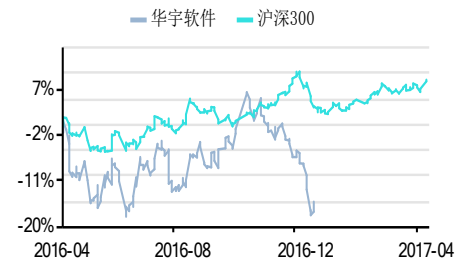
前次评级

买入

报告日期

2017-04-09

相对市场表现



分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

华宇软件 (300271.SZ): 业绩符合预期，法院业务线营收亮眼 2017-03-19

华宇软件 (300271.SZ): 在手订单饱满，各业务线稳步推进 2016-10-30

华宇软件 (300271.SZ): 法院业务多年深耕，卡位优势高筑助力模式升级 2016-09-29

联系人：郑楠

zhengnan@gf.com.cn

重组预案摘要

公司拟以发行股份并支付现金的方式购买联奕科技100%股权，联奕科技100%股权交易对价为14.88亿元，其中10.12亿元以向交易对方股东发行股份方式支付，发行价格不低于16.73元，共计发行6048万股，剩余4.76亿元采用现金方式支付。同时，公司向配套融资认购方非公开发行股份募集配套资金不超过4.9亿元，资金将全部用于支付本次交易现金对价和中介机构费用。本次交易后，公司实际控制人仍为邵学，持股比例为18.93%。

联奕科技是我国主要的教育信息化服务提供商之一，主要面向高等教育、职业教育、基础教育市场，提供包括校园信息化领域咨询、规划、建设、运维和服务综合解决方案。本次重组，联奕科技实际控制人任刚、朱明武承诺2017、2018、2019年净利润分别不低于7600万、11000万、14400万元。

交易标的基本情况

1. 主营业务情况

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年成立至今，其主要业务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，具体包括**数字校园产品及解决方案**和**系统集成解决方案**两大类业务。

数字校园相关解决方案是公司着力打造的核心能力，其定位于解决校园教育信息化领域信息管理方面的精细化、智能化和服务化需求，其服务模式为传统软件的交付模式，主要通过项目交付和运维来实现收入。目前联奕数字校园解决方案包括多款侧重不同的子产品：

表 1：标的公司数字校园解决方案子产品

产品	定位	主要内容
微服务支撑平台产品线 (LyASP)	定位于解决高校数据孤岛、应用山头、多重身份管理、多重应用访问界面，以及各类异构数据源的整合等问题	主要包括：门户平台、服务中心、认证中心、流程事务中心、消息中心、大数据中心等产品。
应用服务中心(ASCHall)- 学生场景	定位于以学生从入学到毕业离校的全过程为依据，综合学校各部门对学生管理的需求，实现学生综合服务与管理全过程的信息化管理	主要包括办招生管理系统、迎新管理系统、教务管理系统、继续教育管理系统、学生工作管理系统、学生收发费管理系统、公寓管理系统等。
应用服务中心(ASCHall)- 教师场景	该产品系列定位于以教职工从入职到离校的全过程业	主要包括人力资源管理系统、人事绩效管理、办公自动化系统、科研管理系统、项目申报管理系统等

微门户轻应用系列产品

目的在于解决高校传统数字校园应用服务移动化、碎片化的迫切需求，实现基于角色的功能服务整合，通过微门户实现智能推送、个性定制、即时服务等特点

微门户主要包括四个部分，分别是消息中心(LYMS)、即时通讯(LYIM)、移动平台(LYMP)以及应用整合

校园大数据应用

采用企业、校方及第三方联合服务运营，基于校园管理大数据的分析，提供各类移动终端的数字校园综合应用服务

主要包括移动数据报告、行为审计预警、学生关爱分析、网络安全分析等应用系统产品

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

除了数字校园相关解决方案，系统集成业务是公司另一块主营业务。系统集成业务以用户需求为导向，提出硬件系统架构、设计具体项目方案，通过主机存储、网络技术及信息安全等的规划建设，通过整合各方优势实施项目而为客户提供整体解决方案，公司提供的解决方案包括：安防监控解决方案、电教多媒体解决方案、录播微课解决方案、校园广播解决方案等。

截至 2017 年 03 月，标的公司业务已经覆盖 500 多所院校教育单位客户及 600 万以上师生群体用户，客户类型涵盖了 111 计划高校、C9 高校、985 高校、211 高校等教育机构。

图1：联奕科技各地区主要客户案例



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

2. 财务状况

联奕科技2015年、2016年分别实现营业收入1.90亿、2.11亿元，实现净利润分别为4086万元、5184万元。2016年相比2015年，营业收入增长11%，净利润增长27%。

表2：联奕科技2015、2016年主要财务指标（单位：万元）

项目	2016 年度	2015 年度
营业收入	21120.03	19007.06
营业成本	10239.26	9775.75
营业利润	4573.63	4201.45
利润总额	5745.6	4745.32

净利润	5184.81	4086.36
-----	---------	---------

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

分业务看，公司2016年收入中1.26亿来自于数字校园解决方案的软件服务收入、0.85亿元来自于系统集成服务。2016年公司综合毛利率为51.52%，其中软件类毛利率为79.04%，系统集成类业务毛利率为11.01%

表 3：分业务收入财务数据（单位：万元）

项目	2016 年			2015 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
系统集成	8542.68	7602.42	11.01%	10001.78	8225.3	17.76%
软件	12577.35	2636.84	79.04%	9005.28	1550.45	82.78%
合计	21120.03	10239.26	51.52%	19007.06	9775.75	48.57%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

标的公司2017-2019年业绩承诺分别为7600万、11000万、14400万，基于2016年净利润5184万元计算，2017-2019净利润年增长率分别为46.6%、44.7%、30.9%。公司认为净利润高速增长的合理性主要来自于：

- ✓ 联奕科技已经在教育行业形成了稳定的客户群，并且随着解决方案的完善、产品线的拓宽和业务范围的扩大，联奕科技的覆盖客户的范围持续增加。
- ✓ 高毛利率的软件类业务占收入比重提升，低毛利率的系统集成业务占收入比重下降，带来整体业务综合毛利率的提升。
- ✓ 截至 2017 年 3 月底，标的公司在手合同（不含税）金额为 10,891.85 万元，预计上述在手合同项目均能在 2017 年实施完毕，在手合同额为应收奠定基础，且在手合同中软件类合同额占比超过60%。

切入教育信息化，华宇纵向布局进一步完善

华宇软件近年通过内生和外延的发展，已经完成“五纵四横”的业务布局，其中“五纵”指五个泛政府细分行业，包括法院、检察院、司法行政、食品安全、党政办公；“四横”是基于细分行业解决方案衍生出的通用产品业务，包括智能数据软件、法律数据和知识服务、协同办公软件、追溯云服务。

本次拟并购联奕科技，是公司在纵向布局的进一步扩充。联奕科技是教育信息化领先公司之一，主要面向高等教育、职业教育、基础教育市场提供信息化解决方案，其主要客户为国内各大高校、高职、中职及普教学校，相关主管部门为工信部、教育部及各级教育厅局，行业具有典型“泛政府”基因，本次并购也将进一步扩充公司所覆盖的泛政府细分行业。

另一方面，近年来公司相继并购了华宇金信、浦东中软、万户网络，此番进一步并购联奕科技，持续并购为公司带来利润增厚保障了公司经营业绩持续增长的同时，我们认为随着公司业务范围的进一步拓宽，后续公司在各业务线的协同上也将面临一定考验。

盈利预测

假设本次联奕科技并购重组方案最终顺利通过，预计公司2017年-2019年净利润分别为4.08亿、5.75亿、7.39亿元，考虑增发股份摊薄影响，对应EPS分别为0.54元/股、0.77元/股、0.98元/股，对应PE分别为32、22、17。

倘若本次重组方案未获通过，预计公司2017-2019年净利润分别为3.58亿、4.65亿、5.96亿，对应EPS分别为0.54元/股、0.70元/股、0.90元/股，对应PE分别为33、25、20。

风险提示

重组方案未获通过的风险；业务板块增多带来的经营管理风险；政务信息化易受政府预算开支波动影响。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1747	1902	2688	3389	4451
货币资金	800	810	1246	1569	2144
应收及预付	533	651	823	1053	1335
存货	407	435	619	767	973
其他流动资产	6	5	0	0	0
非流动资产	930	975	923	951	975
长期股权投资	31	37	37	37	37
固定资产	74	220	291	367	426
在建工程	116	0	0	0	0
无形资产	651	676	595	547	512
其他长期资产	58	43	0	0	0
资产总计	2677	2877	3611	4340	5426
流动负债	983	947	1467	1727	2211
短期借款	2	1	0	0	0
应付及预收	981	947	1467	1727	2211
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	141	81	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	141	81	0	0	0
负债合计	1125	1029	1467	1727	2211
股本	321	644	666	666	666
资本公积	591	279	258	258	258
留存收益	689	929	1221	1685	2281
归属母公司股东权	1521	1798	2090	2555	3150
少数股东权益	31	50	54	58	64
负债和股东权益	2677	2877	3611	4340	5426

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	350	237	512	398	554
净利润	209	274	362	469	602
折旧摊销	57	100	98	87	82
营运资金变动	72	-142	103	-52	-3
其它	12	5	-51	-107	-127
投资活动现金流	-261	-224	4	-9	20
资本支出	-132	-147	2	-11	18
投资变动	-135	-77	3	3	3
其他	6	0	0	0	0
筹资活动现金流	167	-4	-81	-67	0
银行借款	7	1	-1	0	0
债券融资	-8	-2	-80	0	0
股权融资	224	36	0	0	0
其他	-56	-39	0	-67	0
现金净增加额	255	9	436	323	575
期初现金余额	538	800	810	1246	1569
期末现金余额	793	809	1246	1569	2144

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	49.8	34.7	33.0	29.2	26.4
营业利润增长	45.7	24.6	32.2	34.5	31.1
归属母公司净利润增长	41.4	30.3	31.9	29.7	28.2
获利能力(%)					
毛利率	43.5	39.4	39.7	40.3	40.7
净利率	15.4	15.1	14.9	15.0	15.2
ROE	13.7	15.1	17.1	18.2	18.9
ROIC	22.2	20.8	31.9	36.6	46.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	35.8	40.6	39.8	40.8
净负债比率	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7
流动比率	1.78	2.01	1.83	1.96	2.01
速动比率	1.34	1.50	1.37	1.48	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.66	0.75	0.79	0.81
应收账款周转率	4.15	4.61	4.44	4.49	4.48
存货周转率	1.97	2.62	2.36	2.44	2.41
每股指标(元)					
每股收益	0.65	0.42	0.54	0.70	0.89
每股经营现金流	1.09	0.37	0.77	0.60	0.83
每股净资产	4.74	2.79	3.14	3.84	4.73
估值比率					
P/E	73.0	41.4	32.4	25.0	19.5
P/B	10.0	6.3	5.6	4.5	3.7
EV/EBITDA	59.4	31.6	25.7	20.2	15.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1352	1820	2421	3129	3956
营业成本	764	1103	1459	1870	2344
营业税金及附加	14	16	24	31	40
销售费用	93	112	149	192	243
管理费用	295	359	484	626	791
财务费用	-5	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	8	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	3	3	3	3
营业利润	185	230	305	410	537
营业外收入	63	83	105	120	140
营业外支出	7	11	8	9	9
利润总额	241	303	402	521	669
所得税	32	28	40	52	67
净利润	209	274	362	469	602
少数股东损益	0	3	4	5	6
归属母公司净利润	208	272	358	465	596
EBITDA	243	330	403	497	620
EPS(元)	0.65	0.42	0.54	0.70	0.89

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。