

2017 年 08 月 24 日

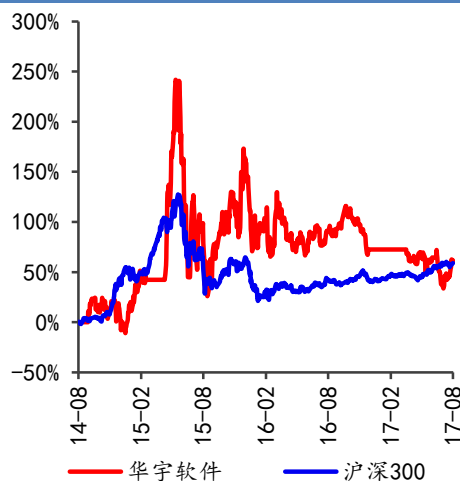
证券研究报告

投资评级：买入（首次）

主要数据(截止 8 月 24 日收盘):

|           |          |
|-----------|----------|
| 当前股价      | 15.88 元  |
| 总市值       | 106 亿元   |
| 流通市值      | 78.12 亿元 |
| 总股本       | 6.69 亿股  |
| 流通股本      | 4.92 亿股  |
| 第一大股东     | 邵学       |
| 第一大股东持股比例 | 20.63%   |

近三年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师:

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

研究助理:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

刘亿

liuyi@gwgsc.com

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区深田路 46

号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

IT 服务/计算机应用/计算机

华宇软件 (300271)

——政法信息化行业龙头，稳步拓展食品安全、教育信息化领域

主要观点:

◆公司近五年业绩保持较快增长。公司 2017 年上半年营业收入为 8.48 亿元，同比增长 27.37%，归母净利润为 1.56 亿元，同比增长 25.17%。公司近 5 年营业收入 CAGR 为 31.39%，归母净利润 CAGR 为 27.33%。此外，虽然公司毛利率和净利率近 5 年略有下滑，但 ROA 维持在 10% 左右，ROE、ROIC 稳步攀升。总体来说，公司近五年业绩保持较快增长的良好态势。

◆法院、检察院信息化建设持续推进，行业景气度较好。《人民法院信息化建设五年发展规划（2016-2020）》提出在 2017 年底总体建成人民法院信息化 3.0 版，2020 年底实现人民法院信息化 3.0 版在全国的深化完善，《“十三五”时期科技强检规划纲要》要求 2017 年底基本完成电子检务工程建设。在政策的引导和支持下，预计法检行业信息化将加速。

◆公司行业龙头地位稳固，定增华宇智云项目紧跟行业技术方向。根据 IDC 统计，公司在法检 IT 解决方案领域多年维持市占率第一，2014 年达到 39.2%。2015 年，公司完成了对浦东华宇的并购，业务深度覆盖华东地区，弥补了公司在华东区域的短板，实现业务在全国铺开。目前，电子政务逐渐向云上迁移，公司拟通过非公开发行股票募集资金 8.70 亿元，其中 3.70 亿元用于华宇智云项目，目前该项目前期工作已经陆续展开。

◆外延并购拓展食品安全、教育信息化等领域，协同效应良好。上市以来，公司利用资本市场平台优势，成功进行数次收购，除了强化公司在传统法检领域的领先优势外，还进一步将业务拓展到食品安全、协同办公、教育信息化领域。公司利用已有的渠道优势，较好地发挥出业务协同效应，目前已并表的各标的均较好地完成业绩承诺指标。



### 投资建议：

在公司现有应用软件、系统建设服务以及运维服务等业务保持较快增长的前提假设下，不考虑联奕科技并表的影响，我们预计公司 2017、2018 以及 2019 年的 EPS 分别为 0.52、0.69 和 0.90 元，对应 P/E 分别为 30.54 倍、23.01 倍和 17.64 倍。若考虑联奕科技并表的影响，以其业绩承诺为基准且考虑定增摊薄的影响，预计公司 2018、2019 年备考 EPS 分别为 0.78 和 1.03 元。目前 IT 服务行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 42.68 倍，考虑到公司未来在食品安全、教育信息化领域的进一步拓展，我们认为公司的估值仍具有较大的上升空间，因此首次给予其“买入”评级。

### 风险提示：

市场竞争风险；新业务发展不及预期风险；并购整合低于预期风险。

#### 主要财务数据及预测

|            | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 1820.11 | 2423.60 | 3169.62 | 4072.83 |
| 增长率(%)     | 34.66%  | 33.16%  | 30.78%  | 28.50%  |
| 归母净利润（百万）  | 271.69  | 348.63  | 460.99  | 604.06  |
| 增长率(%)     | 30.34%  | 28.32%  | 32.23%  | 31.04%  |
| EPS（元）     | 0.43    | 0.52    | 0.69    | 0.90    |
| 毛利率        | 39.42%  | 39.75%  | 40.09%  | 40.45%  |
| 净资产收益率（摊薄） | 15.11%  | 16.55%  | 18.32%  | 19.80%  |

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



## 目 录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 1 主营业务突出，收入和利润较快增长.....                   | 6  |
| 2 行业信息化建设持续推进，公司不断提升自身实力巩固龙头地位.....       | 10 |
| 2.1 法院、检察院信息化建设十三五规划陆续出台，行业景气度较好.....     | 10 |
| 2.2 公司在法检两院信息化市场稳居第一.....                 | 12 |
| 2.3 收购浦东华宇，强化华东市场.....                    | 16 |
| 2.4 紧跟技术走向，定增开展云研发和产业化.....               | 17 |
| 3 积极开展外延并购，拓展食品和药品安全等泛政府细分行业.....         | 19 |
| 3.1 并购华宇金信进军食品药品安全领域，成立“溯源云”落实食品追溯平台..... | 19 |
| 3.2 协同办公领域成为公司业务的重要补充.....                | 23 |
| 3.3 拟并购联奕科技，进军教育信息化领域.....                | 24 |
| 盈利预测.....                                 | 27 |



## 图目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 图 1: 华宇软件发展历程 .....                     | 6  |
| 图 2: 华宇软件股权结构及主要子公司 .....               | 7  |
| 图 3: 2012-2016 年公司营业收入构成 (按行业) .....    | 7  |
| 图 4: 2012-2016 年公司毛利润构成 (按行业) .....     | 7  |
| 图 5: 2012-2016 年公司营业收入构成 (按产品) .....    | 8  |
| 图 6: 2012-2016 年公司毛利润构成 (按产品) .....     | 8  |
| 图 7: 近 5 年公司营业收入及其增长情况 .....            | 8  |
| 图 8: 近 5 年公司归母净利润及其增长情况 .....           | 8  |
| 图 9: 近 5 年公司毛利率和费用率情况 .....             | 9  |
| 图 10: 近 5 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况 .....     | 9  |
| 图 11: 2011 年 10 月以来公司 PE 走势图 .....      | 9  |
| 图 12: 2011 年 10 月以来公司 PB 走势图 .....      | 9  |
| 图 13: 2009-2014 年我国电子政务市场构成 .....       | 10 |
| 图 14: 2009-2014 年我国法检 IT 解决方案市场规模 ..... | 10 |
| 图 15: 法院信息化 3.0 主要内容 .....              | 11 |
| 图 16: 法检 IT 解决方案主要厂商市场占有率情况 .....       | 12 |
| 图 17: “睿审”系统主要功能系统 .....                | 14 |
| 图 18: 2013-2016 年浦东华宇收入和利润情况 .....      | 16 |
| 图 19: 2015-2017 年浦东华宇业绩承诺及完成情况 .....    | 16 |
| 图 20: 2012-2016 年公司营业收入区域构成 .....       | 16 |
| 图 21: 2012-2016 年公司毛利润区域构成 .....        | 16 |
| 图 22: 法院云平台主要架构示意 .....                 | 17 |
| 图 23: 华宇智云平台整体架构 .....                  | 18 |
| 图 24: 2010-2016 年全球食品溯源市场规模及同比增速 .....  | 19 |
| 图 25: 美国 NAIS 追溯系统示意图 .....             | 19 |
| 图 26: 我国食品和药品监管事务财政支出及其增长率 .....        | 20 |
| 图 27: 2015-2017 年华宇金信业绩承诺 .....         | 21 |
| 图 28: 2013-2016 年华宇金信收入和利润情况 .....      | 21 |
| 图 29: 华宇金信食品药品安全业务 .....                | 22 |
| 图 30: 溯源云食品追溯云服务平台构成 .....              | 22 |
| 图 31: 我国协同管理市场规模及其增长率 .....             | 23 |
| 图 32: 2015-2017 年万户网络业绩承诺 .....         | 23 |
| 图 33: 2013-2016 年万户网络收入和利润情况 .....      | 23 |
| 图 34: 教育信息化市场规模及其增速 .....               | 25 |
| 图 35: 联奕科技智慧校园解决方案 .....                | 26 |

## 表目录

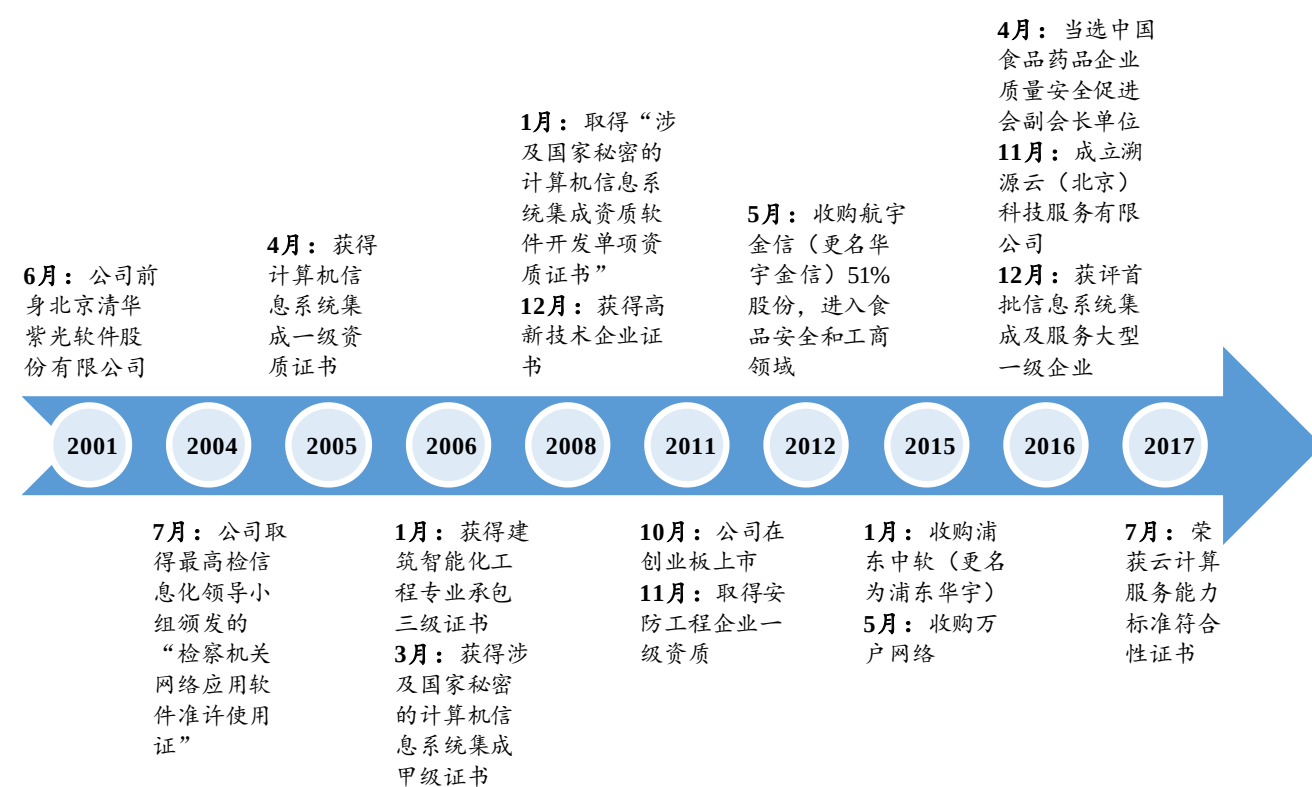
|                              |    |
|------------------------------|----|
| 表 1：近年来我国关于法检行业的主要政策.....    | 11 |
| 表 2：公司法检类主要产品和解决方案.....      | 12 |
| 表 3：公司中标的主要电子法院项目情况.....     | 15 |
| 表 4：近年来我国食品药品安全信息化的主要政策..... | 20 |
| 表 5：万户网络主要客户 .....           | 24 |



## 1 主营业务突出，收入和利润较快增长

公司成立于 2001 年 6 月，于 2011 年 10 月上市，总部位于北京。公司专注于电子政务领域的软件与信息服务，为客户的信息化事业提供全方位的解决方案与服务，是领先的电子政务解决方案和服务提供商。公司具有完备的资质，业务应用范围涵盖法院、检察院、司法行政、食品安全、各级党委和政府部门以及各行业大型企事业单位，服务内容覆盖信息系统的全生命周期，为客户提供信息化顶层设计与规划咨询、应用软件开发、系统集成、运维服务和运营服务等全方位专业服务。根据 IDC 中国电子政务研究报告，华宇自 2006 年至今连续 10 年位列中国电子政务 IT 解决方案供应商 10 强。法院、检察院信息化是公司传统优势领域，公司连续多年市场占有率第一，客户遍及全国。

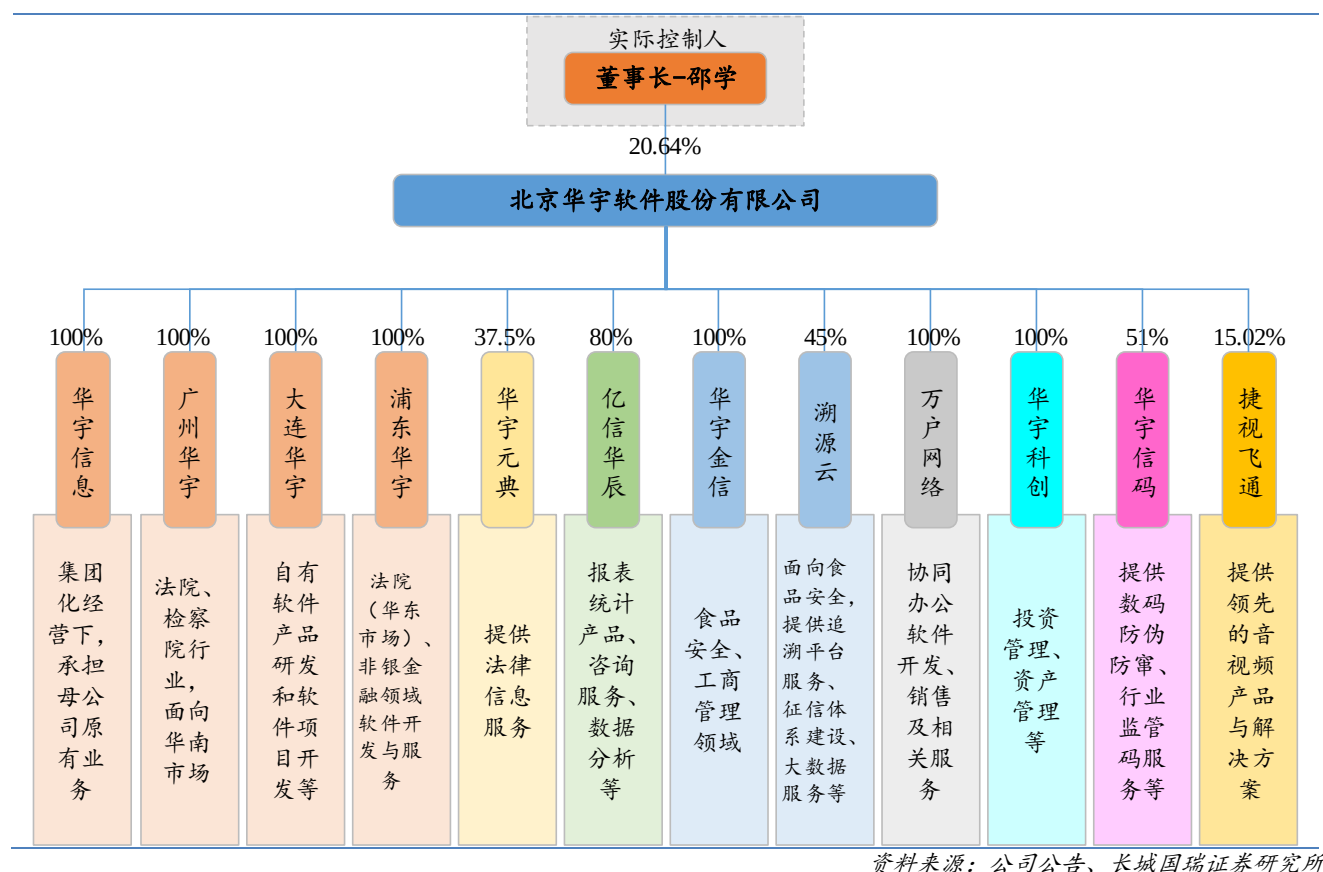
图 1：华宇软件发展历程



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

截至最新公告日，公司董事长邵学持有公司 20.64% 的股份，为公司实际控制人。公司目前采用集团化经营的方式，母公司原有主营业务由北京华宇信息技术有限公司（华宇信息）承接，母公司作为控股公司主要负责集团战略管理、业务协同、文化品牌管理等工作。目前公司有 7 家全资子公司、4 家控股子公司、1 家参股子公司。

图 2：华宇软件股权结构及主要子公司



**业务结构稳定。**从产品的行业应用来看，公司的业务可以分为四个板块：法院、检察院、政府、其他，近 5 年来各板块收入比重略有波动，法院业务仍然是公司收入和利润的主要来源，2016 年贡献了 65% 的收入和 66% 的毛利。从产品类别来看，公司的业务可划分为应用软件、系统建设服务、运维服务三类，近 5 年来系统建设服务比重有所下降，而应用软件、运维服务占比均有所提升，相对于其他两项业务，系统建设服务毛利率较低。

图 3：2012-2016 年公司营业收入构成（按行业）

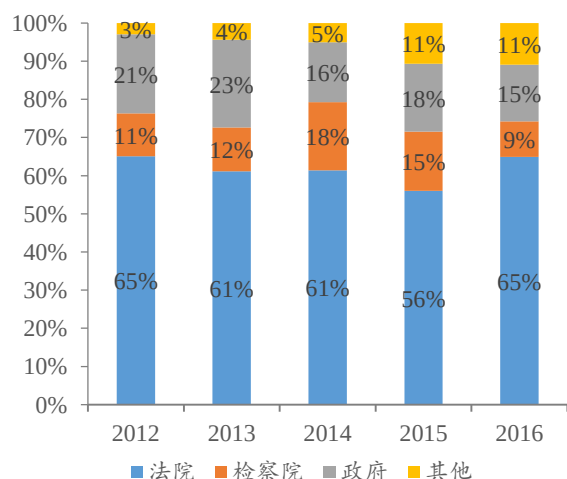


图 4：2012-2016 年公司毛利润构成（按行业）

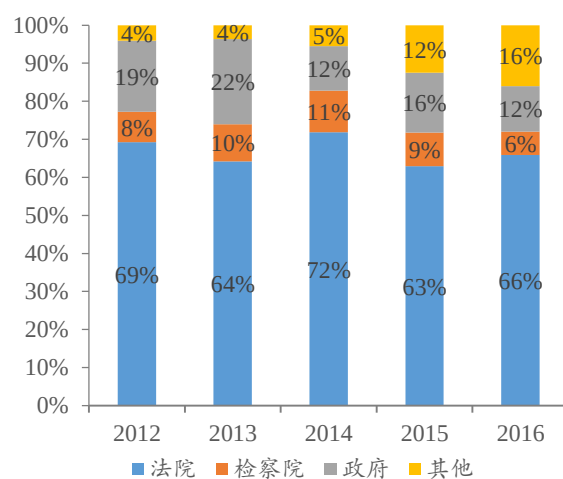
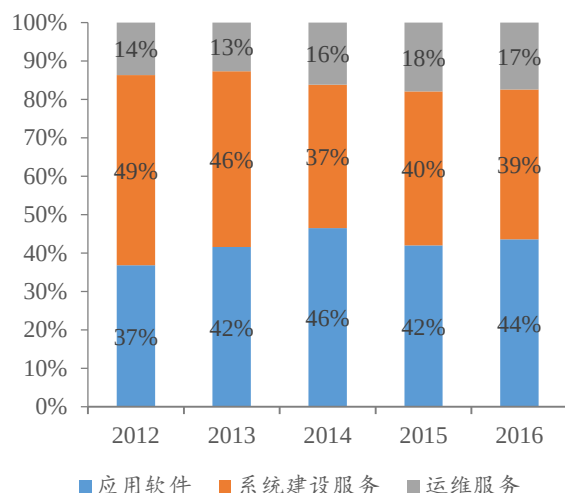


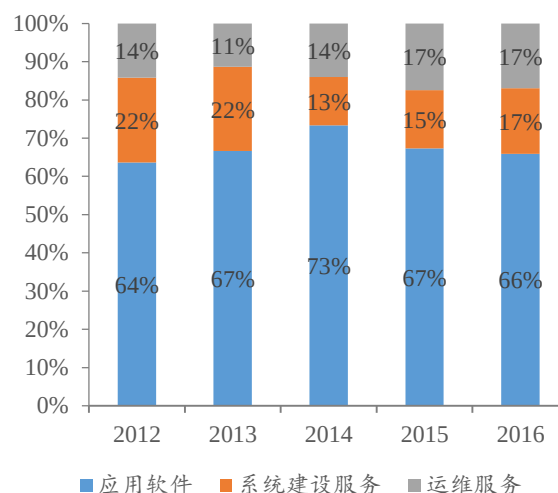


图 5：2012-2016 年公司营业收入构成（按产品）



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

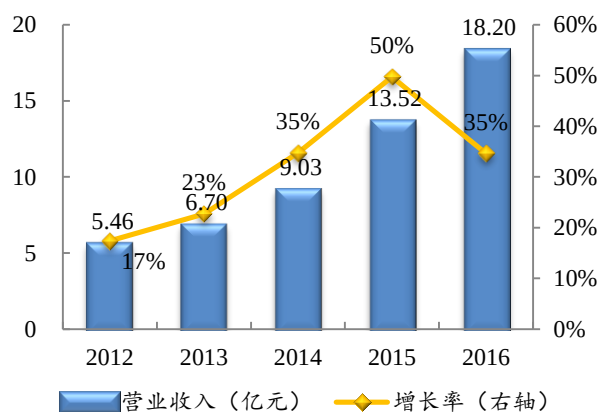
图 6：2012-2016 年公司毛利润构成（按产品）



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

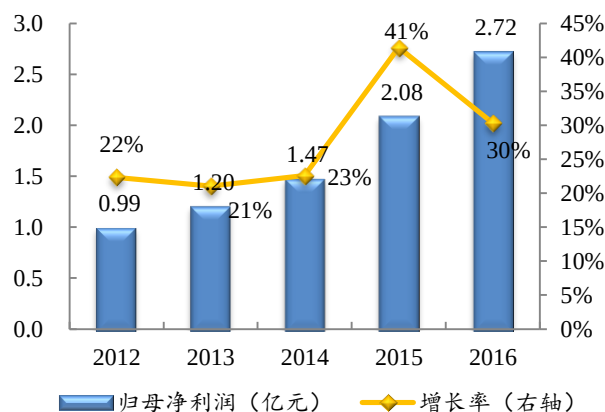
收入和利润保持较快增长。2017 年上半年，公司尚未确认收入的在手合同额 13.34 亿元，新签合同额 6.83 亿元，较去年同期增长 22.23%，实现营业收入 8.48 亿元，较去年同期增长 27.37%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.56 亿元，较去年同期增长 25.17%。公司近 5 年营业收入 CAGR 为 31.39%，归母净利润 CAGR 为 27.33%，收入和利润保持较快增长。毛利率和净利率近 5 年虽略有下滑，但 ROA 维持在 10% 左右，ROE、ROIC 稳步攀升主要受公司资产负债率有所上升的推动，但目前公司资产负债率基本维持在 40% 以下，2016 年下降为 35.75%。

图 7：近 5 年公司营业收入及其增长情况



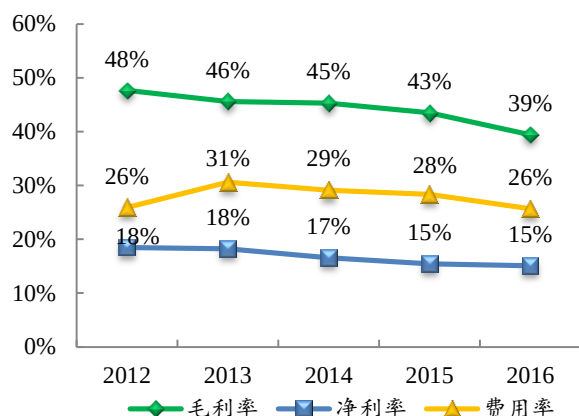
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 8：近 5 年公司归母净利润及其增长情况



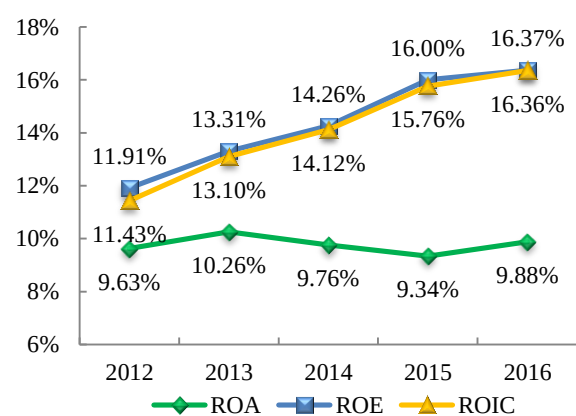
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 9：近 5 年公司毛利率和费用率情况



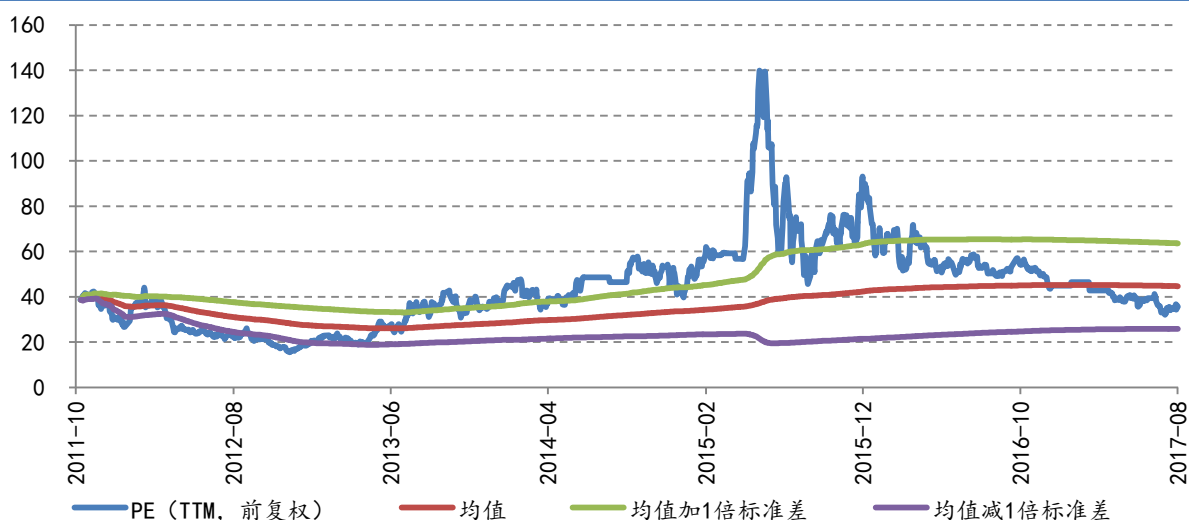
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 10：近 5 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况



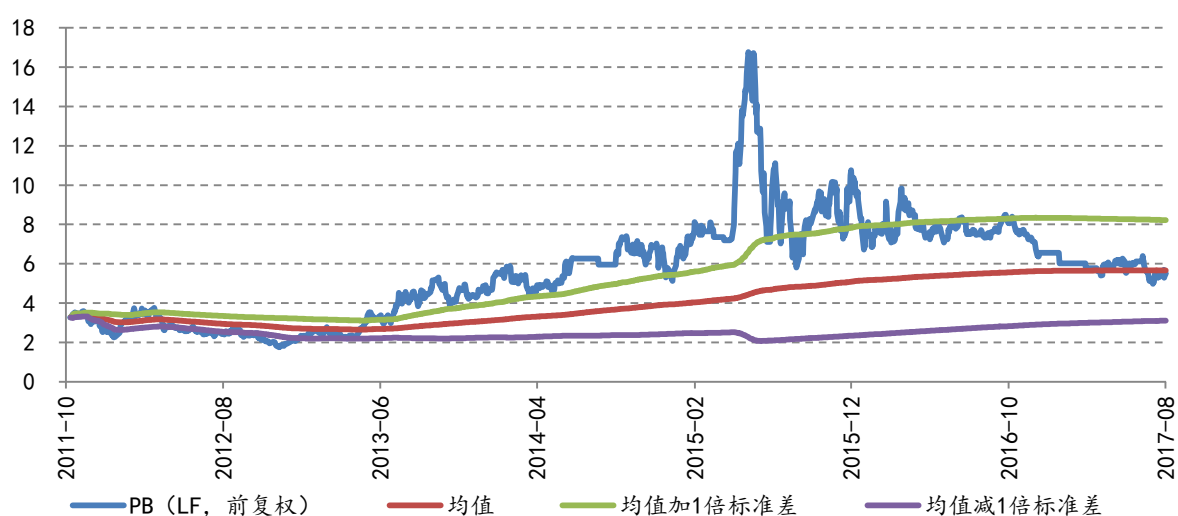
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 11：2011 年 10 月以来公司 PE 走势图



资料来源：WIND、长城国瑞证券研究所

图 12：2011 年 10 月以来公司 PB 走势图



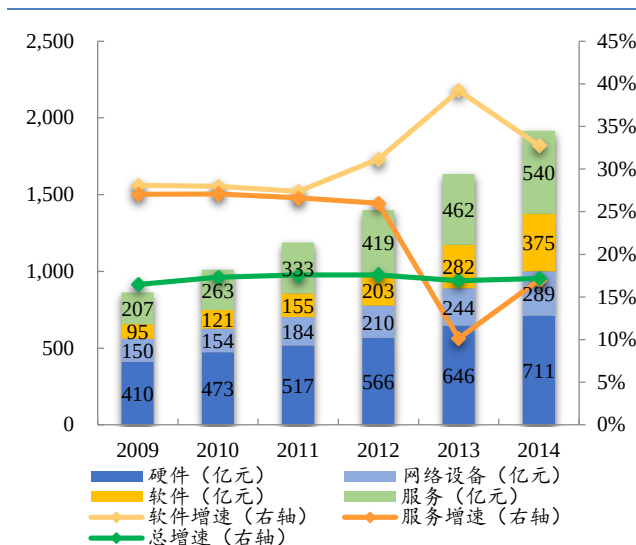
资料来源：WIND、长城国瑞证券研究所

## 2 行业信息化建设持续推进，公司不断提升自身实力巩固龙头地位

### 2.1 法院、检察院信息化建设十三五规划陆续出台，行业景气度较好

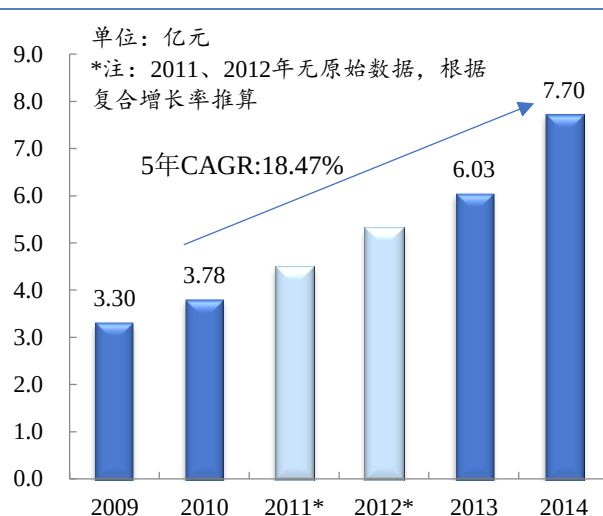
我国电子政务市场保持较快增长,2014 年市场总规模达到 1,915 亿元,2010-2014 五年 CAGR 为 17.32%,其中软件和服务投入在 2014 年分别达到 375 亿元、540 亿元,五年 CAGR 分别为 31.64%、21.18%。就法检 IT 解决方案而言,根据 IDC 数据,2014 年市场规模为 7.70 亿元,2010-2014 五年 CAGR 为 18.47%。

图 13: 2009-2014 年我国电子政务市场构成



资料来源: 智研数据中心、长城国瑞证券研究所

图 14: 2009-2014 年我国法检 IT 解决方案市场规模



资料来源: IDC、长城国瑞证券研究所

在 2015 年 7 月召开的全国高级法院院长座谈会上,最高人民法院指出 2017 年底建成具有中国特色的人民法院信息化 3.0 版。法院信息化 3.0 版以大数据分析为核心,包括网络法院、阳光法院、智能法院三个部分。2016 年 2 月,最高人民法院通过了《人民法院信息化建设五年发展规划(2016-2020)》,该规划确定了顶层设计、系统建设、保障体系、应用成效等四个方面 55 项重点建设任务,提出要在 2017 年底总体建成人民法院信息化 3.0 版,2020 年底实现人民法院信息化 3.0 版在全国的深化完善。2016 年 12 月发布的《“十三五”国家信息化规划》提出在 2020 年电子诉讼占比达到 15%(2015 年占比小于 1%),年均增速超过 14%。2017 年 3 月发布的《最高人民法院工作报告》指出要加快建设智慧法院,包括强化信息平台应用,推进电子卷宗录入、庭审语音识别、审判智能服务等科技系统与办公办案平台融合;以及综合运用云计算、大数据等技术,推进数据共享,研究构建司法人工智能系统等内容。

图 15：法院信息化 3.0 主要内容

| 网络法院                                                                                 | 阳光法院                                                                                 | 智能法院                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>全国法院固定和移动网络相结合、全面支持广大干警和社会公众随时随地接入</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>全国法院固定和移动网络相结合、全面支持广大干警和社会公众随时随地接入</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>最高人民法院和高级人民法院主要业务信息化覆盖率100%，国家司法审判信息资源库案件数据、电子档案、司法解释等覆盖率100%，具有信息共享、业务协同和按需服务能力</li> </ul> |

资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

在检察院领域，最高检在 2016 年 9 月发布《“十三五”时期科技强检规划纲要》，提出到 2017 年底，电子检务工程建设基本完成，覆盖全国四级检察机关的司法办案、检察办公、队伍管理、检务保障、检察决策支持、检务公开和服务等六大平台全面建成；到 2020 年底，电子检务工程六大平台在检察机关全面深入应用，电子数据云平台、司法鉴定实验室、新型侦查装备、智能辅助出庭、网上信访等广泛应用于检察工作实战。

表 1：近年来我国关于法检行业的主要政策

| 针对领域   | 发布时间    | 文件名                           | 主要内容                                                                                                                                                          |
|--------|---------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 法院     | 2017.3  | 《最高人民法院工作报告》                  | 加快建设智慧法院,包括强化信息平台应用,推进电子卷宗录入、庭审语音识别、审判智能服务等科技系统与办公办案平台融合;以及综合运用云计算、大数据等技术,推进数据共享,研究构建司法人工智能系统等内容                                                              |
| 检察院    | 2017.3  | 《最高人民检察院工作报告》                 | 强化大数据战略思维,深化“智慧检务”建设,实现四级检察机关司法办案、检务公开等“六大平台”全覆盖。                                                                                                             |
| 法院+检察院 | 2016.12 | 《“十三五”国家信息化规划》                | 支持“智慧法院”建设,推行电子诉讼,建设完善公正司法信息化工程。实施“科技强检”战略,积极打造“智慧检务”。                                                                                                        |
| 检察院    | 2016.9  | 《“十三五”时期科技强检规划纲要》             | 到 2017 年底,电子检务工程建设基本完成,覆盖全国四级检察机关的司法办案、检察办公、队伍管理、检务保障、检察决策支持、检务公开和服务等六大平台全面建成;到 2020 年底,电子检务工程六大平台在检察机关全面深入应用,电子数据云平台、司法鉴定实验室、新型侦查装备、智能辅助出庭、网上信访等广泛应用于检察工作实战。 |
| 检察院    | 2016.9  | 《“十三五”时期检察工作发展规划纲要》           | 强调要坚持科技引领、信息支撑,加快建立智慧检务五大体系(检察信息感知体系、高效网络传输体系、智能信息服务体系、智慧检务应用体系、科技强检管理体系),促进现代科技与检察工作深度融合,推进检察工作现代化。                                                          |
| 法院     | 2016.5  | 《关于落实“用两到三年时间基本解决执行难问题”的工作纲要》 | 基本解决执行难,要坚持以信息化建设为抓手,着力强化执行规范化建设和专业化建设,切实完善执行体制机制,努力实现执行工作各个领域的深刻变革。                                                                                          |
| 法院     | 2016.2  | 《人民法院信息化建设五年发                 | 确定了顶层设计、系统建设、保障体系、应用成效等四个方面                                                                                                                                   |



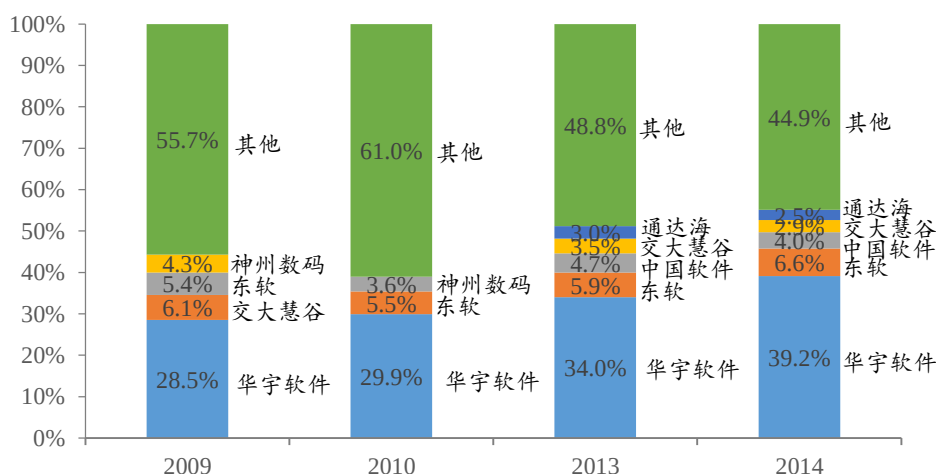
|    |        |                             |                                                                                  |
|----|--------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
|    |        | 展规划（2016-2020）》             | 55 项重点建设任务，提出要在 2017 年底总体建成人民法院信息化 3.0 版，2020 年底实现人民法院信息化 3.0 版在全国的深化完善          |
| 法院 | 2015.2 | 《最高人民法院关于全面深化<br>人民法院改革的意见》 | 到 2015 年底，形成体系完备、信息齐全、使用便捷的人民法院审判流程公开、裁判文书公开和执行信息公开三大平台，建立覆盖全面、系统科学、便民利民的司法为民机制。 |

资料来源：国家部委网站、长城国瑞证券研究所

## 2.2 公司在法检两院信息化市场稳居第一

公司在行业经过长期的业务积累，已形成完善的产品结构，覆盖法院和检察院业务的各个环节。在法检两院 IT 解决方案（公司软件和硬件产品通过解决方案销售）市场中，公司市占率稳居第一，与第二名拉开较大的差距，根据 IDC 数据，2014 年华宇软件的市场占有率为 39.2%，而第二名市占率不到 10%，另外，2009-2014 年，公司市场占有率保持逐步提升的良好态势。

图 16：法检 IT 解决方案主要厂商市场占有率情况



资料来源：IDC、长城国瑞证券研究所

表 2：公司法检类主要产品和解决方案

| 行业 | 产品类别 | 主要产品名称     | 简介                                                                                                  |
|----|------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 法院 | 审判业务 | 数字法院业务应用系统 | 覆盖案件全流程，符合技术规范，支持法院内外业务协同与数据共享，为法官办案提供更加直观、便捷、智能、准确的信息和应用支持。主要功能包括：1) 案件管理；2) 审判管理；3) 统计分析；4) 系统管理。 |
|    |      | 电子卷宗管理系统   | 用于管理记录反映案件办理过程和案件办理结果的文字、图表、声像等数字化文件材料。主要功能包括电子卷宗目录维护、电子卷宗制作、附件上传、卷宗浏览、卷宗打印、卷宗导入导出、电子卷宗移送和接收等。      |
|    |      | 电子签章应用系统   | 电子签章应用系统实现裁判文书网上签章以及签章统一管理，可有效解决派出法庭“盖章难”问题。主要包括签章申请、审批、盖章、退回、打印，以及签章查询、打印控制等功能。                    |
|    |      | 法院档案管理系统   | 主要功能包括档案管理、档案借阅、案件调阅、查询统计、系统设置 6 大模块。其中，档案管理实现新收档案、档案著入、扫描挂接、档案检                                    |



|          |              |              |                                                                                                                         |
|----------|--------------|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          |              |              | 查、档案入库、档案销毁等功能。                                                                                                         |
| 审判管理     | 审判节点管理系统     |              | 通过定时数据抽取，将审判节点数据以报表、列表等形式展示，方便法官查看案件办理进展以及流程信息，以便进行有效的监控。主要功能包括流程监督、审批确认、案件变更、审限监督、案件查询等。                               |
|          | 法院审判质效评估系统   |              | 系统充分考虑了上下级法院间以及法院内部个性化考核需求，可实现法院、部门及人员的综合考核。主要功能包括数据采集、案件质量评估、自定义考核、指标解释说明、指标配置、系统日志等。                                  |
| 审判辅助     | 法院执行线索分析系统   |              | 通过技术手段将法院现有执行案件数据进行筛选、关联，清晰呈现与案件主体相关的执行线索，包括执行案件查询，执行案件关联比对，执行线索关联展现等功能。                                                |
|          | 司法网络查控系统     |              | 适用于三级法院，实现对被执行人身份信息及财产信息的查询、查控，可有效节约司法成本，促进各省、市执行查控的集约化和规范化。                                                            |
|          | 法院文书智能校对系统   |              | 服务于广大办案人员、文书校核人员，系统针对实践中出现的法律文书质量问题，尤其是常见的文书格式、字词、标点等方面的错误而研发，充分考虑了法律文书结构、特点和用户文书制作习惯。                                  |
| 决策管理     | 法院审判决策支持系统   |              | 服务于法院各级领导、审管办、研究室及统计人员，包括收结案分析、审判效率、审判质量、案件执行、案件聚焦、自定义报表、综合评估报告等功能。                                                     |
| 司法公开     | 法院便民自助服务终端系统 |              | 是法院对外发布信息并提供给当事人进行案件信息查询的触摸屏软件，系统由公共信息查询、案件信息查询、执行案件查询等功能组成。                                                            |
| 科技法庭与音视频 | 庭审应用系统       |              | 系统通过与庭审数控主机（CDS/HDS）和采集主机（CVS/HVS）的配合，实现庭审笔录生成、笔录校对、证据展示、庭审视频直播、庭审录像点播等一系列功能，覆盖庭审全过程：开庭、辩论、质证、休庭闭庭。                     |
|          | 科技法庭管理平台     |              | 可辅助管理员日常管理维护数字法庭，保障数字法庭正常运行。                                                                                            |
|          | 硬件产品         |              | 包括：高清庭审主机 EDS、高清庭审数控主机 HDS-1000、高清采集主机 HVS-1000、便携式一体机巡回审判 HRS-820 等。                                                   |
| 解决方案     | 法院信息化整体解决方案  |              | 分为审判应用（包含审判流程、审判管理、审判辅助、司法便民、综合行政等不同维度业务应用解决方案，及司法审判信息资源库等支撑平台解决方案）、审判场所、IT 基础设施、信息安全与保密、运维服务等五大类解决方案，从不同的角度全面服务法院审判工作。 |
|          | 诉讼无忧云服务      |              | 面向社会公众、诉讼参与者提供司法公开云服务、在线诉讼服务及诉讼指南云服务                                                                                    |
|          | 数字法庭解决方案     |              | 将数字法庭系统软件与高清庭审主机、机房支撑环境综合应用，实现庭审管理、举证质证、笔录管理、直播点播、存储管理、庭审信息综合应用等一系列功能。                                                  |
| 检察院      | 律师阅卷管理系统     |              | 提供电子卷宗制作服务的同时，也为案管中心的律师阅卷服务提供信息化支持，包括卷宗管理、律师阅卷管理、律师在线阅卷等功能。                                                             |
|          | 检察档案管理系统     |              | 集档案著录、文件挂接、档案检查、登记入库、档案借阅、查询统计等功能为一体，为检察机关档案数字化、网络化管理提供服务。                                                              |
|          | 检委会应用系统      |              | 适用于三级检察机关，包括议题申请、议题审批、秘书安排会议、会议讨论、议题汇报和议题回顾、执行监督等全流程会议管理功能。                                                             |
|          | 职务犯罪         | 信息引导侦查系统系列产品 | 以职务犯罪侦查工作所需的各类信息、资料、情报等资源为基础，以线索和案件为中心，构建的高度集约化、智能化的数据管理、分析平台。                                                          |
|          | 决策管理         | 检察业务管理决策支持系统 | 提供面向检察工作业务的各类统计报表及分析专题，以图、报表、文字、                                                                                        |

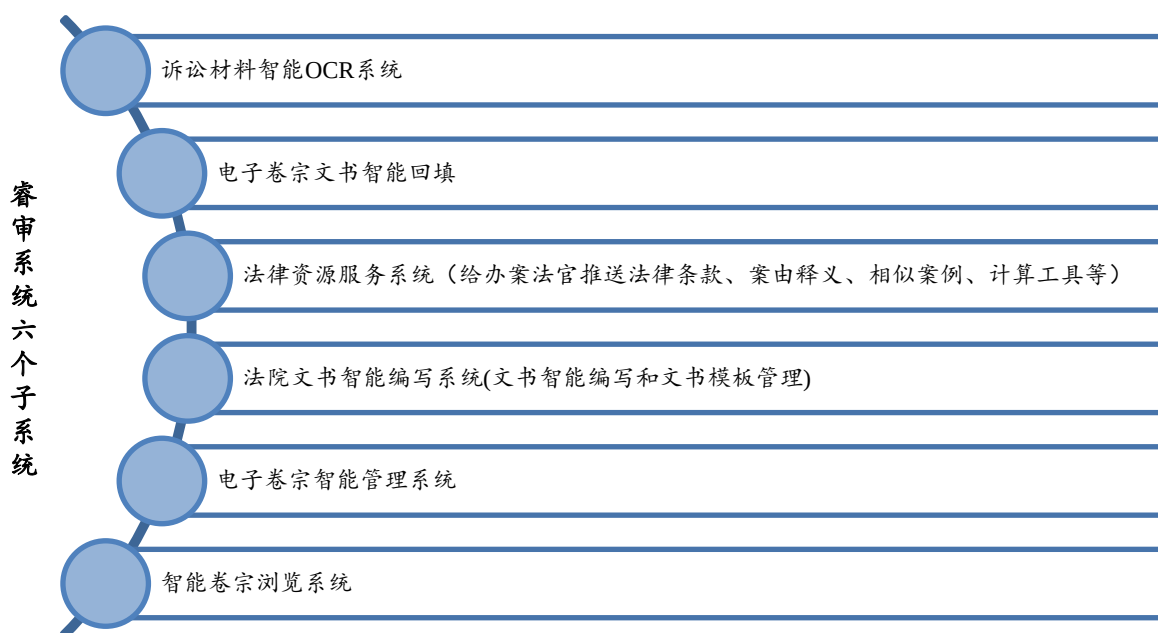
|      |                  |                                                                                                     |
|------|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      |                  | 语音等方式直观展现，包括收送案分析、收结案分析、办案质量、专题分析等应用功能。                                                             |
| 音视频  | 硬件产品             | 高清全同步录音录像主机等。                                                                                       |
| 解决方案 | 检察院信息化整体解决方案     | 由职务犯罪侦查、检务分析决策、检务中心、检察办案、检察办公、检察队伍管理、检务保障与信息服务、检务公开、数据中心、视讯中心、功能用房、IT 基础设施、信息安全与保密、运维服务共十四大类解决方案组成。 |
|      | 基于大数据的检务分析决策解决方案 | 为检察院建立数据仓库，通过对检察业务数据以及互联网的数据综合分析和利用，为检察业务提供支持。                                                      |
|      | 阳光检务解决方案         | 通过互联网、触摸屏自助服务终端、手机 app、微信平台等多种渠道全面践行检务公开。                                                           |

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

**深入探索法院信息化 3.0，积极推广“智慧法院”解决方案和产品。**在法院智能审判方面，公司推出最新成果“睿审”系统，“睿审”融合公司在法院行业深厚的业务经验以及大数据、自然语言、人工智能等多项前沿技术，能为法官提供一体化、全流程、全方位的司法审判知识辅助和智能化裁判支持。目前“睿审”系统已经在北京高院实现深度应用，取得良好的示范效应，公司积极向全国范围推广，截止 2017 年上半年已在包括北京、广西、青海、苏州在内的十余个省市进行试用，收效良好。在 2017 年 8 月 10 日，在由中国软件行业协会主办的中国软件产业发展创新峰会上，华宇“睿审”获评 2017 十大软件创新产品。

另外，公司 2016 年 6 月合资成立华宇元典，该公司定位于法律信息服务，已经在法院、检察院行业形成法律智能产品，目前已成功应用于北京高院法院智能研判系列“睿法官”、贵州省检察院“晓督”解决方案中。

图 17：“睿审”系统主要功能系统



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

**中标多个电子法院项目。**目前，各省市人民法院陆续开展电子法院建设，其中，公司参与建设的吉林省电子法院项目是“互联网+”在法院行业的首个案例，已顺利实施完成，互联网与审判执行业务的结合实现了诉讼全流程由“线下”搬到“线上”，是办案流程、办案方式的革新。除了吉林省高院的电子法院项目外（包括一期、二期），公司还先后中标青海高院网上法院、湖北高院电子法院、湖南高院电子法院、长春中院电子法院改造项目、哈尔滨中院电子法院等多个项目。

表 3：公司中标的主要电子法院项目情况

| 公告时间       | 项目名称                           | 采购人           | 中标商          | 中标额（万元）  |
|------------|--------------------------------|---------------|--------------|----------|
| 2017-7-7   | 哈尔滨市中级人民法院电子法院建设采购             | 哈尔滨市中级人民法院    | 北京华宇信息技术有限公司 | 912.50   |
| 2016-12-12 | 吉林省长春市中级人民法院电子法院系统改造工程公开招标采购项目 | 吉林省长春市中级人民法院  | 北京华宇信息技术有限公司 | 548.20   |
| 2016-11-22 | 湖南省高级人民法院电子法院及支撑软件包            | 湖南省高级人民法院     | 北京华宇信息技术有限公司 | 1,498.10 |
| 2016-8-26  | 湖北省高级人民法院“电子法院”系统建设项目          | 湖北省高级人民法院     | 北京华宇信息技术有限公司 | 431.06   |
| 2016-6-14  | 吉林省高级人民法院(本级) 电子法院二期           | 吉林省高级人民法院(本级) | 北京华宇信息技术有限公司 | 875.00   |
| 2016-5-26  | 青海省高级人民法院网上法院采购项目              | 青海省高级人民法院     | 北京华宇信息技术有限公司 | 2,338.67 |
| 2015-9-23  | 吉林省高级人民法院(本级) 电子法院一期           | 吉林省高级人民法院(本级) | 北京华宇信息技术有限公司 | 906.95   |

资料来源：中国政府采购网、长城国瑞证券研究所

**司法、检察大数据项目陆续落地。**国家积极推进司法大数据战略，加强大数据分析、数据集中平台的建设。2016 年公司为最高人民法院打造的人民法院大数据管理与服务平台全面应用，实现了全国法院网络和信息技术设施全覆盖，法院、法庭通过法院专网实现了互联互通。同时，各地法院数据中心项目仍在持续建设中，2016 年，贵州高院数据中心、成都市中院数据资源中心、西安市中院数据中心等多项目落地。

在检察大数据方面，公司将大数据分析技术与检察院业务热点深度融合，推出“智慧决策”检察院大数据分析服务系统，致力于为各级检察机关的领导决策、业务监督、业务研究提供大数据个性化深度分析服务，目前已在贵州省人民检察院进行深度应用。公司还陆续中标江苏省张家港市人民检察院检察大数据分析服务系统、青岛市人民检察院“智慧青检”数据中心、宁夏人民检察院案管统计数据分析系统、张家港检务决策系统等多个项目。



## 2.3 收购浦东华宇，强化华东市场

2015 年，公司以 1.53 亿收购浦东华宇。浦东华宇成立于 2000 年，一直从事法院、非银行金融机构、食品药品安全等领域的软件开发、运维服务与系统建设，其中法院领域是浦东华宇收入的主要来源。2016 年浦东华宇营业收入为 1.79 亿元，净利润为 3,701.31 万元，2014-2016 年均完成业绩承诺指标，2016 年实际扣非利润高于承诺指标 1,101.70 万元，高出 45.34%。

图 18：2013-2016 年浦东华宇收入和利润情况

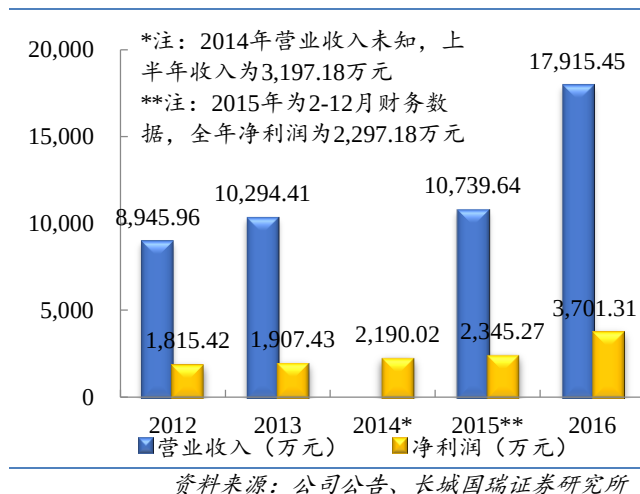
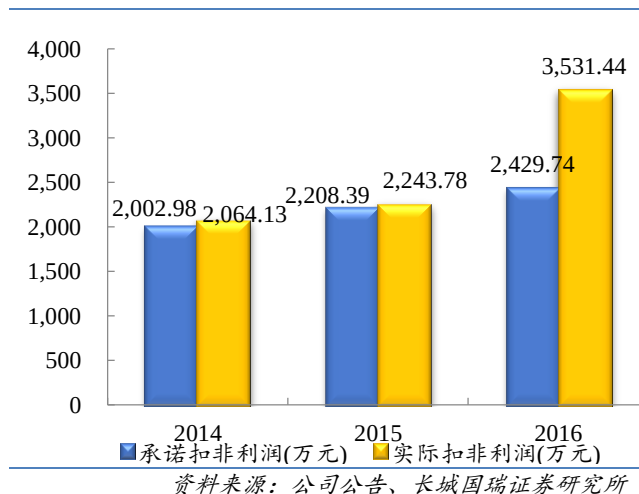


图 19：2015-2017 年浦东华宇业绩承诺及完成情况



浦东华宇的法院业务在华东地区的优势明显，是上海市高级人民法院的信息化总集成商，据统计，近年来在上海三级法院的软件开发及运维服务的市场份额均超过 50%。相对于其他地区，华东市场一直是公司的弱势市场，2010-2014 年华东地区的收入占总收入比重分别为 0.86%、0.91%、2.15%、1.58%、0.65%，显著低于其他各个区域，并购浦东华宇后，华东地区收入出现了较大幅度提高，2015、2016 年占营收比重达到 11.15%、13.42%，公司在华东地区的市场地位得到了极大的提升。

图 20：2012-2016 年公司营业收入区域构成

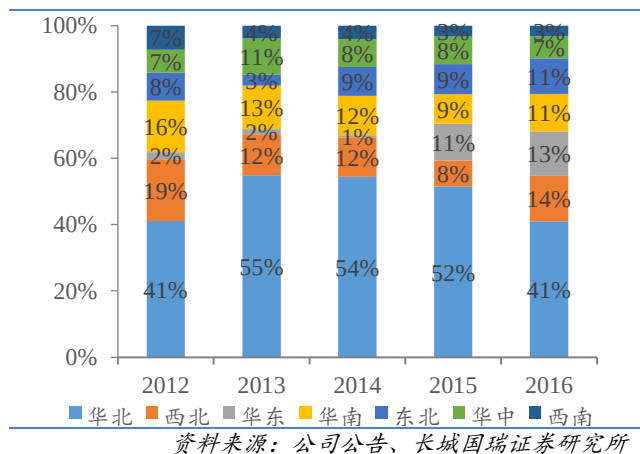
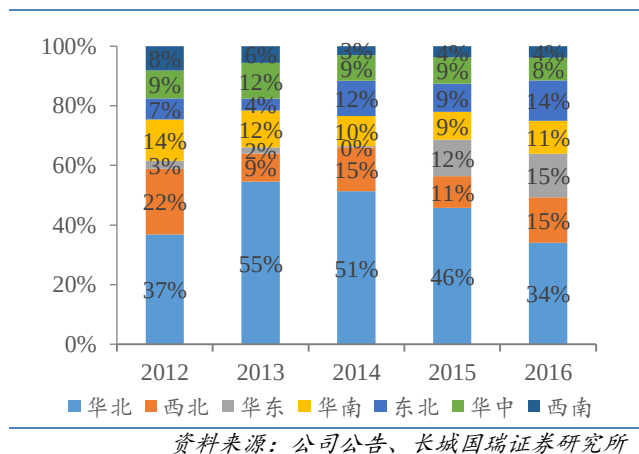


图 21：2012-2016 年公司毛利润区域构成

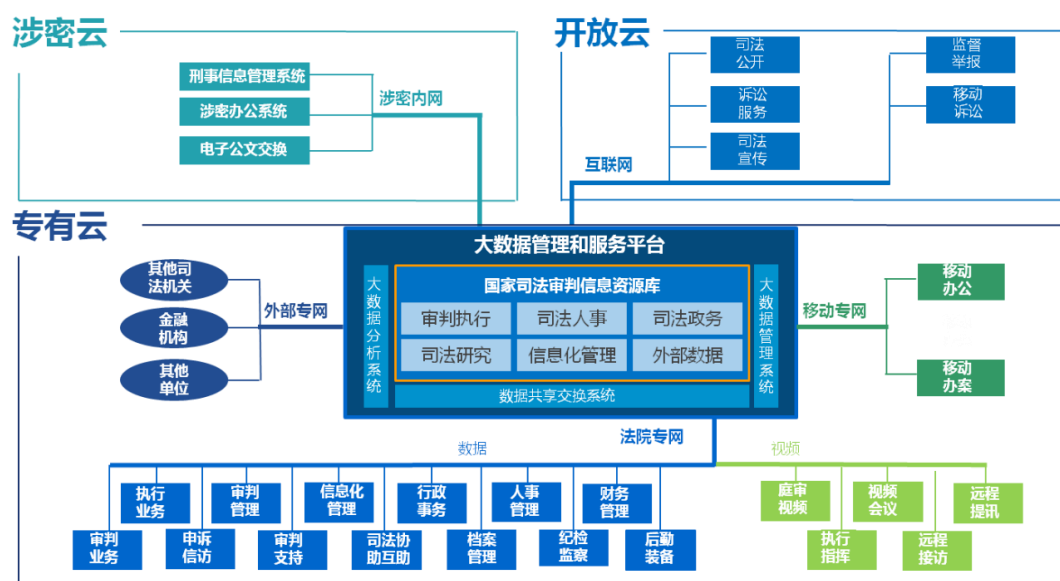


## 2.4 紧跟技术走向，定增开展云研发和产业化

2015 年 1 月，国务院发布《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》，提出要鼓励应用云计算技术整合改造现有电子政务信息系统，实现各领域政务信息系统整体部署和共建共用，大幅减少政府自建数据中心的数量。2017 年 4 月，工信部发布的《云计算发展三年行动计划（2017-2019）》也提出要推进基于云计算的政务信息化建设模式，鼓励地方主管部门加大利用云计算服务的力度。

法检领域也对云计算的应用提出相应要求。《人民法院信息化建设五年发展规划(2016-2020)》中提出高级以上法院建设法院专有云，对计算、存储、网络资源进行虚拟化，部署统一的云管理平台；高级以上法院和确有需要的中级法院以购买服务方式租用公有云，形成法院开放云；高级以上法院根据国家电子政务内网政策要求，在安全保障允许情况下，尝试建设涉密云。《“十三五”时期科技强检规划纲要》也提出建设高检院、省级院两级部署的检务云平台；根据业务需要，具备条件的市级院可以建立检务云平台。

图 22：法院云平台主要架构示意



资料来源：公开资料，长城国瑞证券研究所

公司 2016 年拟通过非公开发行募资 8.70 亿元，其中 3.70 亿元用于华宇智云研发及产业化项目（项目计划总投资 4.79 亿元）。华宇智云平台总体建设架构包括：华宇智云基础平台、华宇智云行业化、华宇智云服务平台三部分，平台基于该公司现有通用开发平台 Artery。其中，华宇智云基础平台为各行业领域客户提供云架构下的 IaaS 层弹性资源服务（ACI: Artery Cloud IaaS）；华宇智云行业化为各行业领域客户提供云架构下的 SaaS 业务服务（ACS: Artery Cloud SaaS），包括诉讼服务云、审判云、检务云、食品药品安全保障云、食品追溯云，每个行业云将提供专有的 PaaS 层服务；华宇智云服务平台：针对各行业领域客户的原有信息化资产和新建云信息化资产提供运行维护和管理服务（ACM: Artery Cloud Management）。

图 23：华宇智云平台整体架构



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

在 5 个行业应用云中，诉讼服务云将在公司现有诉讼无忧平台基础上建设。诉讼无忧平台于 2013 年推出，面向社会公众、诉讼参与人提供司法公开云服务、在线诉讼服务及诉讼指南云服务，是公司从“产品+服务”的业务模式向“云服务+运营”的业务模式转变的首次尝试。截至目前，诉讼无忧平台已有 1738 家法院上线，占全国法院数量的 49%。

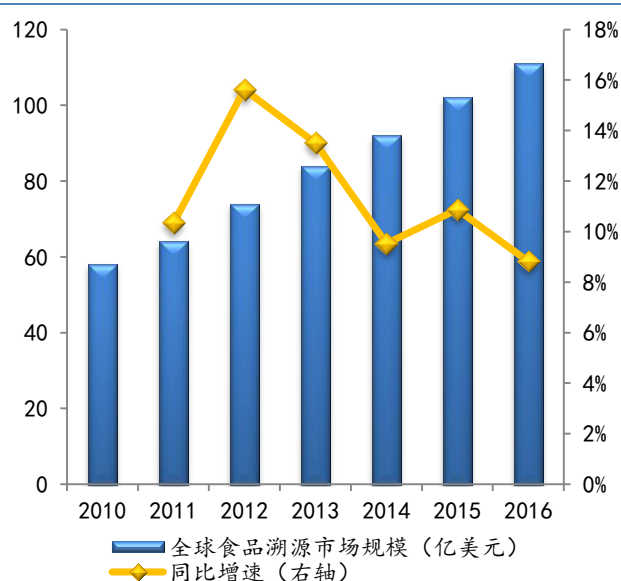
华宇智云研发及产业化项目预计建设期为 3 年，项目拟在北京建立 1 个服务核心中心、在全国范围内建立 29 个服务分中心，其中北京服务核心中心及四川、江苏、安徽等 5 个服务分中心已于 2016 年 9 月启动建设。本项目静态回收期（含建设期）5.94 年，内部收益率 20.35%，具有良好的经济效益。

### 3 积极开展外延并购，拓展食品和药品安全等泛政府细分行业

#### 3.1 并购华宇金信进军食品药品安全领域，成立“溯源云”落实食品追溯平台

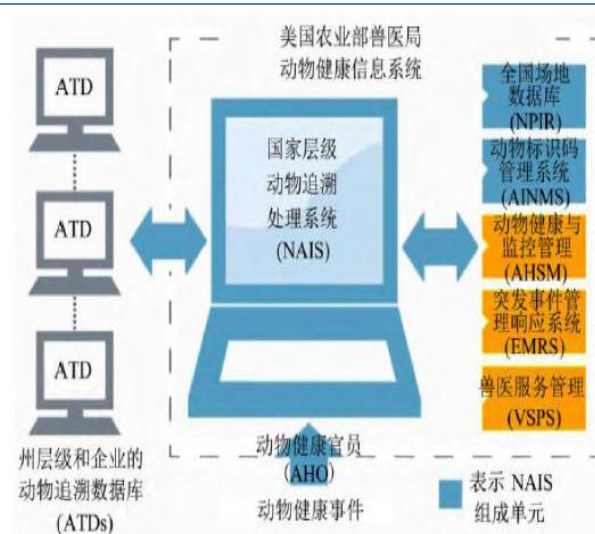
世界食品溯源市场自 2010 年以来保持稳定增长，根据智研咨询统计数据，2016 年全球食品溯源市场规模达 111 亿美元，2010-2016 年全球食品溯源市场年均增速为 10.57%。目前所有发达国家都有成熟统一的溯源体系，以美国的 NAIS 系统为例，其整合了 NPIR、AINMS 以及地方追溯平台，能够形成完整统一的追溯体系。

图 24：2010-2016 年全球食品溯源市场规模及同比增速



资料来源：智研咨询、长城国瑞证券研究所

图 25：美国 NAIS 追溯系统示意图



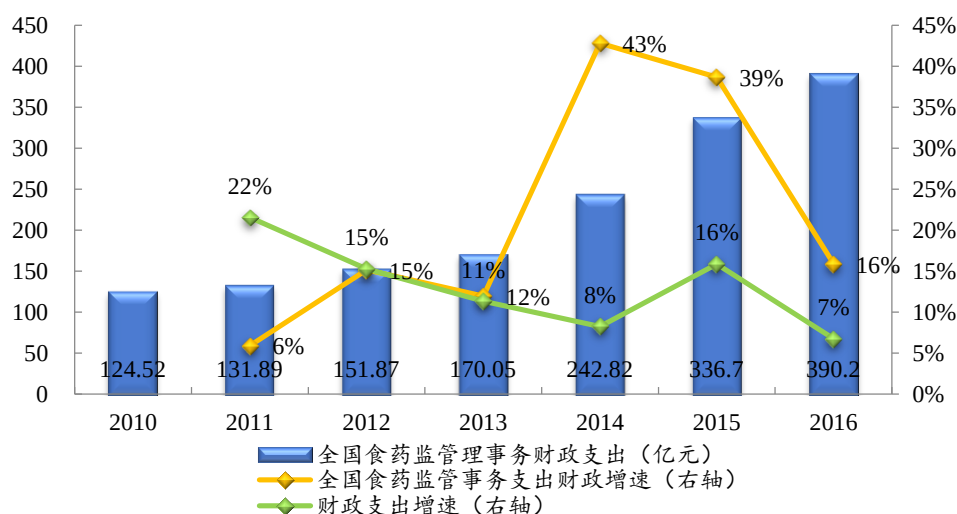
资料来源：智研咨询、长城国瑞证券研究所

我国食品溯源建设刚刚起步，尚未建成覆盖全国大部分主要食品、完全统一的溯源体系。据食药监总局统计，截至 2016 年底，全国共发放食品经营许可证 1233.88 万张，其中食品销售 862.63 万张，餐饮服务 371.25 万张；食品生产许可证 16.59 万张。根据 2014 年甘肃省食药监发布的《关于调整甘肃省食品安全追溯信息平台收费标准的公告》，平台服务费为 300 元/年。我们据此估算，我国食品追溯平台服务市场目前规模约为 37.51 亿/年。

**国家重视食品和药品的监管，积极推进食品和药品监管的信息化。**从财政支出情况来看，我国食药监管理事务财政支出近三年以来保持快速增长，同比增速显著高于财政支出增速，2016 年我国食药监管理事务财政支出达 390.20 亿元。从政策支持情况来看，2012 年发布的《国家食品安全监管体系“十二五”规划》将食品安全追溯系统建设、国家食品安全信息平台建设等列为重点项目。2016 年 1 月国务院办公厅发布《关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》，指出到 2020 年基本形成全国追溯数据统一共享交换机制。在《2017 年食品安全重点工作安排》中，提出要建立全国统一的食品安全信息平台，同时试运行国家农产品质量安全

追溯管理信息平台。

图 26：我国食品和药品监管事务财政支出及其增长率



资料来源：财政部、wind、长城国瑞证券研究所

表 4：近年来我国食品药品安全信息化的主要政策

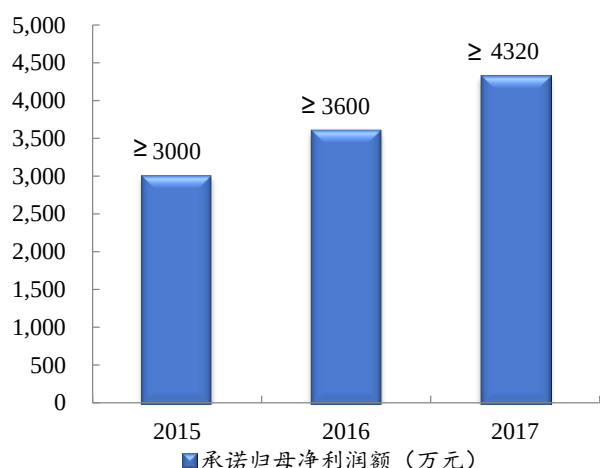
| 发布时间   | 文件名                             | 主要内容                                                                                                 |
|--------|---------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017.4 | 《2017 年食品安全重点工作安排》              | 应用“互联网+”检验检测技术，推动食品安全检验检测新业态发展。加快食品安全监管信息化工程项目建设，建立全国统一的食品安全信息平台。完善农产品质量安全追溯体系，试运行国家农产品质量安全追溯管理信息平台。 |
| 2017.2 | 《“十三五”国家食品安全规划》                 | 加强互联网食品经营网上监测能力建设。提高食品安全智慧监管能力，实施“互联网+”食品安全监管项目，推进食品安全监管大数据资源共享和应用，提高监管效能。                           |
| 2016.4 | 《2016 年食品安全重点工作安排》              | 加快国家食品安全监管信息化工程立项和平台建设，推进食用农产品质量安全追溯管理信息平台建设，统一标准，互联互通，尽快实现食品安全信息互联共享。                               |
| 2016.1 | 《国务院办公厅关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》     | 到 2020 年，追溯体系建设的规划标准体系得到完善，法规制度进一步健全；全国追溯数据统一共享交换机制基本形成。探索通过 PPP 模式建立追溯体系云服务平台。                      |
| 2015.3 | 《2015 年食品安全重点工作安排》              | 建设统一高效、资源共享的国家食品安全信息平台，加快食品安全监管信息化工程、食品安全风险评估预警系统、重要食品安全追溯系统、农产品质量安全追溯管理信息平台等项目实施进度。                 |
| 2014.5 | 《2014 年食品安全重点工作安排》              | 鼓励各地加大资金支持，开展试点建设，推动数据共享。加快食品安全监管统计基础数据库建设，提高统计工作信息化水平。利用物联网、溯源、防伪、条码等技术，实施信息惠民工程。                   |
| 2013.9 | 《国家食品药品监督管理总局关于加强食品药品安全科技工作的通知》 | 各级食品药品监管部门要加强物联网、云计算、无线射频、生物信息、计算机技术等现代信息技术在监管工作中的应用，并搭建食品药品安全公共信息平台。                                |

|        |                                      |                                                                     |
|--------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| 2013.2 | 《国家食品药品监督管理局关于进一步加强食品药品监管信息化建设的指导意见》 | 到“十二五”末，建成覆盖各级食品药品监管部门的统一信息网络和国家、省两级数据中心，完善信息安全、信息标准和应用支撑平台三大支撑体系等。 |
| 2012.7 | 《国务院关于加强食品安全工作的决定》                   | 提出加快食品安全信息化建设。包括加快建设功能完善的食品安全信息平台、创新监管执法方式、推进食品安全电子追溯系统建设等。         |
| 2012.6 | 《国家食品安全监管体系“十二五”规划》                  | 将食品安全追溯系统建设、国家食品安全信息平台建设等列为重点项目。                                    |

资料来源：国家部委网站、长城国瑞证券研究所

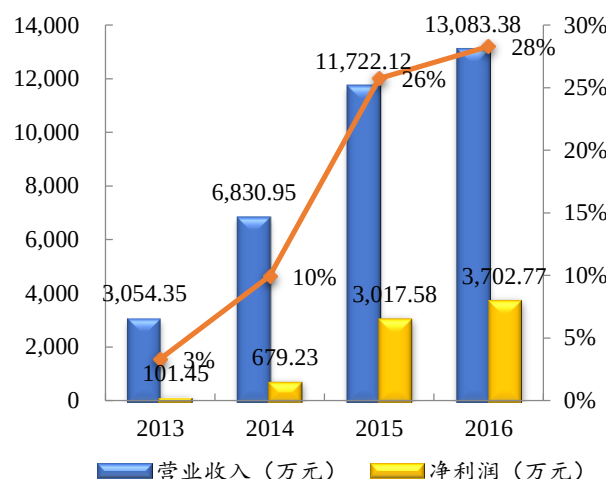
**华宇金信业绩快速增长，连续达成业绩承诺。**公司于2012年并购华宇金信（成立于2007年1月），2015年，进一步通过发行股份收购华宇金信少数股东权益（49%的股份），华宇金信成为公司全资子公司。华宇金信多年来专注于在食品安全保障和工商行政管理领域为政府及企业客户提供大型系统解决方案、软件开发、技术服务及系统建设等服务。华宇金信2016年营业收入为1.31亿元，同比增长11.61%，净利润为3,702.77万元，同比增长22.71%，2015、2016年均完成业绩承诺。

图 27：2015-2017 年华宇金信业绩承诺



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

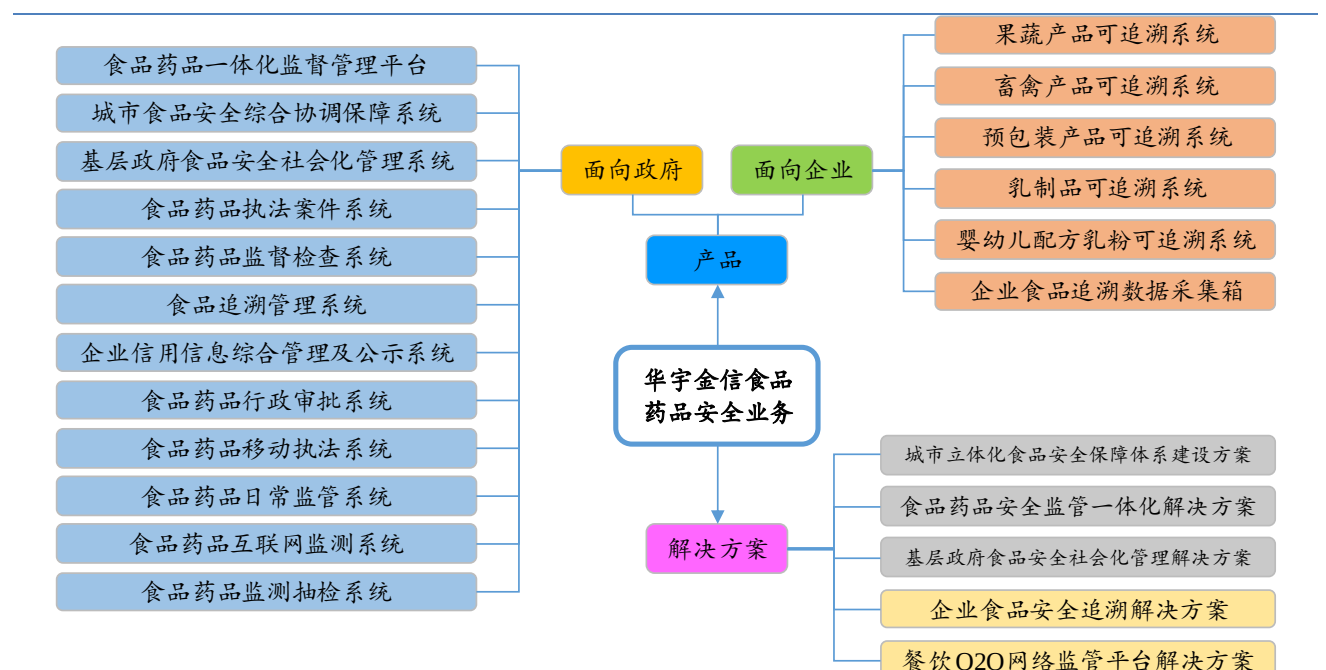
图 28：2013-2016 年华宇金信收入和利润情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

公司收购华宇金信后，在食品安全领域确立了面向“政府”和“企业”两大业务方向发展战略。在面向政府的业务方面，主要产品包括食品药品一体化监督管理平台、面向城市食品安全管理的“城市立体化食品安全保障体系建设方案”以及面向食药监管理部门业务的“食品药品安全监管一体化解决方案”等“智慧食安”解决方案，已形成覆盖食药监管理各个业务环节的完整产品线。在面向企业的业务上，主要提供食品追溯系统和解决方案。

图 29：华宇金信食品药品安全业务

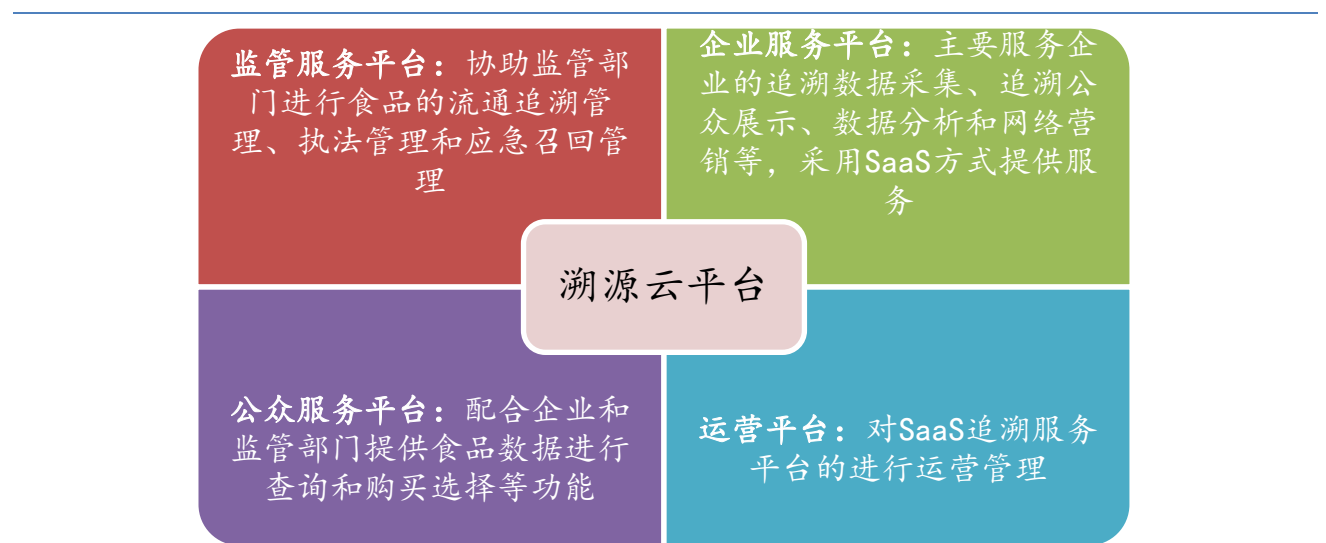


资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

2016 年 11 月，公司与中国食品药品企业质量安全促进会、新点积分（北京）科技有限公司、食药网（北京）科技发展有限公司等六个单位合资成立溯源云（北京）科技服务有限公司，其中公司持股 45%，为第一大股东，负责合资公司的经营。中国食品药品企业质量安全促进会于 2015 年成立，由食药监总局主管，总局要求促进会牵头组织落实全国性食品追溯信息平台的建设工作。

溯源云致力于投资建设全国食品追溯平台，为食品企业建设追溯体系提供专业化服务，同时为广大消费者提供真实可靠的食品追溯信息服务。溯源云已经着手建设溯源云食品追溯云服务平台，专注于食品安全追溯，该平台面向食品生产、流通、餐饮企业和政府，提供产品全生命周期追溯服务，通过追溯码触达消费者。

图 30：溯源云食品追溯云服务平台构成

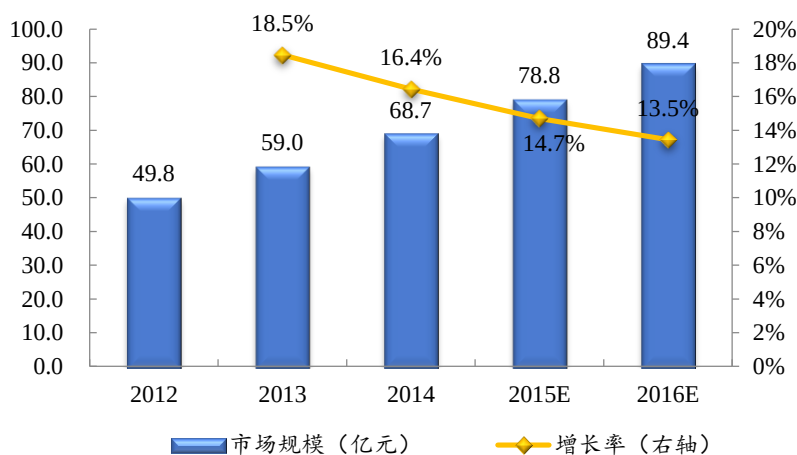


资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

### 3.2 协同办公领域成为公司业务的重要补充

协同办公软件市场保持较快增速。从 2003 年开始，全球范围协同软件已成为用户应用软件采购最大热点，位居信息化应用软件首选，2012 年协同软件市场规模已赶超 ERP。根据智研咨询统计，2014 年，我国协同管理软件市场规模为 68.7 亿，同比增长 16.4%，按照智研咨询，协同管理市场在 2015、2016 年增长率均超过 10%，预计 2016 年达到 89.4 亿元。

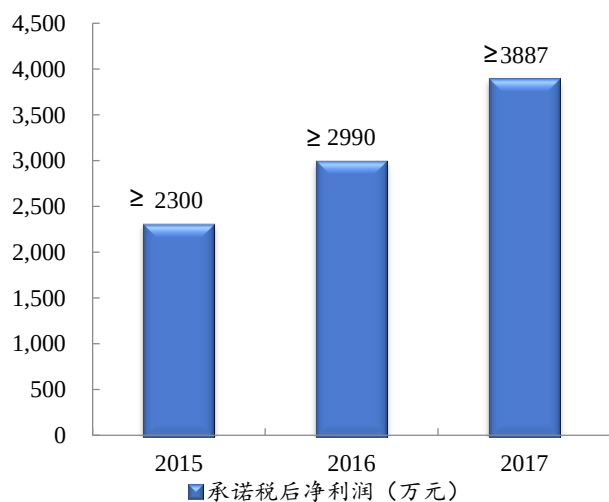
图 31：我国协同管理市场规模及其增长率



资料来源：智研咨询、长城国瑞证券研究所

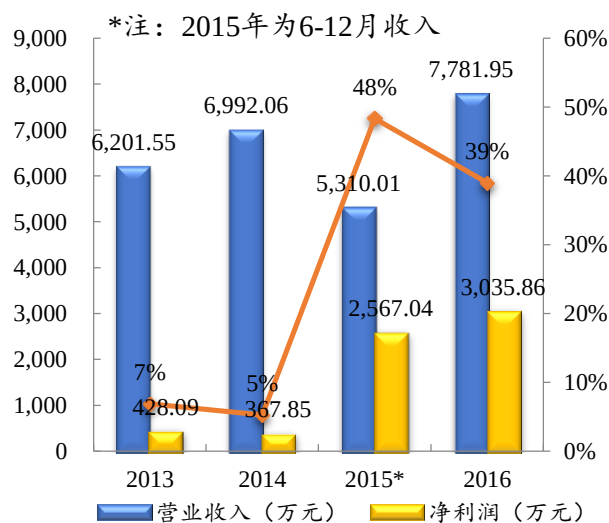
万户网络业绩快速增长，已完成两年业绩承诺。公司于 2015 年 5 月采用现金方式收购北京万户网络技术股份有限公司 100% 的股份（对价为 3.20 亿），万户网络专注于协同办公软件的产品与服务，2015 年、2016 年并表收入分别为 5,310.01 万元、7,781.95 万元，并表净利润分别为 2,567.04 万元、3,035.86 万元，两年均完成业绩承诺指标。

图 32：2015-2017 年万户网络业绩承诺



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 33：2013-2016 年万户网络收入和利润情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



**产品体系完善，客户资源丰富。**北京万户网络技术有限公司创立于1998年2月，经过19年的积累，万户网络建立了完整的中高端协同应用平台系列产品线，包括ezOFFICE协同管理平台、ezPORTAL门户管理平台、ezFLOW工作流平台、ezPLATFORM平台开发等；其解决方案涵盖政府机关、科研院校、卫生医疗、制造、金融、能源、服饰等50大行业，服务中高端客户超过6000家。

从市场竞争情况来看，目前，国内协同办公软件市场较为分散，其中致远协创、万户网络、泛微、太极慧点、蓝凌、金和等居于领先地位，2016年泛微、慧点、金和营业收入分别为4.61亿元、2.82亿元、（2015年）、和0.82亿元，蓝凌2015年营业收入为1.76亿元。万户网络的产品和解决方案主要定位于政府和大中型企业客户，其中在政府领域，万户网络和致远相对于其他厂商具有较大的优势。

表 5：万户网络主要客户

| 类型   | 主要客户                                                                                                                                                                                                  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 政府客户 | 安徽省政府、安徽省委、北京市国资委、陕西省公安厅、河南省公安厅、安徽省公安厅、安徽省检察院、安徽省司法厅、新疆高院、内蒙古司法厅、甘肃省司法厅、新余市政府、广西省交通厅、国家图书馆等                                                                                                           |
| 企业客户 | 潍柴动力、东风汽车、中联重科、紫金矿业、中央国债、伊利集团、光明乳业、西山煤电、哈药集团、二商集团、中国海洋航空、李锦记集团、无限极、淮南矿业、银联商务、首汽集团、福马机械、沈阳机床、大连重工、招金矿业、柳州钢铁、盐田港集团、陕汽集团、山东重工、美特斯邦威、红豆集团、海澜集团、盾安集团、春秋航空、智联招聘、人人网、尚德培训、吉视传媒、旅游卫视、解放日报、复旦大学附属肿瘤医院、上海市肺科医院等 |

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

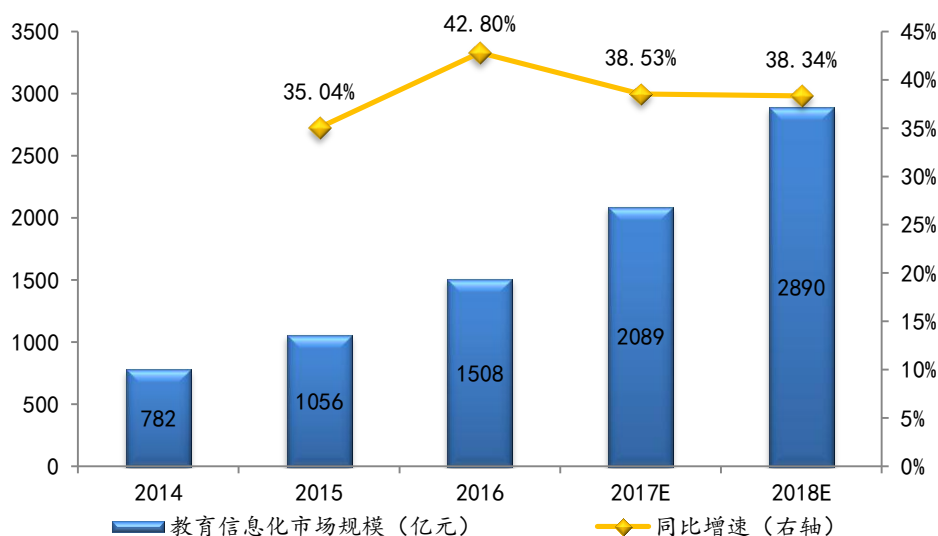
**业务协同作用得到较好发挥。**公司已经在集团层面积累了业务协同的经验和能力，并购万户网络后，将逐步实现两者的品牌、产品、技术、服务、管理等优势业务资源的对接。公司多年从事电子政务软件开发和系统建设，已具备丰富的渠道资源，能够为万户网络在政府领域进一步拓展提供帮助。2016年，万户网络推出适合法院检察院业务需求的法检版ezOFFICE产品，将协同办公软件推向公司占领先地位的法检领域。

### 3.3 拟并购联奕科技，进军教育信息化领域

**教育信息化得到国家的政策支持。**《教育信息化十年发展规划(2011-2020年)(征求意见稿)》中提出各级政府在教育经费中按不低于8%的比例列支教育信息化经费，保障教育信息化拥有持续、稳定的政府财政投入。2016年《教育信息化“十三五”规划》中，要求在“十三五”期间要完成“三通工程”建设、实现公共服务平台协同发展、扩大优质教育资源覆盖面等。在《2017年教育信息化工作要点》中，提出2017年实现接入带宽10M以上的中小学比例达到70%，多媒体教室占普通教室比例达到80%，普通教室全部配备多媒体教学设备的学校比例达到60%；实现90%以上教师和60%初中以上的学生开通和应用网络学习空间。

2016年，全国教育信息化市场规模达1,508亿元，同比增长42.80%，根据中国产业信息网预测，教育信息化市场规模在2017、2018年将继续保持38%以上的高速增长。

图 34：教育信息化市场规模及其增速



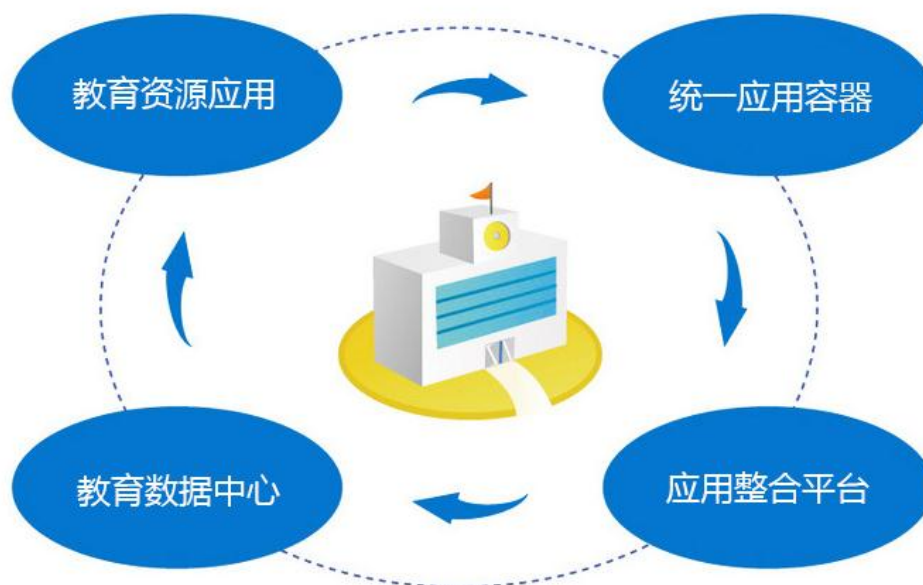
资料来源：中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

公司 2017 年 4 月发布公告，拟通过现金和发行股份的方式收购联奕科技 100% 的股份，收购对价为 14.88 亿元。联奕科技成立于 2004 年，是国内领先的教育信息化综合解决方案服务商，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。联奕科技总部位于广州，目前在全国设立 5 个大区 28 个分支机构，形成完善的服务网络体系。联奕科技具有超过 500 个高校项目建设经验，为 400 多万高校用户提供服务，市场覆盖率达 12%，位居行业前三。

联奕科技的业务分为两个方面：数字校园、系统集成。联奕从 2008 年开始进行数字校园业务，进行软硬件的集成，主要以提供高校基础支撑平台搭建、应用系统开发、系统运维服务为主，其中硬件部分以外购为主，软件部分通过自研或外购；系统集成业务主要是硬件集成，是公司的传统业务，包括安防监控、电教多媒体、校园广播、机房建设等内容。

智慧校园应用系统平台是联奕较为突出的数字校园解决方案。该解决方案定位于整合平台的同时考虑平台的可持续发展及智慧性。平台在统一基础设施与环境的支撑下建设统一应用容器、应用整合平台及教育数据中心，其中统一应用容器通过情景感知和终端识别将符合标准的各类应用进行统一的界面呈现；应用整合平台通过三层应用整合机制（人、数据、流程）实现用户入口及桌面、用户业务应用数据、各类应用流程的整合；教育数据中心实现对教育基础数据库、统一资源库、行为跟踪数据库三类核心数据库的管理。

图 35：联奕科技智慧校园解决方案



资料来源：联奕科技官网、长城国瑞证券研究所

联奕科技 2015、2016 年营业收入分别为 1.90 亿、2.11 亿，净利润分别为 4,086.36 万元、5,184.81 万元，业绩承诺为 2017-2019 年净利润不低于 7,600 万元、11,000 万元、14,400 万元。目前，公司并购联奕科技事项已经获得了证监会核准。成功并购后，将显著增厚公司业绩，同时公司业务进一步拓展，增长空间将进一步打开。



## 盈利预测

财务预测表

单位：百万元

| 利润表     | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 资产负债表   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入    | 1820.11 | 2423.60 | 3169.62 | 4072.83 | 货币资金    | 810.40  | 1384.85 | 1811.12 | 2327.22 |
| 减：营业成本  | 1102.66 | 1460.21 | 1898.87 | 2425.18 | 应收和预付款项 | 652.05  | 849.55  | 1110.76 | 1426.89 |
| 营业税金及附加 | 15.87   | 21.13   | 27.63   | 35.51   | 存货      | 434.89  | 534.68  | 695.30  | 888.02  |
| 营业费用    | 111.85  | 148.93  | 194.78  | 250.28  | 其他流动资产  | 4.22    | 4.22    | 4.22    | 4.22    |
| 管理费用    | 359.50  | 512.55  | 670.32  | 861.33  | 长期股权投资  | 37.15   | 40.42   | 43.69   | 46.96   |
| 财务费用    | -4.71   | -14.62  | -12.71  | -13.45  | 投资性房地产  | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失  | 7.72    | 7.62    | 7.62    | 7.62    | 固定资产    | 219.62  | 185.59  | 151.56  | 117.52  |
| 投资收益    | 3.27    | 3.27    | 3.27    | 3.27    | 无形资产    | 667.15  | 695.20  | 760.33  | 878.76  |
| 公允价值变动  | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 其他非流动资产 | 51.39   | 19.64   | 10.05   | 20.34   |
| 其他经营损益  | 0.00    | 96.94   | 126.78  | 162.91  | 资产总计    | 2876.87 | 3714.15 | 4587.03 | 5709.94 |
| 营业利润    | 230.50  | 388.01  | 513.17  | 672.55  |         |         |         |         |         |
| 其他非经营损益 | 72.15   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 短期借款    | 0.51    | 359.35  | 516.05  | 730.71  |
| 利润总额    | 302.65  | 388.01  | 513.17  | 672.55  | 应付和预收款项 | 729.04  | 1130.19 | 1433.29 | 1800.26 |
| 所得税     | 28.29   | 35.96   | 47.66   | 62.55   | 长期借款    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 净利润     | 274.36  | 352.05  | 465.51  | 609.99  | 其他负债    | 299.02  | 63.94   | 63.94   | 63.94   |
| 少数股东损益  | 2.67    | 3.42    | 4.52    | 5.93    | 负债合计    | 1028.58 | 1553.47 | 2013.28 | 2594.92 |
| 归母净利润   | 271.69  | 348.63  | 460.99  | 604.06  | 股本      | 644.48  | 644.48  | 644.48  | 644.48  |
|         |         |         |         |         | 资本公积    | 224.66  | 224.66  | 224.66  | 224.66  |
| 现金流量表   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 留存收益    | 928.97  | 1237.93 | 1646.48 | 2181.83 |
| 经营活动现金流 | 237.40  | 400.91  | 463.52  | 605.65  | 归母股东权益  | 1798.10 | 2107.07 | 2515.62 | 3050.96 |
| 投资活动现金流 | -224.23 | -114.27 | -154.22 | -248.95 | 少数股东权益  | 50.19   | 53.61   | 58.13   | 64.06   |
| 融资活动现金流 | -4.44   | 333.80  | 116.97  | 159.40  | 股东权益合计  | 1848.29 | 2160.68 | 2573.75 | 3115.02 |
| 现金流量净额  | 8.72    | 620.44  | 426.27  | 516.10  | 负债和股东权益 | 2876.87 | 3714.15 | 4587.03 | 5709.94 |

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所  
注：上述财务报表未考虑联奕科技并表影响

## 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：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%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：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。