

华宇软件(300271)

法律服务持续深耕，教育信息化布局完成 买入(维持)

2017 年 10 月 30 日

证券分析师郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

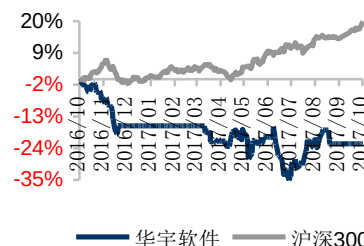
研究助理陈晨

021-60199793

chenchen@dwzq.com.cn

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,820	2,410	3,211	4,306
同比(+/-%)	35	32	33	34
净利润(百万元)	272	369	512	717
同比(+/-%)	30	36	39	40
毛利率(%)	38.5	37.5	38.4	39.3
净资产收益率(%)	15.1	10.2	12.5	15.1
摊薄每股收益(元)	0.42	0.48	0.67	0.94
P/E	39	34	24	17
P/B	6	3	3	3

股价走势



事件: 公司发布 2017 年前三季度报告, 实现营业收入 13.40 亿元, 同比增长 31.17%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.26 亿元, 同比增长 26.43%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.20 亿元, 同比增长 24.26%。

投资要点

■ **收入维持高增长, 净利润稳健增长:** 收入角度看, 前三季度实现营业收入 13.40 亿元, 同比增长 31.17%, 根据公告联奕科技于 8 月 23 日完成过户, 我们估计于 9 月份开始并表, 因此对前三季度公司业绩影响较小, 增长主要来自于内生。单三季度公司实现营业收入 4.92 亿, 同比增长 38.28%, 根据半年报披露的数据, 截止上半年公司在手合同额 13.34 亿, 同比增长 22.23%, 考虑到第四季度招标高峰, 我们预计全年合同额增速有望进一步提升。利润角度看, 公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 2.26 亿元, 同比增长 26.43%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.20 亿元, 同比增长 24.26%。第三季度实现归母净利润 6952 万, 同比增长 26.43%。扣非归母净利润 6425 万, 同比增长 20.68%。非经常损益主要来自于计入当期损益的政府补助。公司毛利率在三季报出现小幅下滑, 但主要和验收确认的收入结构有关, 全年预计仍旧维持较为平稳的水平。

■ **深耕法律服务, 华宇元典正式发布:** 公司深耕“五纵四横”业务布局, 重点经营“法律服务”、“食品安全”以及“教育信息化”三个细分领域, 其中尤以“法律服务”最为核心。公司的智慧法院项目已经多次中标, 市场拓展颇见成效, 此外公司已于 10 月正式发布“元典智库”产品, 产品充分运用语义理解技术, 在检索上更加精准和智能, 后续将推出更为强大的智能版本。根据法制网的报道¹, 中国目前执业律师人数已经突破 30 万, 未来数量有望进一步提升, 未来“元典智库”有望成为律师的工具助手, 若收费将迎来广阔的市场空间。

■ **收购联奕科技完成, 教育信息化领域进一步拓展:** 公司已经于 8 月 23 日完成对联奕科技的过户事宜, 联奕科技专注于高校的教育信息化领域, 目前在行业内的积累已经超过 10 年, 具有稳定的客户群体, 覆盖客户超过 500 家, 覆盖师生用户超过 1000 万个。公司通过教育部的项目获取了很强的数据优势, 未来有望实现规模效应, 完成高速增长。公司的 2017-2019 年承诺净利润分别为 7600 万、1.10 亿和 1.44 亿。

市场数据

收盘价(元)	16.53
一年最低/最高价	13.13/21.59
市净率(倍)	3.94
流通 A 股市值(百万元)	8132.76

基础数据

每股净资产(元)	4.20
资本负债率(%)	34.00
总股本(百万股)	760.63
流通 A 股(百万股)	492.40

相关研究

1. 华宇软件: 业务持续快速增长, 政法信息龙头地位巩固 -20170420
2. 华宇软件: 并购联奕科技, 切入教育信息化产业 -20170323
3. 华宇软件: 业绩稳健增长, 司法大数据业务值得期待 -20161102
4. 华宇软件: 传统业务高速增长, 双擎驱动模式逐渐落地 -20160816

¹ http://www.legaldaily.com.cn/index/content/2017-01/09/content_6947998.htm?node=20908

■ **维持“买入”评级：**不考虑并表，预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.69 亿、5.12 亿和 7.17 亿，对应目前股本 EPS 分别为 0.48 元、0.67 元和 0.94 元，当前股价对应 PE 分别为 34/24/17 倍；加上联奕科技业绩承诺为备考净利润，则 2017-2019 年备考净利润分别为 4.45 亿、6.22 亿和 8.61 亿，对应摊薄 EPS 分别为 0.58 元、0.82 元和 1.13 元，当前股价对应 PE 分别为 29/20/15 倍。

■ **风险提示：**项目落地低于预期，新业务进展低于预期。

华宇软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1901.6	3586.0	4263.7	5467.7	营业收入	1820.1	2410.0	3210.7	4306.3
现金	810.4	2132.1	2338.3	2901.7	营业成本	1102.7	1483.2	1946.5	2569.3
应收款项	608.9	806.3	1074.2	1440.7	营业税金及附加	15.9	24.1	32.1	43.1
存货	434.9	585.0	767.7	1013.3	营业费用	111.8	144.6	186.2	236.8
其他	47.3	62.7	83.5	112.0	管理费用	439.9	466.6	604.6	791.9
非流动资产	975.3	1431.0	1604.0	1570.3	财务费用	-4.7	-22.0	-33.5	-39.2
长期股权投资	37.1	500.4	698.9	698.9	投资净收益	3.3	3.0	3.0	3.0
固定资产	219.6	232.8	225.9	206.0	其他	72.7	13.2	11.2	9.3
无形资产	207.2	186.5	167.9	154.1	营业利润	230.5	329.8	488.9	716.8
其他	511.3	511.3	511.3	511.3	营业外净收支	72.1	80.0	80.0	80.0
资产总计	2876.9	5017.0	5867.7	7038.0	利润总额	302.6	409.8	568.9	796.8
流动负债	947.1	1253.3	1643.2	2165.1	所得税费用	28.3	41.0	56.9	79.7
短期借款	0.5	1.0	1.0	1.0	少数股东损益	2.7	0.0	0.0	0.0
应付账款	190.4	256.0	336.0	443.5	归属母公司净利润	271.7	368.8	512.0	717.1
其他	756.2	996.3	1306.2	1720.6	EBIT	230.2	312.2	459.9	682.0
非流动负债	81.5	81.5	81.5	81.5	EBITDA	324.1	451.4	607.7	840.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	81.5	81.5	81.5	81.5					
负债总计	1028.6	1334.8	1724.7	2246.6	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	50.2	50.2	50.2	50.2	每股收益(元)	0.42	0.48	0.67	0.94
归属母公司股东权益	1798.1	3632.0	4092.8	4738.2	每股净资产(元)	2.79	4.77	5.38	6.23
负债和股东权益总计	2876.9	5017.0	5867.7	7035.0	发行在外股份(百万股)	644.5	760.6	760.6	760.6
					ROIC(%)	12.5%	15.3%	22.0%	31.5%
					ROE(%)	15.1%	10.2%	12.5%	15.1%
					毛利率(%)	38.5%	37.5%	38.4%	39.3%
					EBIT Margin(%)	12.6%	13.0%	14.3%	15.8%
					销售净利率(%)	14.9%	15.3%	15.9%	16.7%
					资产负债率(%)	35.8%	26.6%	29.4%	31.9%
					收入增长率(%)	34.7%	32.4%	33.2%	34.1%
					净利润增长率(%)	30.3%	35.7%	38.8%	40.1%
现金流量表 (百万元)									
	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	237.2	450.7	585.7	764.0					
投资活动现金流	-224.2	-594.6	-328.4	-129.0					
筹资活动现金流	-4.4	1465.6	-51.2	-71.7					
现金净增加额	8.5	1321.7	206.2	563.4					
企业自由现金流	-1.7	224.0	350.3	524.3					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>