

# “AI+法院”业务稳步推进，联奕科技并购完成

——华宇软件（300271）三季度财报点评

2017年10月27日

推荐/维持

华宇软件

财报点评

|     |                       |                       |
|-----|-----------------------|-----------------------|
| 叶盛  | 分析师                   | 执业证书编号：S1480517070003 |
|     | yesheng@dxzq.net.cn   | 010-66554022          |
| 喻言  | 分析师                   | 执业证书编号：S1480516070001 |
|     | yuyan_yjs@dxzq.net.cn | 0755-82832276         |
| 夏清莹 | 研究助理                  |                       |
|     | xiaqy@dxzq.net.cn     | 0755-83256464         |

## 事件：

公司发布 2017 年三季报，前三季度共实现营业收入 13.39 亿元，同比增长 31.17%；实现归属于母公司股东净利润 2.26 亿元，同比增长 26.43%；实现扣非归母净利润 2.20 亿元，同比增长 24.26%，EPS 0.35 元。其中，Q3 季度实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 38.28%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 29.39%；实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 20.68%；EPS 0.11 元。

## 公司分季度财务指标

| 指标         | 2016Q1 | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 203.14 | 462.46 | 355.77 | 798.74 | 277.62 | 570.19 | 491.94 |
| 增长率（%）     | 31.25% | 46.66% | 21.90% | 35.45% | 36.67% | 23.29% | 38.28% |
| 毛利率（%）     | 47.55% | 43.61% | 47.43% | 31.35% | 48.54% | 43.78% | 42.09% |
| 期间费用率（%）   | 42.29% | 20.78% | 33.30% | 20.80% | 38.86% | 22.55% | 30.55% |
| 营业利润率（%）   | 4.47%  | 21.62% | 12.69% | 9.55%  | 8.04%  | 25.01% | 13.42% |
| 净利润（百万元）   | 26.88  | 97.38  | 54.04  | 96.06  | 34.86  | 114.86 | 68.16  |
| 增长率（%）     | 58.15% | 46.62% | 12.16% | 24.71% | 29.68% | 17.95% | 26.12% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.04   | 0.15   | 0.08   | 0.14   | 0.06   | 0.18   | 0.10   |
| 资产负债率（%）   | 37.41% | 33.78% | 32.66% | 35.75% | 34.26% | 31.23% | 34.00% |
| 净资产收益率（%）  | 1.73%  | 5.78%  | 3.07%  | 5.20%  | 1.84%  | 5.70%  | 2.18%  |
| 总资产收益率（%）  | 1.08%  | 3.83%  | 2.07%  | 3.34%  | 1.21%  | 3.92%  | 1.44%  |

## 观点：

- **整体业绩符合预期，各项业务稳健发展。**公司前三季度的营业收入和归母净利润分别实现了31.17%和26.43%的快速增长，同时实现毛利5.91亿元，较去年同期增长26.64%。从单季度看，公司Q3的营收同比增长38.28%，归母净利润同比增长29.39%，主要系公司积极拓展业务，三季度签订多项合作协议所致。公司与安永税务强强联手，中标了海尔的“智税通”项目，从智能申报、智能服务到智能风险监控，形成了全面闭环式企业税务管理系统。同时，公司中标甘肃高院、甘南中院“智慧法院”建设项目，并

先后与青海省委政法委、贵州省人民检察院以及山西省高级人民法院签署信息化战略合作协议，再次巩固了公司连续10年位列中国电子政务IT解决方案供应商10强的地位。食品安全监管方面，公司与国家食品药品监督管理总局共同进行稽查信息化平台建设，同时中标医疗器械生产监管平台建设项目。同期公司为国家创建食品安全示范城市提供了相应的创城解决方案。除此之外，部分公司前期交付的产品已开展二、三期工程建设。

- **AI持续助力智慧法院产品，创新业务布局进一步扩展。**公司前三季度“智慧法院”新签订单同比增长15%，以元典睿核推出的人工智能引擎继续助力公共及商业法务发展，其中法检通用产品元典智库和元典量刑系统发展潜力巨大。目前元典睿核已推出13款针对法院和检察院的大数据智能政务产品，与全国20多家客户完成交付工作，覆盖15个省级法院、中级法院及地税机关，尚有许多中标项目仍在部署和实施当中，预计项目验收将为公司未来的业绩带来积极影响。同时，公司在积极进行技术创新，从而更好地服务于国家大数据战略、人工智能战略和相关学科建设。公司于10月25日与清华大学法学院、清华大学公共管理学院签署协议，就法律大数据、新技术与政务创新研究展开合作。这项合作有利于提升公司业务顶层设计能力和专业业务水平，同时也将有效助力公司“面向泛政府的细分领域，做专业、领先的信息技术、数据、知识服务商”发展战略的落地。
- **联奕科技成功并表，教育信息化领域稳步推进。**2017年8月，公司完成了对联奕科技的收购，以100%的股份入股联奕科技，将其纳入为全资子公司。联奕科技100%股权的交易金额为14.88亿元，其中以非公开发行股份方式支付10.12亿元，以现金方式支付剩余对价4.76亿元。联奕科技的成功收购为公司在教育信息化领域的业务构造了扎实的基础，为公司带来更广阔的发展空间。而联奕科技2017到2019年的业绩承诺分别为不低于0.76、1.10和1.14亿元，将为公司的业绩增厚做出很好的贡献。

#### 结论：

看好公司在智慧法院领域的领先地位和业务的良好发展；看好公司并表联奕科技后带来的业绩增厚。预计2017-2019年公司分别实现营业收入24.30、32.08和41.60亿元；实现归母净利润3.57、4.62和6.08亿元；EPS分别为0.54、0.69和0.91元；对应PE分别为30.55、23.60和17.94倍，维持“推荐”评级。

#### 风险提示：

业务拓展不及预期；研发创新不及预期；业绩承诺不及预期。

**公司盈利预测表**

| 资产负债表          |        |        | 单位:百万元 |        |        | 利润表            |        |        | 单位:百万元 |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |                | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| <b>流动资产合计</b>  | 1747   | 1902   | 3398   | 3881   | 4678   | <b>营业收入</b>    | 1352   | 1820   | 2430   | 3208   | 4160   |
| 货币资金           | 800    | 810    | 1836   | 1904   | 2081   | <b>营业成本</b>    | 764    | 1103   | 1466   | 1921   | 2463   |
| 应收账款           | 349    | 441    | 608    | 791    | 1033   | 营业税金及附加        | 14     | 16     | 23     | 29     | 38     |
| 其他应收款          | 158    | 166    | 222    | 293    | 380    | 营业费用           | 93     | 112    | 146    | 195    | 251    |
| 预付款项           | 26     | 42     | 49     | 67     | 84     | 管理费用           | 295    | 359    | 462    | 622    | 798    |
| 存货             | 407    | 435    | 680    | 824    | 1100   | 财务费用           | -5     | -5     | -13    | -19    | -18    |
| 其他流动资产         | 6      | 4      | 3      | 0      | -2     | 资产减值损失         | 7.74   | 7.72   | 7.00   | 7.00   | 7.00   |
| <b>非流动资产合计</b> | 930    | 975    | 954    | 938    | 929    | 公允价值变动收益       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资         | 31     | 37     | 37     | 37     | 37     | 投资净收益          | 2.09   | 3.27   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产           | 73.93  | 219.62 | 199.86 | 180.09 | 160.32 | <b>营业利润</b>    | 185    | 230    | 340    | 454    | 621    |
| 无形资产           | 247    | 207    | 187    | 168    | 151    | 营业外收入          | 62.58  | 82.91  | 70.00  | 70.00  | 70.00  |
| 其他非流动资产        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 营业外支出          | 6.55   | 10.76  | 7.00   | 8.10   | 8.62   |
| <b>资产总计</b>    | 2677   | 2877   | 4352   | 4819   | 5607   | <b>利润总额</b>    | 241    | 303    | 403    | 516    | 683    |
| <b>流动负债合计</b>  | 983    | 947    | 1098   | 1178   | 1399   | 所得税            | 32     | 28     | 46     | 54     | 74     |
| 短期借款           | 2      | 1      | 0      | 0      | 51     | <b>净利润</b>     | 209    | 274    | 357    | 462    | 608    |
| 应付账款           | 129    | 190    | 247    | 325    | 416    | 少数股东损益         | 0      | 3      | 0      | 0      | 0      |
| 预收款项           | 610    | 539    | 632    | 631    | 710    | 归属母公司净利润       | 208    | 272    | 357    | 462    | 608    |
| 一年内到期的非流       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | EBITDA         | 437    | 446    | 367    | 474    | 639    |
| <b>非流动负债合计</b> | 141    | 81     | 126    | 101    | 122    | <b>BPS (元)</b> | 0.69   | 0.43   | 0.53   | 0.69   | 0.91   |
| 长期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>主要财务比率</b>  |        |        |        |        |        |
| 应付债券           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |                |        |        |        |        |        |
| <b>负债合计</b>    | 1125   | 1029   | 1224   | 1279   | 1521   | <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 31     | 50     | 50     | 50     | 50     | 营业收入增长         | 49.75% | 34.66% | 33.49% | 32.05% | 29.67% |
| 实收资本(或股本)      | 321    | 644    | 669    | 669    | 669    | 营业利润增长         | 45.74% | 24.56% | 47.53% | 33.46% | 36.88% |
| 资本公积           | 591    | 279    | 1157   | 1157   | 1157   | 归属于母公司净利润      | 31.43% | 29.44% | 31.43% | 29.44% | 31.59% |
| 未分配利润          | 651    | 886    | 1148   | 1485   | 1929   | <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权       | 1521   | 1798   | 3077   | 3490   | 4036   | 毛利率(%)         | 43.48% | 39.42% | 39.68% | 40.14% | 40.81% |
| <b>负债和所有者权</b> | 2677   | 2877   | 4352   | 4819   | 5607   | 净利率(%)         | 15.43% | 15.07% | 14.70% | 14.41% | 14.62% |
| <b>现金流量表</b>   |        |        | 单位:百万元 |        |        | 总资产净利润(%)      | 7.79%  | 9.44%  | 8.21%  | 9.59%  | 10.85% |
|                | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | ROE(%)         | 13.70% | 15.11% | 11.60% | 13.24% | 15.07% |
| <b>经营活动现金流</b> | 350    | 237    | 71     | 154    | 184    | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 净利润            | 209    | 274    | 357    | 462    | 608    | 资产负债率(%)       | 42%    | 36%    | 28%    | 27%    |        |
| 折旧摊销           | 257.30 | 220.67 | 0.00   | 19.77  | 19.77  | 流动比率           | 1.78   | 2.01   | 3.09   | 3.30   | 3.34   |
| 财务费用           | -5     | -5     | -13    | -19    | -18    | 速动比率           | 1.36   | 1.55   | 2.47   | 2.60   | 2.56   |
| 应收账款减少         | 0      | 0      | -167   | -182   | -243   | <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加         | 0      | 0      | 93     | -1     | 79     | 总资产周转率         | 0.61   | 0.66   | 0.67   | 0.70   | 0.80   |
| <b>投资活动现金流</b> | -261   | -224   | -26    | -31    | -35    | 应收账款周转率        | 4      | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 公允价值变动收益       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率        | 10.94  | 11.41  | 11.12  | 11.22  | 11.23  |
| 长期股权投资减少       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |        |
| 投资收益           | 2      | 3      | 0      | 0      | 0      | 每股收益(最新摊薄)     | 0.69   | 0.43   | 0.53   | 0.69   | 0.91   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 167    | -4     | 980    | -55    | 28     | 每股净现金流(最新)     | 0.80   | 0.01   | 1.53   | 0.10   | 0.27   |
| 应付债券增加         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊)     | 4.74   | 2.79   | 4.60   | 5.22   | 6.04   |
| 长期借款增加         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 普通股增加          | 171    | 324    | 24     | 0      | 0      | P/E            | 23.65  | 37.95  | 30.55  | 23.60  | 17.94  |
| 资本公积增加         | 118    | -312   | 878    | 0      | 0      | P/B            | 3.44   | 5.85   | 3.55   | 3.13   | 2.70   |
| <b>现金净增加额</b>  | 255    | 9      | 1025   | 68     | 177    | EV/EBITDA      | 9.60   | 20.68  | 23.36  | 17.97  | 13.11  |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

### 喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

## 研究助理简介

### 夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016 年 4 月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。