

2018年01月23日

公司研究·证券研究报告

华宇软件 (300271.SZ)

公司快报

法检业务增长强劲，全年业绩符合预期

【事件】公司发布 2017 年度业绩预告，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 3.8 亿至 4.08 亿元，同比增长 40%-50%。

◆ **法律服务领域持续较好，利润增长符合预期：** 公司全年盈利实现较快增长，几个核心业务领域竞争力持续加强，其中法律服务领域法院检察院业务延续性较好，教育领域表现突出、增长快速，食品安全领域受到政策落地节奏影响，预计较大幅度低于年度业绩预测。联奕科技并购三季度完成过户即开始实现合并报表，其 2017 年承诺利润 7600 万元，再考虑到教育信息化行业收入季节性较为明显，项目验收集中在下半年，将对公司业绩带来更积极影响。

◆ **牵手阿里云，实现大数据及人工智能赋能：** 公司携手阿里云，展开在以法律服务、数据服务、社会治理为主的云计算、大数据、人工智能等领域开展的产品与技术、解决方案与服务、市场联合营销与拓展等全方位的交流与合作，共同推进法院、检察院、司法行政、食药监、教育等行业的发展。目前公司基于大数据和人工智能基础，构建了以知识为中心的智慧司法体系和多元化服务平台，针对法院、检察院、司法行政等不同行业 and 用户提供司法决策、司法办案和电子诉讼等服务。

◆ **人工智能产品创新加快，扩展成长空间：** 公司人工智能产品创新不断加快，面向法院等行业公司开发的“睿审”、“晓督”等多款产品，2017 年已经在各省试用。面向商业法律服务市场，公司发挥技术和业务优势积极开拓，“元典律师平台”已覆盖一万余活跃律师团队。

◆ **投资建议：** 我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.51、0.69 和 0.83 元。给予买入-A 建议，6 个月目标价为 20.7 元，相当于 2018 年 30 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：** 人工智能产品拓展低于预期；法检行业竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,351.7	1,820.1	2,463.0	3,252.6	4,093.7
同比增长(%)	49.8%	34.7%	35.3%	32.1%	25.9%
营业利润(百万元)	185.0	230.5	335.9	475.3	583.4
同比增长(%)	45.7%	24.6%	45.7%	41.5%	22.7%
净利润(百万元)	208.5	271.7	388.0	521.3	629.6
同比增长(%)	41.4%	30.3%	42.8%	34.4%	20.8%
每股收益(元)	0.27	0.36	0.51	0.69	0.83
PE	57.1	43.8	30.7	22.8	18.9
PB	7.8	6.6	5.2	4.3	3.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

20.7 元

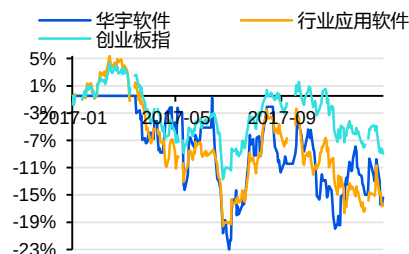
股价(2018-01-23)

15.65 元

交易数据

总市值(百万元)	11,257.92
流通市值(百万元)	7,335.82
总股本(百万股)	760.67
流通股本(百万股)	495.66
12 个月价格区间	13.13/18.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.56	0.7	-6.83
绝对收益	-5.01	-7.38	-14.95

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人

李东祥
lidongxiang@huajinsc.cn
021-20377057

相关报告

华宇软件：法检政务信息化龙头企业，2016 年归母净利润增速达 30% 2017-03-20
华宇软件：政务龙头多元化经营稳步推进，人工智能重塑法律服务值得期待 2016-11-11
华宇软件：法检业务持续领先，多领域布局助力公司业绩弹性增长 2016-08-17

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,351.7	1,820.1	2,463.0	3,252.6	4,093.7	年增长率					
减:营业成本	763.9	1,102.7	1,462.3	1,915.1	2,407.1	营业收入增长率	49.8%	34.7%	35.3%	32.1%	25.9%
营业税费	13.6	15.9	25.1	30.9	43.0	营业利润增长率	45.7%	24.6%	45.7%	41.5%	22.7%
销售费用	93.0	111.8	148.5	192.2	250.9	净利润增长率	41.4%	30.3%	42.8%	34.4%	20.8%
管理费用	295.4	359.5	493.3	644.3	817.1	EBITDA 增长率	62.0%	37.6%	27.7%	33.5%	17.0%
财务费用	-5.0	-4.7	-7.8	-10.6	-13.0	EBIT 增长率	46.6%	25.4%	45.3%	41.6%	22.7%
资产减值损失	7.7	7.7	7.6	7.7	7.7	NOPLAT 增长率	43.6%	31.3%	45.2%	42.0%	22.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	34.8%	35.9%	-38.5%	81.1%	-23.8%
投资和汇兑收益	2.1	3.3	2.0	2.4	2.5	净资产增长率	34.6%	19.0%	27.8%	19.3%	19.7%
营业利润	185.0	230.5	335.9	475.3	583.4						
加:营业外净收支	56.0	72.1	96.0	102.2	116.8	盈利能力					
利润总额	241.1	302.6	431.9	577.5	700.2	毛利率	43.5%	39.4%	40.6%	41.1%	41.2%
减:所得税	32.5	28.3	40.6	53.0	65.4	营业利润率	13.7%	12.7%	13.6%	14.6%	14.3%
净利润	208.5	271.7	388.0	521.3	629.6	净利润率	15.4%	14.9%	15.8%	16.0%	15.4%
						EBITDA/营业收入	17.2%	17.6%	16.6%	16.8%	15.6%
						EBIT/营业收入	13.3%	12.4%	13.3%	14.3%	13.9%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	42.0%	35.8%	42.7%	40.8%	41.8%
货币资金	800.2	810.4	1,720.8	1,718.4	2,503.0	负债权益比	72.4%	55.7%	74.6%	69.0%	71.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.78	2.01	1.95	2.14	2.17
应收帐款	507.4	607.4	897.8	1,342.9	1,477.2	速动比率	1.36	1.55	1.59	1.67	1.73
应收票据	0.0	1.6	0.5	0.9	1.4	利息保障倍数	-36.38	-47.89	-42.07	-43.77	-43.77
预付帐款	25.6	42.2	55.3	51.1	55.8	营运能力					
存货	407.5	434.9	604.9	868.6	1,043.7	固定资产周转天数	18	29	32	23	18
其他流动资产	6.3	5.1	6.0	5.8	5.6	流动营业资本周转天数	22	11	2	16	29
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	413	361	379	402	399
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	122	110	110	124	124
长期股权投资	31.4	37.1	37.1	37.1	37.1	存货周转天数	104	83	76	82	84
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	595	549	512	492	464
固定资产	73.9	219.6	212.9	206.1	199.3	投资资本周转天数	152	153	105	85	77
在建工程	115.8	-	-	-	-						
无形资产	247.1	207.2	133.9	60.5	-	费用率					
其他非流动资产	462.0	511.3	455.7	470.2	476.9	销售费用率	6.9%	6.1%	6.0%	5.9%	6.1%
资产总额	2,677.3	2,876.9	4,124.8	4,761.7	5,800.1	管理费用率	21.9%	19.8%	20.0%	19.8%	20.0%
短期债务	2.1	0.5	-	-	-	财务费用率	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
应付帐款	299.9	335.8	437.5	550.1	652.2	三费/营业收入	28.4%	25.6%	25.7%	25.4%	25.8%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	681.3	610.7	1,246.2	1,314.0	1,687.4	ROE	13.7%	15.1%	16.8%	18.9%	19.0%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	7.8%	9.5%	9.5%	11.0%	10.9%
其他非流动负债	141.4	81.5	79.3	80.3	87.2	ROIC	32.1%	31.3%	33.4%	77.1%	52.2%
负债总额	1,124.7	1,028.6	1,763.0	1,944.4	2,426.8	分红指标					
少数股东权益	31.3	50.2	53.5	56.8	62.0	DPS(元)	0.04	0.04	0.06	0.09	0.10
股本	320.7	644.5	760.7	760.7	760.7	分红比率	15.3%	11.4%	12.5%	13.2%	12.5%
留存收益	1,280.3	1,208.1	1,547.6	1,999.9	2,550.7	股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
股东权益	1,552.6	1,848.3	2,361.8	2,817.4	3,373.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	208.6	274.4	388.0	521.3	629.6	EPS(元)	0.27	0.36	0.51	0.69	0.83
加:折旧和摊销	57.3	99.7	80.1	80.1	67.3	BVPS(元)	2.00	2.36	3.03	3.63	4.35
资产减值准备	7.7	7.7	-	-	-	PE(X)	57.1	43.8	30.7	22.8	18.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.8	6.6	5.2	4.3	3.6
财务费用	0.3	0.1	-7.8	-10.6	-13.0	P/FCF	299.0	335.6	16.3	153.0	13.8
投资损失	-2.1	-3.3	-2.0	-2.4	-2.5	P/S	8.8	6.5	4.8	3.7	2.9
少数股东损益	0.2	2.7	3.3	3.3	5.2	EV/EBITDA	17.9	28.7	24.8	18.6	14.6
营运资金的变动	255.6	-257.9	317.3	-538.1	161.4	CAGR(%)	36.0%	32.3%	37.8%	36.0%	32.3%
经营活动产生现金流量	349.8	237.2	778.9	53.6	848.0	PEG	1.6	1.4	0.8	0.6	0.6
投资活动产生现金流量	-261.4	-224.2	2.0	2.4	2.5	ROIC/WACC	3.1	3.0	3.2	7.3	5.0
融资活动产生现金流量	166.6	-4.4	129.5	-58.4	-65.8						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn