

华宇软件（300271）：业务多点开花，龙头地位稳固

审慎推荐(首次)

计算机

当前股价：14.60 元

报告日期：2018 年 8 月 31 日

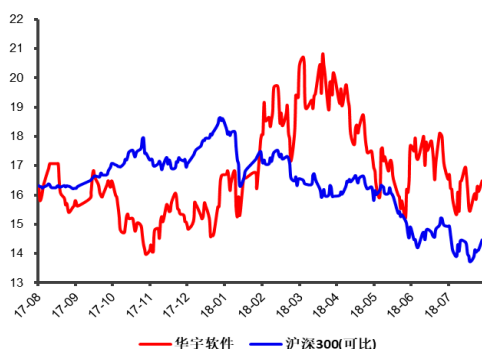
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,338	3,000	3,811	4,819
(+/-)	28.5%	28.3%	27.0%	26.5%
营业利润	422	533	662	804
(+/-)	83.2%	26.3%	24.2%	21.5%
归属母公司 净利润	381	482	597	724
(+/-)	40.3%	26.4%	24.0%	21.2%
EPS（元）	0.50	0.64	0.79	0.96
市盈率	29.0	22.9	18.5	15.3

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	75641 / 51236
流通市值（亿元）	74.8
每股净资产（元）	5.24
资产负债率（%）	19.0

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

电话：021-54967573

邮箱：xupeng@cfsc.com.cn

事件：华宇软件公布 2018 年半年报，实现营收 9.96 亿元，同比增长 17.52%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 37.50%；扣非后归母净利润 1.82 亿元，同比增长 16.66%；基本每股收益 0.29 元/股，同比增长 20.83%；研发投入 1.85 亿元，同比增长 36.39%。按季度来看，公司 2018Q2 实现营收 6.44 亿元，同比增长 13.0%，环比增长 83.1%；归母净利润 1.64 亿元，同比增长 38.9%，环比增长 223.47%。

● **在手订单饱满，各项业务齐头并进。**上半年，公司新签合同 9.89 亿元，同比增长 45%，期末在手合同 15.81 亿元，为公司后续业绩的增长提供了良好的保障。公司各项业务均取得了不错的进展，分业务看，1）在法律科技领域，公司参与建设的“苏州跨部门大数据办案系统三期”成为业界标杆的“苏州模式”。公司响应司法改革要求，在政法委、监察委、司法部行业信息化取得突破，成功中标“智慧燕城”项目，为公司后续拓展监狱管理、戒毒所管理等智慧纪检监察市场打下了坚实的基础。同时公司携手多家保险公司打造财产保险在线一体化办理平台“保全通”平台，并且已在法院完成试点，目前陆续在北京、河南、湖北、安徽等地近百家法院上线。2）在教育信息化领域，公司产品“本科评估系统”、“高职诊改系统”成功中标广东、河北、山西等十几个省市三十余所院所项目，确定公司行业领先地位。公司“智慧课堂”产品“奕课堂”已在中山大学等院校成功部署。3）在市场监管领域，公司智慧监管、智慧执法、智能视频巡查等产品，先后在海南、北京、湖北等地落地，为公司拓展市场监管业务打下了坚实的基础。4）在安全可靠领域，公司进一步加强产业链适配融合，提升平台产品可靠性以及使用方便性。公司各模块业务发展良好，业绩增长水到渠成。

● **法律科技龙头，不断挖掘法律市场潜力。**法律科技领域的市场空间已经从单一面向法院每年几十亿的市场，扩展为面向全社会法律科技服务每年千亿级的市场。公司积极围绕智慧法院、智慧法务、智慧律师平台等方向，不断推陈出新，掘金法律科技服务千亿蓝海市场。具体表现为：1）在 2G 方面，公司发布了以“华宇法律人工智能平台”为基础的“智慧检务应用系统”，积极探索实践“科技+检察”新模式，其中关键刑事智能辅助办案系统杭州市江干区人民检察院成为全国首批科技强检示范院。2）在 2C 方面，公司基于元典律师工作平台，逐步构建出以律师业务处理、办案辅助为核心的服务体系。目前平台律师注册人数达到两万余人，案件协同数量超万件。



● **联手 AT 云计算，优势互补谋共赢。**公司分别与腾讯云、阿里云开展合作，主要意图在于借助腾讯与阿里丰富的 2B 和 2G 服务和运营经验，促进公司产品功能更加贴近市场需求，产品技术与运营更加完善与系统。公司与腾讯阿里的合作本质上是互利共赢的，公司能够得到阿里与腾讯在人工智能与大数据等通用技术上的帮助以及移动互联上的经验，结合自身在法律、教育、金融等行业成熟的解决方案，更好的促进产品理念的升级换代和技术方面的更迭。阿里与腾讯则可通过公司，完成对细分法律、教育、食品安全等领域的布局，更好的实现从技术到应用的落地，共同推动自身业务发展。上半年，公司携手阿里钉钉发布“医管云”、“医共云”等多款线上医院管理信息化产品，目前覆盖的省份包括浙江、贵州、宁夏等多省市。公司携手巨头加快云计算应用落地，分享行业快速发展红利。

● **盈利预测：**我们预计公司 2018-2020 年归属于上市公司股东净利润分别为 4.82、5.97 和 7.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.64、0.79 和 0.96 元，现价对应 2018-2020 年 PE 分别为 22.9、18.5 和 15.3 倍。考虑到公司作为“AI+法律”行业龙头，业务多点开花，携手阿里腾讯拓展云计算应用，前景广阔。我们首次给予公司“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**法律科技服务发展不及预期；教育信息化发展不及预期；商誉减值风险；。



公司盈利预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	2,338	3,000	3,811	4,819
货币资金	1,297	1,402	1,441	1,486	营业成本	1,389	1,777	2,285	2,936
应收款	845	917	1,059	1,205	营业税金及附加	25	25	25	25
存货	516	543	635	734	销售费用	131	150	183	222
其他流动资产	32	32	32	32	管理费用	457	504	640	810
流动资产合计	2,690	2,893	3,166	3,456	财务费用	-8	-11	-12	-13
非流动资产:					费用合计	580	644	811	1,018
可供出售金融资产	34	34	34	34	资产减值损失	18	23	29	37
固定资产+在建工程	260	427	636	903	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,865	1,865	1,865	1,865	投资收益	1	1	1	1
其他非流动资产	281	281	281	281	营业利润	422	533	662	804
非流动资产合计	2,441	2,607	2,817	3,084	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	5,131	5,500	5,983	6,540	减: 营业外支出	8	8	8	8
流动负债:					利润总额	414	525	654	796
短期借款	60	72	87	104	所得税费用	40	50	63	79
应付账款、票据	296	444	635	815	净利润	375	475	591	718
其他流动负债	963	963	963	963	少数股东损益	-6	-6	-6	-6
流动负债合计	1,319	1,480	1,685	1,883	归母净利润	381	482	597	724
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	42	42	42	42	成长性				
非流动负债合计	42	42	42	42	营业收入增长率	28.5%	28.3%	27.0%	26.5%
负债合计	1,361	1,521	1,726	1,924	营业利润增长率	83.2%	26.3%	24.2%	21.5%
所有者权益					归母净利润增长率	40.3%	26.4%	24.0%	21.2%
股本	761	756	756	756	总资产增长率	78.4%	7.2%	8.8%	9.3%
资本公积金	1,911	1,915	1,915	1,915	盈利能力				
未分配利润	1,231	1,392	1,610	1,898	毛利率	40.6%	40.8%	40.1%	39.1%
少数股东权益	67	67	67	67	营业利润率	18.1%	17.8%	17.4%	16.7%
所有者权益合计	3,770	3,979	4,256	4,616	三项费用/营收	24.8%	21.4%	21.3%	21.1%
负债和所有者权益	5,131	5,500	5,983	6,540	EBIT/销售收入	13.6%	17.6%	17.3%	16.6%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润率	16.0%	15.8%	15.5%	14.9%
净利润	375	475	591	718	ROE	9.9%	11.9%	13.9%	15.5%
折旧与摊销	106	30	46	65	营运能力				
财务费用	1	-11	-12	-13	总资产周转率	45.6%	54.6%	63.7%	73.7%
存货的减少	-20	-27	-92	-99	资产结构				
营运资本变化	-13	77	49	35	资产负债率	26.5%	27.7%	28.9%	29.4%
其他非现金部分	43	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	492	545	582	705	经营净现金流/净利润	1.31	1.15	0.98	0.98
投资活动现金净流量	-695	-196	-255	-332	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	692	-244	-287	-328	每股收益	0.50	0.64	0.79	0.96
现金流量净额	489	104	39	45	每股净资产	4.90	5.26	5.63	6.10

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

注: 2017 年 EPS 和 BPS 是经过最新股本调整后的数值



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>