

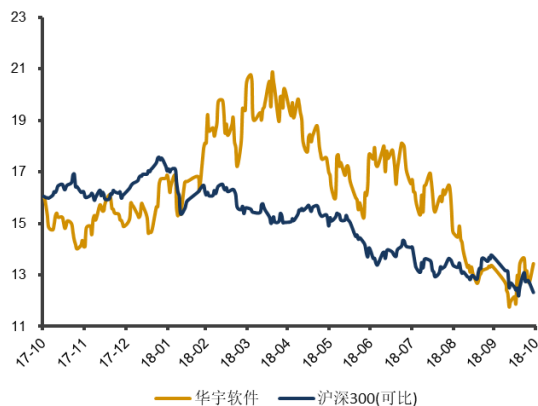
2018 年 10 月 31 日

华宇软件 (300271): 各项业务稳步发展, 全年业绩可期
审慎推荐 (维持)
计算机
当前股价: 13.60 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,338	2,925	3,605	4,381
(+/-)	28.5%	25.1%	23.3%	21.5%
营业利润	422	522	635	766
(+/-)	83.2%	23.7%	21.6%	20.5%
归属母公	381	472	572	689
司净利润				
(+/-)	40.3%	23.8%	21.1%	20.6%
EPS (元)	0.50	0.62	0.76	0.91
市盈率	27.0	21.8	18.0	14.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	75575 / 55904
流通市值 (亿元)	76.1
每股净资产 (元)	5.36
资产负债率 (%)	18.9

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

华鑫证券有限责任公司

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>

事件: 2018 年前三季度, 公司营收 16.01 亿元, 同比增长 19.5%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比增长 35.3%; 扣非归母净利润 2.67 亿元, 同比增长 21.2%。公司前三季度业绩处于指引区间中部。分季度来看, 2018Q3, 公司营收 6.05 亿元, 同比增长 23.0%, 环比减少 6.1%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 30.2%; 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 32.3%。

投资要点:

● **Q3 业绩符合预期, 各项业务稳健发展。** 公司各项业务发展迅速, 新签合同持续增长。具体表现如下: 1) 在法律科技方面, 国家在法院和检察院等部门预算充足, 司法政法监察业务保持高速增长无忧; 法院电子卷宗项目落地良好; 公司积极参与互联网法院建设, 推出在线庭审系统。2) 在教育信息化方面, 公司成功发布第一款课堂辅助教学解决方案“奕课堂”, 打造教育信息化业务又一高增长引擎; 并在“高校法学院模拟法庭”方案市场有所突破。3) 在市场监管方面, 公司结合多年来在工商、食药监、质检等领域的业务和技术积累, 形成了面向市场监管部门的“智慧市场监管”、“智慧执法”等系列产品, 并实现了在海南、北京、湖北、安徽、广西等地业务持续增长。4) 在安全可靠方面, 党政军今年更新 OA 系统, 因此合同订单增长迅速。

● **各项费用保持稳定, 盈利能力改善。** 1) 在费用方面, 公司在销售费用率、管理费用率分别为 7.92%、20.67%, 相较于去年同期, 分别提高 1.87、-2.61 个百分点, 费用率整体保持稳定。2) 在盈利能力方面, 公司净利率为 18.44%, 相较于去年同期提升 2.18 个百分点, 盈利能力改善; 毛利率为 42.72%, 相较于去年同期下降 1.43 个百分点; 毛利率的下降, 预计主受联奕科技毛利率较低的集成业务占比增加所拖累。

● **与互联网巨头合作, 法律 AI 平台拓展顺利。** 华宇法律 AI 平台集成知识图谱构建、电子卷宗识别与信息提取、法律数据融合、法律大数据画像等关键技术, 在大数据、人工智能等前沿领域与互联网巨头深度合作。具体包括: 1) 公司与阿里联合开发语音识别平台, 目前在庭审应用方面行业领先。2) 公司与百度进行 OCR 技术应用合作, 目前电子卷宗识别率已提高

到 90%。华宇法律 AI 平台结合法院业务需求，联手互联网巨头，加快应用落地，助力智慧法院建设。

● **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 4.72、5.72 和 6.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.62、0.76 和 0.91 元，现价对应 2018-2020 年 PE 分别为 21.8、18.0 和 14.9 倍。考虑到公司法律科技领域龙头地位，公司结合人工智能、大数据等技术推出法律 AI 平台，有利于公司提高长期竞争力。我们看好公司长期发展，维持“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**政策变动导致政府投入增速不及预期；并购公司业绩不达预期风险；法律科技行业竞争加剧的风险。

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	2,925	3,605	4,381
货币资金	1,297	1,442	1,551	1,686	营业成本	1,389	1,731	2,148	2,617
应收款	845	894	1,001	1,095	营业税金及附加	25	25	25	25
存货	516	529	597	691	销售费用	131	155	191	232
其他流动资产	32	32	32	32	管理费用	457	483	595	727
流动资产合计	2,690	2,896	3,180	3,503	财务费用	-8	-12	-15	-18
非流动资产:					费用合计	580	626	771	942
可供出售金融资产	34	34	34	34	资产减值损失	18	22	27	33
固定资产+在建工程	260	402	555	719	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	522	635	766
非流动资产合计	2,441	2,583	2,735	2,900	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	5,131	5,479	5,916	6,403	减: 营业外支出	8	8	8	8
流动负债:					利润总额	414	515	627	758
短期借款	60	72	87	104	所得税费用	40	49	62	75
应付账款、票据	296	433	597	727	净利润	375	466	565	683
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	1,468	1,646	1,794	归母净利润	381	472	572	689
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%	25.1%	23.3%	21.5%
负债合计	1,361	1,510	1,688	1,836	营业利润增长率	83.2%	23.7%	21.6%	20.5%
所有者权益					归母净利润增长率	40.3%	23.8%	21.1%	20.6%
股本	761	756	756	756	总资产增长率	78.4%	6.8%	8.0%	8.2%
资本公积金	1,911	1,915	1,915	1,915	盈利能力				
未分配利润	1,231	1,383	1,585	1,857	毛利率	40.6%	40.8%	40.4%	40.3%
少数股东权益	67	67	67	67	营业利润率	18.1%	17.9%	17.6%	17.5%
所有者权益合计	3,770	3,969	4,228	4,568	三项费用/营收	24.8%	21.4%	21.4%	21.5%
负债和所有者权益	5,131	5,479	5,916	6,403	EBIT/销售收入	13.6%	17.7%	17.5%	17.4%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润率	16.0%	15.9%	15.7%	15.6%
净利润	375	466	565	683	ROE	9.9%	11.7%	13.4%	15.0%
折旧与摊销	106	29	40	53	营运能力				
财务费用	1	-12	-15	-18	总资产周转率	45.6%	53.4%	60.9%	68.4%
存货的减少	-20	-13	-68	-94	资产结构				
营运资本变化	-13	88	56	36	资产负债率	26.5%	27.6%	28.5%	28.7%
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	558	579	661	经营净现金流/净利润	1.31	1.20	1.02	0.97
投资活动现金净流量	-695	-171	-193	-218	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	692	-243	-278	-308	每股收益	0.50	0.62	0.76	0.91
现金流量净额	489	144	109	135	每股净资产	4.90	5.25	5.59	6.04

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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>