

华宇软件 (300271)

四季度业绩拐点已现，新签合同表现良好

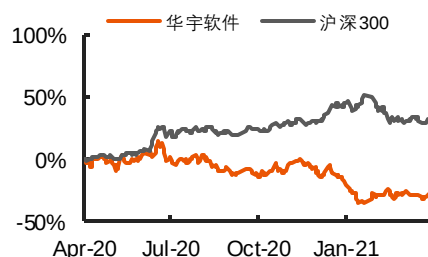
强烈推荐（维持）

现价：19.41 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.thunisoft.com
大股东/持股	邵学/17.92%
实际控制人	邵学
总股本(百万股)	829
流通 A 股(百万股)	719
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	160.93
流通 A 股市值(亿元)	139.60
每股净资产(元)	7.85
资产负债率(%)	31

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
yanlei511@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
fuqiang021@pingan.com.cn



投资要点

事项：

公司公告2020年年报，2020年实现营业收入33.56亿元，同比下降4.40%，实现归母净利润2.93亿元，同比下降49.51%，EPS为0.36元。2020年利润分配预案为：拟每10股派0.36元（含税），不以资本公积金转增股本。公司同时公告2021年第一季度报告，2021年一季度实现营业收入4.54亿元，同比增长81.32%，实现归母净利润4350.80万元，同比扭亏为盈，EPS为0.05元。

平安观点：

■ 公司 2020 年全年业绩承压，但四季度业绩拐点已经出现：根据公司公告，公司 2020 年实现营业收入 33.56 亿元，同比下降 4.40%，实现归母净利润 2.93 亿元，同比下降 49.51%。公司业绩下降幅度较大，主要是因为，受新冠疫情影响，公司 2020 年全年有效交付时间较大幅度减少；新签合同多数延期至 2020 年下半年。继而，公司项目实施、交付、验收工作进度较大幅度滞后，其中教育信息化业务因高校 2020 年全年半封闭管理受影响更大。但分季度看，公司四季度营收和归母净利润分别为 18.27 亿元和 2.54 亿元，同比分别增长 39.60%和 3.46%。相比前三季度，公司 2020 年四季度业绩已恢复增长，业绩增长拐点已经出现。根据公司 2021 年第一季度报告，公司 2021 年一季度实现营业收入 4.54 亿元，同比增长 81.32%，实现归母净利润 4350.80 万元，同比扭亏为盈。我们判断，公司经营已逐步摆脱新冠疫情影响，考虑到公司 2020 年业绩的低基数，公司 2021 年业绩将跳跃式增长。

■ 公司毛利率同比下降，期间费用率同比提高，经营性现金流状况良好：公司 2020 年毛利率为 34.83%，同比下降 5.87 个百分点，主要是因为法律科技业务毛利率下降幅度较大。公司 2020 年期间费用率为 27.23%，同比提高 2.55 个百分点，其中销售费用率和研发费用率同比分别提高 1.34 个百分点和 1.51 个百分点。公司 2020 年持续保持了较高的研发投入，研发投入金额为 4.57 亿元，研发投入的营收占比为 13.61%。公司 2020 年

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3510	3356	4672	5997	7798
YoY(%)	29.6	-4.4	39.2	28.3	30.0
净利润(百万元)	580	293	607	754	951
YoY(%)	16.6	-49.5	107.2	24.1	26.2
毛利率(%)	40.7	34.8	36.8	35.9	35.0
净利率(%)	16.5	8.7	13.0	12.6	12.2
ROE(%)	9.7	4.4	8.3	9.4	10.6
EPS(摊薄/元)	0.70	0.35	0.73	0.91	1.15
P/E(倍)	27.7	54.9	26.5	21.4	16.9
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8

经营性现金流状况持续向好，经营性现金流净额为 6.59 亿元，同比增长 39.28%，超出同期归母净利润 3.66 亿元。

- **公司 2020 年新签合同额大幅增长，为未来业绩增长提供强劲动力：**公司 2020 年业绩虽然受新冠疫情影响承压，但新签合同表现良好。公司 2020 年新签合同额高达 67.7 亿元，同比增长 98%。在法律科技领域，公司实现新签合同 29.7 亿元，同比增长 44%。公司深耕“司法”环节（法院、检察院）和“执法”环节（公安、纪检监察、政法委、司法行政等）业务，并逐步延伸业务至“守法”环节。在教育信息化领域，公司实现新签合同 3.7 亿元，同比下降 21%。公司持续以应用软件产品和解决方案创新为核心市场驱动力，围绕高校的教学、科研、管理和服务等全场景，提供覆盖师生及管理者全生命周期的、一站式的、可个性化配置的产品及整体解决方案。在逐步摆脱新冠疫情影响后，我们判断，公司教育信息化业务的新签订单将恢复增长。在智慧政务领域，公司实现新签合同 30.2 亿元，同比增长 653%。受益信创市场的发展，公司智慧政务业务爆发式增长。2020 年底，公司在手合同为 54.6 亿元，同比增长 152%。公司 2020 年新签合同和期末在手合同的良好表现，将为公司未来业绩增长提供强力支撑。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2020 年年报，我们调整业绩预测，预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 6.07 亿元（原预测值为 7.87 亿元）、7.54 亿元（原预测值为 9.97 亿元）、9.51 亿元，EPS 分别为 0.73 元、0.91 元、1.15 元，对应 4 月 20 日收盘价的 PE 分别约为 26.5、21.4、16.9 倍。公司是我国法律科技领域和教育信息化领域领先企业。随着公司将法律科技业务从“司法”环节、“执法”环节进一步延伸到“守法”环节，以及我国教育信息化 2.0 时代的到来，公司在法律科技和教育信息化领域的市场领先优势有望进一步扩大。同时，随着未来信创产业的发展，公司智慧政务业务的成长空间将打开。虽然受新冠疫情影响，公司 2020 年业绩承压，但我们认为公司长期向好的发展趋势不变，我们维持对公司的“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**（1）法检信息化业务增速低于预期：公司虽然是我国法检信息化行业的龙头企业，但公司法检信息化业务收入的增长，受下游客户法院、检察院在信息化建设方面的投入影响很大，如果法院、检察院在信息化建设方面的投入出现波动，公司的法检信息化业务增速有低于预期的风险。（2）华宇元典业务发展不达预期：华宇元典面向商业法律服务领域的业务虽然取得了一定的进展，但目前仍在探索商业模式，如果后续华宇元典提供的内容和服务不能持续保持用户的黏性，华宇元典的业务发展存在不达预期的风险。（3）联奕科技并购整合的风险：联奕科技业绩承诺期（2017 至 2019 年）的承诺业绩均达成，但如果联奕科技未来不能持续推出新产品支撑教育信息化业务的持续增长，则将影响公司未来的业绩增速，甚至引发商誉减值，存在联奕科技并购整合的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6723	7141	9781	11051
现金	3067	2799	3854	3599
应收票据及应收账款	1403	2091	2393	3438
其他应收款	262	491	476	781
预付账款	88	57	129	113
存货	1803	1603	2828	3020
其他流动资产	101	101	101	101
非流动资产	3074	3097	3090	3103
长期投资	3	-2	-6	-10
固定资产	255	328	395	487
无形资产	667	625	559	484
其他非流动资产	2150	2146	2141	2141
资产总计	9797	10239	12871	14154
流动负债	3138	2872	4778	5136
短期借款	148	148	148	148
应付票据及应付账款	1005	1048	1624	1903
其他流动负债	1985	1676	3006	3086
非流动负债	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
负债合计	3154	2888	4794	5152
少数股东权益	180	182	185	188
股本	816	829	829	829
资本公积	3227	3342	3342	3342
留存收益	2420	2968	3648	4507
归属母公司股东权益	6463	7168	7892	8814
负债和股东权益	9797	10239	12871	14154

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	659	-213	1233	-33
净利润	294	609	756	955
折旧摊销	140	161	183	202
财务费用	-29	-32	-31	-25
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	192	-953	322	-1167
其他经营现金流	60	0	0	0
投资活动现金流	57	-186	-178	-218
资本支出	339	27	-4	17
长期投资	6	4	4	4
其他投资现金流	402	-155	-178	-197
筹资活动现金流	326	131	1	-5
短期借款	148	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	7	13	0	0
资本公积增加	289	115	0	0
其他筹资现金流	-118	3	1	-5
现金净增加额	1042	-268	1056	-256

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3356	4672	5997	7798
营业成本	2187	2952	3842	5070
营业税金及附加	27	38	49	64
营业费用	288	336	408	483
管理费用	270	327	390	468
研发费用	384	467	600	780
财务费用	-29	-32	-31	-25
资产减值损失	-10	70	90	117
其他收益	107	140	160	180
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	281	651	808	1019
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	278	648	804	1016
所得税	-16	39	48	61
净利润	294	609	756	955
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	293	607	754	951
EBITDA	335	730	897	1115
EPS (元)	0.35	0.73	0.91	1.15

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-4.4	39.2	28.3	30.0
营业利润(%)	-55.8	131.6	24.0	26.1
归属于母公司净利润(%)	-49.5	107.2	24.1	26.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	34.8	36.8	35.9	35.0
净利率(%)	8.7	13.0	12.6	12.2
ROE(%)	4.4	8.3	9.4	10.6
ROIC(%)	3.1	7.3	8.3	9.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	32.2	28.2	37.2	36.4
净负债比率(%)	-43.7	-35.9	-45.7	-38.2
流动比率	2.1	2.5	2.0	2.2
速动比率	1.5	1.9	1.4	1.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.73	0.91	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	-0.26	1.49	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	7.79	8.65	9.52	10.63
估值比率	-	-	-	-
P/E	54.9	26.5	21.4	16.9
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	39.9	18.7	14.0	11.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033