

证券研究报告

平安计算机

强烈推荐 (维持)

证券分析师

符健

投资咨询资格编号
S1060513060002
010-59730720
FUJIAN296@pingan.com.cn

研究助理

陈宝健

一般从业资格编号
S1060114080005
010-59730723
chenbaojian779@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

华宇软件 (300271)

法检食安相得益彰，股权激励再添动力

事项：

公司董事会通过《限制性股票激励计划（草案）》，授予公司董事、中高层管理人员以及核心业务（技术）人员共计 466 人 400 万股限制性股票，约占目前总股本的 2.67%，授予价格为每股 20.15 元。

平安观点：

- **推出股权激励计划，保障公司持续较快增长。**我们认为此次激励计划有助于吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心人员的积极性，有效地将二级市场股东利益和管理层个人利益一致化，为公司的发展带来长足动力。**限制性股票分三期进行解锁，解锁条件分别为 2015 年、2016 年、2017 年三个会计年度的净利润相比 2014 年增长率不低于 30%、60%、90%，对应解锁比例分别为 30%、30%、40%。**考核方式注重公司增长的速度和可持续性，为公司未来业绩持续较快增长再增一重保障。
- **依法治国全面推进，法检信息化龙头将充分受益。**十八届四中全会以后，随着依法治国进程不断推进，国家对公检法等机关办事透明度和高效程度的要求不断提升，有望推动法检信息化产业的发展。公司是法检信息化龙头企业，市场份额高达 39%。目前，公司新一代审判管理解决方案、司法公开解决方案等均在市场推广和应用上取得良好效果，同时移动互联网产品诉讼无忧已经覆盖超过 700 家法院。
- **食安业务迎来爆发，打开长期增长空间。**食品安全信息化市场前景广阔，仅食品溯源系统一项，15 年末国家投入将超过 150 亿元。子公司华宇金信深耕食安领域多年，是国内领先的食安解决方案提供商，已先后中标北京、三亚等多个城市食安监管和建设项目。2014 年上半年华宇金信收入同比增长 53.55%，食安业务有望进入加速发展期。
- **维持“强烈推荐”评级。**暂不考虑公司外延式扩张影响，预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.10、1.49 和 1.98 元（备考 EPS 分别为 1.22、1.62 和 2.12 元）。维持“强烈推荐”评级，目标价 50 元。
- **风险提示：**技术变革风险、收购整合风险、核心人员流失风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产	1021	1180	1408	1714	
现金	437	435	445	476	
应收账款	286	371	483	623	
其他应收款	62	80	104	134	
预付账款	35	45	58	74	
存货	200	248	318	407	
其他流动资产	1	0	0	0	
非流动资产	257	297	340	386	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	56	58	58	56	
无形资产	28	28	28	28	
其他非流动资产	173	212	255	303	
资产总计	1278	1478	1748	2100	
流动负债	276	333	428	549	
短期借款	2	2	2	2	
应付账款	80	90	116	148	
其他流动负债	195	241	310	399	
非流动负债	13	13	13	13	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	13	13	13	13	
负债合计	290	346	441	563	
少数股东权益	26	28	31	34	
股本	149	149	149	149	
资本公积	442	442	442	442	
留存收益	371	512	685	912	
归属母公司股东权益	962	1103	1276	1503	
负债和股东权益	1278	1478	1748	2100	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	-12	54	93	130	
净利润	122	165	225	297	
折旧摊销	11	10	10	11	
财务费用	-8	-13	-14	-14	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	-161	-112	-133	-166	
其他经营现金流	24	3	4	3	
投资活动现金流	-92	-47	-47	-47	
资本支出	92	0	0	0	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	0	-47	-47	-47	
筹资活动现金流	-11	-9	-36	-53	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	1	0	0	0	
资本公积增加	15	0	0	0	
其他筹资现金流	-26	-9	-36	-53	
现金净增加额	-115	-2	10	31	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	670	879	1144	1475	
营业成本	364	452	578	740	
营业税金及附加	6	8	10	13	
营业费用	55	70	89	112	
管理费用	158	198	252	318	
财务费用	-8	-13	-14	-14	
资产减值损失	11	15	19	25	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	83	150	210	282	
营业外收入	32	34	41	49	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	115	184	250	330	
所得税	-7	18	25	33	
净利润	122	165	225	297	
少数股东损益	2	2	3	3	
归属母公司净利润	120	163	222	294	
EBITDA	87	147	206	278	
EPS (元)	0.81	1.10	1.49	1.98	

主要财务比率					
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	22.7	31.3	30.1	28.9	
营业利润(%)	-20.3	80.0	39.4	34.4	
归属于母公司净利润(%)	21.1	36.0	36.0	32.2	
获利能力					
毛利率(%)	45.6	48.6	49.5	49.8	
净利率(%)	17.9	18.6	19.4	19.9	
ROE(%)	12.5	14.8	17.4	19.5	
ROIC(%)	14.2	17.4	20.3	22.7	
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	23.4	25.2	26.8	
净负债比率(%)	0.69	0.58	0.45	0.36	
流动比率	3.70	3.54	3.29	3.12	
速动比率	2.97	2.80	2.55	2.38	
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.64	0.71	0.77	
应收账款周转率	3	3	3	3	
应付账款周转率	5.34	5.31	5.61	5.62	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.10	1.49	1.98	
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	0.36	0.62	0.87	
每股净资产(最新摊薄)	6.47	7.42	8.58	10.11	
估值比率					
P/E	54.68	40.22	29.58	22.38	
P/B	6.83	5.96	5.15	4.37	
EV/EBITDA	71	42	30	22	

平安证券综合研究所投资评级：

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。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有限责任公司(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它人。

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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街甲 9 号金 融街中心北楼 15 层
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100033
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	