

华宇软件（300271）重大事项点评

股权激励计划出台，保障公司长期增长

2015年1月15日

事项：

- ❖ 华宇软件公告称，拟向 466 名激励对象授予限制性股票 400 万股，约占公司总股本 14999.18 万股的 2.67%；授予价格为 20.15 元/股，锁定期为 12 个月，锁定期满后为分三年逐步解锁。业绩考核目标：以 2014 年为基数，2015~2017 年扣非净利润增长率分别不低于 30%、60%、90%；此次激励计划总成本为 1816.91 万元，2015~2018 年分别摊销 794.90 万元、651.06 万元、310.39 万元、60.56 万元。

点评：

- ❖ **股权激励绑定核心员工和股东的利益，有助于保障公司长期稳健增长。**此次股权激励方案有利于建立健全公司长效激励机制，充分调动公司中高层管理人员及核心业务人员的积极性，保障公司的长期稳健增长；股权激励的成本对公司未来三年业绩影响较小。
- ❖ **全年内生增长有望超预期。**公司 2014 年前三季度实现收入 5.36 亿元，同比增长 29.76%；实现营业利润 8409 万元，同比增长 51.17%；Q3 单季度实现营业利润 2516.4 万元，同比增长 111.26%，经营质量大幅改善，全年内生增速有望超预期。
- ❖ **公司是依法治国最核心标的，主业需求井喷。**司法信息化建设需求高涨，公司抓住机遇，内生外延齐头并进，完成了全国区域的布局；在司法公开进一步深化改革的背景下，公司运用云计算、移动互联网、音视频、大数据等技术研发的审判、庭审、司法公开等法检核心解决方案市场需求旺盛。
- ❖ **食品安全业务全年将实现高速增长，“诉讼无忧”推进顺利。**2014 年三季报显示，其子公司华宇金信食品安全营业收入增长 54%；食安领域订单饱满，公司全年的食安领域业务有望实现高速增长。“诉讼无忧”目前已完成近 900 家法院的对接，预计 2015 将继续保持该速度对接其他法院。
- ❖ **风险因素：**法院、检察院、食品安全领域收入和结算不达预期的风险；市场份额下降的风险；竞争加剧导致毛利率下降的风险；并购整合的风险。
- ❖ **维持“买入”评级：**不考虑浦东中软并表的因素，维持公司 2014/15/16 年 EPS 分别为 1.13/1.55/2.10 元的预测；依据被收购标的 2014-16 年摊薄备考 EPS，预计公司 EPS 为 1.23/1.66/2.21 元。预期随着公司法检主业增长再上台阶、食品安全订单落地、信码业务和诉讼无忧取得突破，以上因素将显著促进公司业绩和估值提升，我们维持公司目标价 61.5 元，维持“买入”评级。

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	546	670	894	1,170	1,519
增长率 YoY%	17.4	22.7	33.5	30.8	29.8
净利润(百万元)	99	120	168	230	312
增长率 YoY%	22.3	21.1	40.2	36.4	35.9
每股收益(元)	0.67	0.81	1.13	1.55	2.10
毛利率%	47.6	45.6	47.4	46.8	47.0
净资产收益率%	11.6	13.1	16.2	19.0	21.6
每股经营性现金流(元)	0.61	-0.08	1.15	0.78	1.10
P/E	64	53	37	28	20
P/B	7.2	6.4	5.5	4.7	3.9

资料来源：Wind，中信证券研究部预测 注：公司昨日停牌，股价为 2015 年 1 月 13 日收盘价


买入（维持）

当前价：44.2 元

目标价：61.50 元

中信证券研究部

阳嘉嘉

电话：010-60836758

邮件：yangjiajia@citics.com

执业证书编号：S1010514050003

相对指数表现


资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3502.42 点
总股本/流通股本	149 / 109.7 百万股
近 12 月最高/最低价	50.15 元/28.09 元
近 1 月绝对涨幅	-2.41%
近 6 月绝对涨幅	9.68%
今年以来绝对涨幅	15.71%
12 个月日均成交额	50.15 百万元

相关研究

1. 华宇软件（300271）2014 年三季报点评—需求井喷，增长提速(2014-10-22)
2. 华宇软件（300271）2014 年三季报业绩预告点评—主业增长提速，经营质量改善(2014-10-14)
3. 华宇软件（300271）重大事项点评—突破新市场，获取新机遇(2014-09-18)
4. 华宇软件（300271）2014 年中报业绩预告点评—所得税因素致增长偏低，食品安全打开百亿空间(2014-07-15)
5. 华宇软件（300271）跟踪报告—打造 O2O 移动精准营销入口(2014-04-24)
6. 华宇软件（300271）2014 年一季度业绩预告点评—迎来增长开门红，估值极具吸引力(2014-04-04)

利润表

(百万元)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	546	670	894	1170	1519
营业成本	286	364	470	622	805
毛利率	47.6%	45.6%	47.4%	46.8%	47.0%
营业税金及附加	9	6	12	15	20
销售费用	48	55	81	98	114
销售费用率	8.8%	8.2%	9.1%	8.4%	7.5%
管理费用	106	158	178	217	272
管理费用率	19.3%	23.5%	19.9%	18.5%	17.9%
财务费用	-12	-8	-12	-13	-15
财务费用率	-2.3%	-1.1%	-1.3%	-1.1%	-1.0%
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	105	83	161	229	321
营业利润率	19.2%	12.5%	18.0%	19.5%	21.1%
营业外收入	12	32	36	39	43
营业外支出	0	0	0	0	1
利润总额	117	115	196	267	364
所得税	16	(7)	24	33	45
所得税率	13.5%	-5.8%	12.5%	12.5%	12.5%
少数股东损益	2	2	3	4	6
归属于母公司股东的净利润	99	120	168	230	312
净利率	18.2%	17.9%	18.8%	19.7%	20.6%

现金流量表

(百万元)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
税前利润	117	115	196	267	364
所得税支出	-16	7	-24	-33	-45
折旧和摊销	8	11	23	23	26
营运资金变动	-22	-161	-16	-130	-167
其他	3	16	-8	-11	-13
经营现金流	91	-12	171	115	164
资本支出	-87	-92	-22	-25	-30
投资收益	0	0	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	-3	0	0	0	0
投资现金流	-90	-92	-22	-25	-30
发行股票	0	19	0	0	0
负债变化	0	0	-2	0	0
股息支出	-111	-30	-30	-30	-40
其他	1	0	12	13	15
融资现金流	-110	-11	-20	-16	-25
现金及现金等价物净增加额	-110	-115	129	74	109

资产负债表

(百万元)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	529	437	566	640	749
存货	135	200	225	311	410
应收账款	185	286	294	423	562
其他流动资产	81	98	120	164	212
流动资产	930	1021	1205	1538	1934
固定资产	51	56	60	64	67
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	6	28	24	25	30
其他长期资产	116	173	171	168	164
非流动资产	173	257	255	258	261
资产总计	1103	1278	1461	1796	2195
短期借款	2	2	0	0	0
应付账款	57	80	88	125	163
其他流动负债	168	195	229	323	407
流动负债	227	276	317	448	570
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	13	13	13	13
非流动性负债	4	13	13	13	13
负债合计	231	290	331	462	583
股本	148	149	149	149	149
资本公积	428	442	442	442	442
股东权益合计	872	988	1130	1334	1612
少数股东权益	16	26	29	33	38
负债股东权益总计	1103	1278	1461	1796	2195

主要财务指标

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
增长率 (%)					
营业收入	17.4%	22.7%	33.5%	30.8%	29.8%
营业利润	34.4%	-20.3%	92.3%	42.4%	40.5%
净利润	22.3%	21.1%	40.2%	36.4%	35.9%
利润率 (%)					
毛利率	47.6%	45.6%	47.4%	46.8%	47.0%
EBIT Margin	18.8%	15.8%	20.2%	21.4%	22.6%
EBITDA Margin	20.3%	17.5%	22.8%	23.3%	24.3%
净利率	18.2%	17.9%	18.8%	19.7%	20.6%
回报率 (%)					
净资产收益率	11.6%	13.1%	16.2%	19.0%	21.6%
总资产收益率	9.6%	10.3%	12.5%	14.4%	15.9%
其他 (%)					
资产负债率	20.9%	22.7%	22.7%	25.7%	26.6%
所得税率	13.5%	-5.8%	12.5%	12.5%	12.5%
股利支付率	0.0%	92.3%	17.6%	17.6%	17.6%

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。