

2015-1-15

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

华宇软件(300271)

二次股权激励推出，分享公司稳健成长

分析师：马先文

☎ (8627)65799815

✉ maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511060001

联系人：王伟

☎ (8627)65799815

✉ wangwei18@cjsc.com.cn

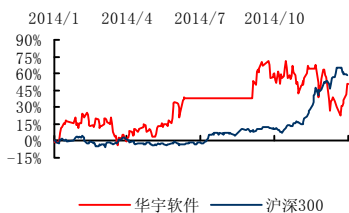
执业证书编号：S0490514070003

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《外延布局渠道和技术，扎实做大做强主业》
2014/9/18

《新业务逐步进入放量阶段》2014/7/13

《泛电子政务行业龙头雏形已现，食安+BI 新业务贡献估值弹性》2014/4/17

报告要点

■ 事件描述

华宇软件公告二次股权激励计划草案，本次激励计划将向总计 466 位公司高管及中层技术人员授予 400 万限制性股票，授予价为 20.15 元/股，行权目标为 15~17 年扣非后业绩分别不低于 14 年的 30%、60%和 90%，点评如下：

■ 事件评论

➤ **激励范围进一步扩大，绑定核心管理技术人员谋求长远发展。** 1、公司自上市以来业务规模经历了快速扩张，12 年 5 月份进行第一次股权激励时公司员工人数仅为 1041 人，而截至 13 年底公司员工总数已经攀至 1717 人，新业务的持续拓展需要高端技术人才，因此绑定核心人才是公司当前谋求发展的重要任务；2、相较于 12 年股权激励受众 189 人，此轮股权激励范围适当扩大至 466 人次，覆盖面进一步扩容，且大部分为公司中层核心业务人员，将让大部分员工能够分享公司的成长；3、按照行权目标测算，以 2014 年业绩为基础，公司 2015~2017 年扣非后净利润同比增长率分别不低于 30%、23%和 19%，按照公司当前的业务推进预估，我们判断实现上述行权目标概率较大。

➤ **法检业务迎来良好发展环境，移动互联网或将开辟新的想象空间。** 1、随着十八届四中全会提出全面推进依法治国的决定，阳光司法已经成为各地法检工作的重要考核指标，近日中央政法委书记孟建柱近期在最高人民法院调研时强调，要以信息化推进严格规范公正文明司法，通过随时记录、全程留痕、动态跟踪等技术防止司法权滥用，依托信息化拓展司法公开的广度和深度，全方位公开倒逼司法能力提升，作为全国法检系统 IT 供应商龙头，公司将有望分享阳光司法带来的系统建设需求；2、移动端产品“诉讼无忧”在商业模式上采用互联网的运作模式，布局与传统业务互补性较强，极具前瞻性：A，平台对律师和法院都有吸引力，主要是通过互联网办公，提高律所办案效率；法院除了司法公开的需求，从经济上来讲，每年可以节省一大笔文书往返的立案快递费开支；B，全国一共 3600 家法院，预计公司当前已经进驻不到 1/3，但公司存在先发优势，后续企业跟进难度较大；C，作为强黏性产品，诉讼无忧后续通过为律师提供增值服务盈利空间较大。

➤ **盈利预测：**我们判断公司 14~16 年 EPS 分别为：1.07、1.35 和 1.79 元，对应 PE 分别为 40、32 和 24 倍，维持推荐评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	670	834	1052	1311	货币资金	437	167	210	262
营业成本	364	447	562	697	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	305	386	490	615	应收账款	348	433	546	681
%营业收入	45.6%	46.3%	46.6%	46.9%	存货	200	246	309	383
营业税金及附加	6	7	9	11	预付账款	35	44	55	68
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	1	1	1	1
销售费用	55	67	81	97	流动资产合计	1021	890	1123	1396
%营业收入	8.2%	8.0%	7.7%	7.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	158	188	226	262	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	23.5%	22.5%	21.5%	20.0%	长期股权投资	0	13	27	44
财务费用	-8	-7	-3	-1	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-1.1%	-0.9%	-0.3%	-0.1%	固定资产合计	30	32	34	37
资产减值损失	11	6	8	10	无形资产	28	26	25	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	13	15	17	递延所得税资产	8	0	1	1
营业利润	83	139	183	252	其他非流动资产	191	191	191	191
%营业收入	12.5%	16.7%	17.4%	19.2%	资产总计	1278	1153	1400	1693
营业外收支	32	35	38	40	短期贷款	2	1	73	151
利润总额	115	174	221	292	应付款项	83	98	123	153
%营业收入	17.2%	20.9%	21.0%	22.3%	预收账款	173	216	272	339
所得税费用	-7	13	16	21	应付职工薪酬	2	2	2	3
净利润	122	161	205	271	应交税费	13	-308	-390	-504
归属于母公司所有者的净利润	120.2	158.4	201.4	265.8	其他流动负债	4	5	6	7
少数股东损益	2	3	4	5	流动负债合计	276	13	86	148
EPS (元/股)	0.81	1.07	1.35	1.79	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	13	13	13	13
					负债合计	290	27	100	161
					归属于母公司	962	1097	1268	1494
					少数股东权益	26	29	33	38
					股东权益	988	1126	1301	1531
					负债及股东权益	1278	1153	1400	1693
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.808	1.065	1.354	1.787
					BVPS	6.47	7.37	8.53	10.04
					PE	49.87	37.84	29.77	22.55
					PEG	1.65	1.25	0.98	0.74
					PB	6.23	5.47	4.73	4.01
					EV/EBITDA	66.13	42.50	31.44	22.81
					ROE	12.5%	14.4%	15.9%	17.8%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。