

华宇软件（300271）半年报点评

2016 年 8 月 15 日

首席分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

证券分析师李晨

执业资格证书号码：S0600515110001

021-63332336

lia@dwzq.com.cn

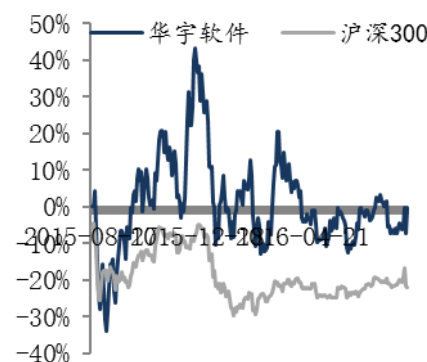
传统业务高速增长，双擎驱动模式逐渐落地 买入（上调）

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,352	1,860	2,544	3,468
同比(+/-%)	50	38	37	36
净利润(百万元)	208	309	409	554
同比(+/-%)	41	48	32	36
毛利率(%)	42.5	43.1	43.7	44.1
ROE(%)	13.7	17.2	18.9	20.8
每股收益(元)	0.32	0.48	0.64	0.86
P/E	59	40	30	22
P/B	8	7	6	5

投资要点

- **半年报业绩维持快速增长**：2016 上半年度，公司实现营业收入 6.66 亿元，同比增长 41.58%，实现归属上市公司股东的净利润 1.25 亿元，同比增长 42.75%，归属于上市公司普通股股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.24 亿元，同比增长 42.67%。扣非后增速与净利润增速相差无几，表明公司内生业务稳健，经营状况稳定。
- **销售及研发投入助力公司未来发展**。销售费用率上升了 0.13 个百分点，主要由于公司加强全国性营销网络布局所带来的用人成本的提升；管理费用率下降了 1.16 个百分点体现了管理效率的提升；研发支出总额 10,586.03 万元，占公司营业收入的 15.90%，其中开发支出 5,282.03 万元，持续加大研发投入为公司巩固和进一步提高核心竞争力提供了有力的保障。
- **订单充裕增速可期，巩固法院信息化龙头地位**。在依法治国、司法改革推动下，法院信息化建设需求强劲，公司尚未确认收入的手合同额 13.73 亿元，新签合同额 5.59 亿元，同比增长 36.01%，为未来业务高速增长奠定良好基础。此外，今年吉林省电子法院一期项目顺利实施，打造了“互联网+”在法院行业实施的标杆；最高人民法院数据集中管理平台和西安中院数据中心等多项目落地，为未来公司凭借司法大数据开展法律服务业务巩固先发优势。
- **看好公司切入法律信息服务市场**。目前全球法律信息搜索系统主要有三家公司，励德爱思维尔旗下的 LexisNexis，汤森路透旗下的 Westlaw，彭博旗下的 Bloomberg Law 三家，总体市场规模约 100 亿美金。中国律师行业总体收入规模约 1000-1500 亿，目前国内法律信息服务市场刚刚起步，未来发展空间巨大。公司针对裁判文书做文本挖掘和大数据分析，提供分析模型为法官、律师做预判提供支持，未来有望形成按端口收费的商业模式。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.21
一年最低价/最高价	16.60 / 56.98
市净率	7.48
流通A股市值(百万元)	8,916.07

基础数据

每股净资产(元)	2.57
资产负债率(%)	37.41
总股本(百万股)	642.87
流通A股(百万股)	464.14

相关研究

1. 《华宇软件：食品安全及司法大数据业务加速落地》
2016 年 6 月 27 日
2. 《华宇软件：业绩快速增长，电子政务云潜力巨大》
2016 年 2 月 23 日
3. 《华宇软件：电子政务业务快速增长，法律信息服务值得期待》
2015 年 9 月 23 日

- **食品安全业务快速布局，加快公司业务双擎驱动模式。**子公司华宇金信在成熟方案的基础上进一步完善了覆盖食药监管理各个业务环节的产品线，形成了食品安全领域的核心竞争力，先后在北京、天津、宁夏、南京等多个省市食药监管部门取得了突破；公司通过与中国食品药品企业质量安全促进会及部分促进会核心成员企业共同投资成立溯源云公司，共同建设“全国食品追溯平台”，使公司进一步加强了食品安全领域产业链的战略布局，特别是在食品安全领域产业链顶端的布局，将有效拓展公司在食品安全业务的市场。
- **上调至“买入”的投资评级：**我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.48 元、0.64 元和 0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 53/38/28 倍，公司作为电子政务司法领域的龙头，我们看好其未来在法律大数据服务及食品安全等业务的发展前景，上调为“买入”的投资评级。
- **风险提示：**项目落地低于预期，新业务进展低于预期。

华宇软件财务预测及估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1747.0	2139.5	2790.6	3952.3	营业收入	1351.7	1859.8	2543.5	3467.6
现金	800.2	842.9	1025.3	1553.2	营业成本	763.9	1039.6	1406.8	1903.9
应收款项	507.4	698.2	954.8	1301.7	营业税金及附加	13.6	18.6	25.4	34.7
存货	407.5	554.5	750.4	1015.5	营业费用	93.0	126.1	171.2	232.3
其他	31.9	43.9	60.1	81.9	管理费用	337.4	433.9	594.5	817.6
非流动资产	930.3	1412.7	1617.5	1621.2	财务费用	-5.0	-10.2	-0.5	-5.8
长期股权投资	31.4	494.6	693.2	693.2	投资净收益	2.1	2.0	2.0	2.0
固定资产	189.7	233.6	262.1	282.8	其他	34.2	24.7	22.2	20.0
无形资产	247.1	222.4	200.2	183.2	营业利润	185.0	278.6	370.3	507.0
其他	462.0	462.0	462.0	462.0	营业外净收支	56.0	72.8	94.7	123.1
资产总计	2677.3	3552.2	4408.1	5573.5	利润总额	241.1	351.4	465.0	630.1
流动负债	983.3	1340.2	1827.8	2491.1	所得税费用	32.5	42.2	55.8	75.6
短期借款	2.1	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	128.8	175.3	237.2	321.0	归属母公司净利润	208.5	309.2	409.2	554.5
其他	852.4	1164.9	1590.6	2170.1	EBIT	185.7	266.4	367.8	499.2
非流动负债	141.4	381.2	381.2	381.2	EBITDA	237.9	339.0	450.3	589.5
长期借款	0.0	239.7	239.7	239.7					
其他	141.4	141.4	141.4	141.4	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1124.7	1721.4	2209.0	2872.3	每股收益(元)	0.32	0.48	0.64	0.86
少数股东权益	31.3	31.3	31.3	31.3	每股净资产(元)	2.37	2.80	3.37	4.15
归属母公司股东权益	1521.3	1799.6	2167.9	2666.9	发行在外股份(百万股)	642.9	642.9	642.9	642.9
负债和股东权益总计	2677.3	3552.2	4408.1	5570.5	ROIC(%)	12.1%	16.9%	26.3%	36.4%
					ROE(%)	13.7%	17.2%	18.9%	20.8%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	42.5%	43.1%	43.7%	44.1%
经营活动现金流	349.8	383.3	510.6	674.3	EBIT Margin(%)	13.7%	14.3%	14.5%	14.4%
投资活动现金流	-261.4	-547.3	-287.3	-91.0	销售净利率(%)	15.4%	16.6%	16.1%	16.0%
筹资活动现金流	166.6	206.7	-40.9	-55.4	资产负债率(%)	42.0%	48.5%	50.1%	51.5%
现金净增加额	255.1	42.7	182.4	527.9	收入增长率(%)	49.8%	37.6%	36.8%	36.3%
企业自由现金流	203.2	224.5	336.3	468.1	净利润增长率(%)	41.4%	48.3%	32.3%	35.5%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.gs jq.com.cn>