

华宇软件 (300271)

监察委带来信息化增量，开启新一轮成长周期

	杨墨 (分析师)	李沐华 (研究助理)
	021-38676694	010-59312799
	yangmo@gtjas.com	limuhua@gtjas.com
证书编号	S0880517040004	S0880117080162

本报告导读:

监察委作为新的政府部门，其信息化需求将开启华宇软件新一轮成长周期，业绩将超出市场预期；新签合同额高增长，2019年业绩有充分保障。

投资要点:

- **维持增持评级，维持目标价为 22.13 元。**维持 2018/2019/2020 年 EPS 预测为 0.63/0.78/0.99 元。维持目标价 22.13 元，对应 2019 年 28 倍 PE。
- **监察委带来信息化增量，开启新一轮成长周期，业绩将超市场预期。**2018 年 3 月，国家监察委正式揭牌，组织机构调整完毕后将陆续释放信息化需求。华宇软件过去二十年专注于法院、检察院等部门的信息系统，国家监察委作为全新部门，将带来量级跟法院信息化接近的需求，我们认为 2019-2020 年将是监察委信息化需求的爆发期，公司将迎来一轮新的成长周期。
- **新签合同额高增长，2019 年业绩有保障。**公司发布 2018 年业绩预告，新签合同额显著增长，约在 39.55 亿元至 40.96 亿元之间，预计比上年增长 40%至 45%。虽然少数新签合同已经在 2018 年确认收入，但对 2019 年业绩将带来强力支撑，提高了业绩确定性。
- **子公司联奕科技经营情况良好，商誉减值风险小。**华宇软件并购联奕科技带来近 13 亿商誉，市场担忧减值风险。我们认为，联奕科技省外收入占比不断提升（2017 年已达到 55%）验证公司竞争力，推出本科教学评估和高职教学整改新产品将为公司带来新的增量收入，未来市场空间广阔，短期无需考虑商誉减值风险。
- **风险提示：**监察委业务推进不及预期，行业竞争加剧

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,820	2,338	3,072	3,924	4,913
(+/-)%	35%	28%	31%	28%	25%
经营利润 (EBIT)	230	337	486	627	789
(+/-)%	24%	46%	44%	29%	26%
净利润 (归母)	272	381	479	591	749
(+/-)%	30%	40%	26%	23%	27%
每股净收益 (元)	0.36	0.50	0.63	0.78	0.99
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	12.6%	14.4%	15.8%	16.0%	16.1%
净资产收益率 (%)	15.1%	10.3%	11.5%	12.4%	13.6%
投入资本回报率 (%)	20.8%	12.4%	19.2%	25.0%	31.6%
EV/EBITDA	25.3	21.6	15.2	11.9	9.0
市盈率	39.6	28.2	22.4	18.2	14.4
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 22.13

上次预测: 22.13

当前价格: 14.20

2019.01.15

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.25-21.34
总市值 (百万元)	10,714
总股本/流通 A 股 (百万股)	754/559
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	10.53
日均成交值 (百万元)	151.05

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,055
每股净资产	5.37
市净率	2.6
净负债率	-12.77%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.05	0.05
Q2	0.16	0.20
Q3	0.09	0.12
Q4	0.20	0.26
全年	0.50	0.63

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	0%	-3%
相对指数	-7%	-1%	31%

相关报告

《白马依然稳健，法律 AI 是未来》2018.04.10

《业绩稳定增长，人工智能渐入佳境》2017.10.27

《业绩稳定增长，大数据和人工智能产品进展顺利》2017.08.30

模型更新时间: 2019.01.15

股票研究

信息科技
计算机

华宇软件 (300271)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **22.13**

上次预测: 22.13

当前价格: 14.20

公司网址

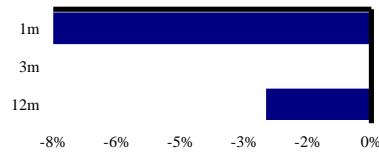
www.thunisoft.com

公司简介

公司是一家以软件与信息服务为主营业务的信息技术企业,面向众多期待信息技术的行业与领域,提供优秀的软件和卓越的服务。

公司的业务范围涵盖法院、检察院、司法行政、食品安全、各级党委和政府部门以及各行业大型企事业单位;服务内容覆盖信息系统的全生命周期,为客户提供信息化顶层设计与规划咨询、应用软件开发、系统集成、运维服务和运营

绝对价格回报 (%)

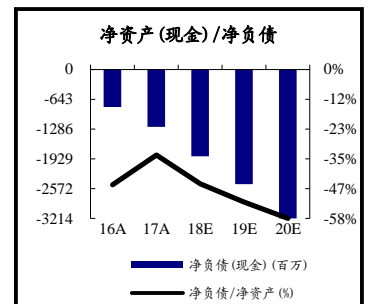
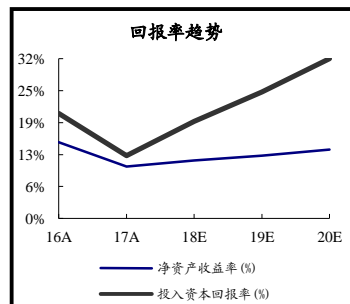
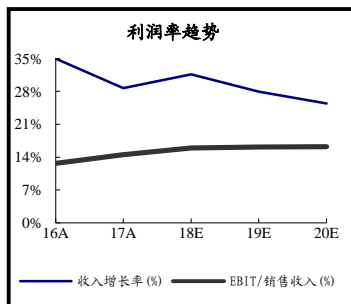


52 周价格范围 11.25-21.34

市值 (百万) 10,714

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业总收入	1,820	2,338	3,072	3,924	4,913
营业成本	1,103	1,389	1,813	2,309	2,885
税金及附加	16	25	30	38	50
销售费用	112	131	160	204	255
管理费用	359	457	584	745	933
EBIT	230	337	486	627	789
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	1	2	2	2
财务费用	-5	-8	0	0	0
营业利润	230	422	488	629	791
所得税	28	40	50	61	78
少数股东损益	3	-6	-9	-11	-11
净利润	272	381	479	591	749
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	810	1,297	1,870	2,474	3,216
其他流动资产	5	3	0	0	0
长期投资	37	78	78	78	78
固定资产合计	220	260	279	294	306
无形及其他资产	676	2,061	1,977	1,927	1,897
资产合计	2,877	5,131	5,816	6,831	8,071
流动负债	947	1,319	1,575	2,010	2,514
非流动负债	81	42	0	0	0
股东权益	1,798	3,703	4,183	4,773	5,523
投入资本(IC)	1,002	2,460	2,293	2,268	2,262
现金流量表					
NOPLAT	209	305	439	567	714
折旧与摊销	100	106	103	73	56
流动资金增量	-180	9	9	-10	-12
资本支出	-147	-151	-6	-26	-16
自由现金流	-19	268	546	604	742
经营现金流	237	492	673	628	755
投资现金流	-224	-695	-3	-23	-14
融资现金流	-4	692	-97	0	0
现金流净增加额	9	489	572	605	742
财务指标					
成长性					
收入增长率	34.7%	28.5%	31.4%	27.7%	25.2%
EBIT 增长率	24.0%	46.3%	44.2%	29.0%	25.9%
净利润增长率	30.3%	40.3%	25.7%	23.3%	26.8%
利润率					
毛利率	39.4%	40.6%	41.0%	41.1%	41.3%
EBIT 率	12.6%	14.4%	15.8%	16.0%	16.1%
净利润率	14.9%	16.3%	15.6%	15.1%	15.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	15.1%	10.3%	11.5%	12.4%	13.6%
总资产收益率(ROA)	9.4%	7.4%	8.2%	8.6%	9.3%
投入资本回报率(ROIC)	20.8%	12.4%	19.2%	25.0%	31.6%
运营能力					
存货周转天数	139	125	125	125	125
应收账款周转天数	79	85	85	85	85
总资产周转天数	557	625	650	588	554
净利润现金含量	0.87	1.29	1.40	1.06	1.01
资本支出/收入	8%	6%	0%	1%	0%
偿债能力					
资产负债率	35.8%	26.5%	27.1%	29.4%	31.2%
净负债率	-45.0%	-33.4%	-44.7%	-51.8%	-58.2%
估值比率					
PE	39.6	28.2	22.4	18.2	14.4
PB	5.1	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	25.3	21.6	15.2	11.9	9.0
P/S	5.0	4.6	3.5	2.8	2.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		