



中信证券研究部



杨泽原
首席计算机分析师
S1010517080002



刘雯蜀
计算机分析师
S1010518020001

核心观点

公司是泛电子政务行业解决方案提供商，深耕法律科技，在教育信息化和信息技术应用创新上获得优势地位。我们认为信息技术应用创新将是公司的一个罕见机遇，预计公司将抓住机遇继续扩大优势领域市场份额，同时拓展电子政务新的细分领域。短期获得业绩高速增长，长期打开更大市场空间。

问题一：公司为什么不断增加业务板块？首先，我们认为公司一直定位于泛电子政务行业解决方案供应商，拥有行业应用软件开发能力，具备完善的集团型组织架构，并且有着清晰的逐个行业拓展战略。公司形成了 T 字型业务框架，横向拓展泛电子政务细分领域，在教育信息化、信息技术创新、市场监管等重要市场获得领先优势；纵向深耕法律科技领域，从政府端拓展到个人和企业。公司业绩保持稳健增长，2018 年收入达 27 亿，净利润达 4.98 亿元。2008-2018 年收入 CAGR 为 28%，净利润 CAGR 为 25%。通过做深做好每个业务板块，我们看到公司应用软件收入占比提升，市场空间不断增长。

问题二：公司为什么要布局信息技术应用创新业务？我们认为信息技术应用创新需求颠覆了电子政务解决方案市场格局，这是公司提高市占率的难得机遇。一方面，公司在原有优势行业可以拓展市场份额，另一方面可以快速打入新的细分市场。短期看，前期基础软硬件替换带动集成服务投入高增，公司在跑马圈地的过程中有望带来业绩爆发式增长。但公司长期目标仍然是成为行业解决方案提供商，在新客户和新行业中获得更多的软件业务。我们保守预期 2020 年公司信息技术应用创新业务收入将达 16 亿元，净利润达 1.3 亿元。根据均匀替换的假设，预计未来五年，公司该业务至少可以贡献 80 亿收入，6.5 亿净利润。

问题三：如何看待法律科技业务的整体空间？法律科技是公司的立身之本，公司料将长期受益于法律服务需求的不断增长。在政府客户端，公司业务增长来源已经从单一的法院拓展至检察院、纪委监委、司法行政和政法委等业务部门，市场空间扩大至 200-300 亿元。法院本身急需信息化提升工作效率，长期受司法改革、依法治国政策推动，预算保障性强，预期保持 10%-15% 的年均增速。在企业和个人端，公司将受益于中国法律服务市场的需求提升。公司向法律专业人士提供付费知识服务，参考海外成熟同类公司的情况，该业务的商业模式有机会转变为 SaaS 模式。同时，公司有能力强连接法院和各行各业，从提供信息技术变为提供法律相关服务，探索新型商业模式。

风险因素：地方财政开支缩减的风险；电子政务行业竞争加剧的风险；公司产品未能满足市场需求的风险。

盈利预测、估值及投资评级。我们看好公司业务整体布局，其中法律科技正在向纵深发展，信息技术应用创新市场全面启动将给公司带来拓展电子政务市场的难得机遇，公司有望在明年获得业绩高速增长，长期不断进入新的细分行业。维持 2019-2021 年 EPS 预测 0.72/1.00/1.26 元，对应 PE 为 29/20/16 倍。参考电子政务类公司 2020 年平均 PE 为 30 倍，维持目标价 27 元，维持“买入”评级。

华宇软件	300271
评级	买入（维持）
当前价	20.88 元
目标价	27 元
总股本	809 百万股
流通股本	583 百万股
52 周最高/最低价	23.0/12.7 元
近 1 月绝对涨幅	-3.38%
近 6 月绝对涨幅	3.75%
近 12 月绝对涨幅	60.15%

项目/年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,338.15	2,708.50	3,724.39	5,186.20	6,826.03
营业收入增长率	28%	16%	38%	39%	32%
净利润(百万元)	381.17	497.71	580.67	811.62	1,017.19
净利润增长率	40%	31%	17%	40%	25%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.58	0.67	0.72	1.00	1.26
毛利率%	41%	43%	41%	40%	39%
净资产收益率 ROE%	10.29%	11.72%	9.97%	12.36%	13.58%
每股净资产 (元)	4.57	5.24	7.19	8.10	9.24
PE	35	31	29	20	16
PB	4	4	3	3	2

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2019 年 10 月 24 日收盘价

目录

问题一：公司为什么不断增加业务板块？	1
公司定位于泛电子政务解决方案供应商	1
公司内生业务增长稳定，成熟的公司治理保障高效管理	3
公司近年布局的新行业均进入收获期	6
问题二：公司布局信息技术应用创新业务的意义？	8
公司在信息技术应用创新领域具备领先优势	8
信息技术应用创新是公司扩大电子政务市占率的难得机遇	12
问题三：如何看待法律科技的空间？	13
法律科技的需求只来自法院吗？	13
法院行业的信息化投入仍将持续	19
从海外厂商看国内法律知识服务市场	23
公司业务从法律科技延伸到法律服务	28
风险提示	31
盈利预测与估值评级	32

插图目录

图 1：中国政府行业 IT 解决方案市场厂商份额 2017（单位：亿元）	1
图 2：2009-2018 年公司应用软件收入	2
图 3：2008-2016 年公司营业总收入分类	2
图 4：2017-2019H1 公司营业总收入分类	2
图 5：公司的三个成长阶段	3
图 6：公司 T 字型业务框架各项业务布局	3
图 7：公司法律科技业务市场一张图	4
图 8：公司业务扩张历史路径	4
图 9：2008-2018 年公司营业总收入情况	5
图 10：2009-2018 年公司归母净利润情况	5
图 11：2008-2018 年与法律科技相关的收入（万元）	5
图 12：2009-2018 年公司内生扣非净利润（万元）	5
图 13：公司子公司按业务内容排列图（截止 2019 年中期）	6
图 14：2016 年至 2019H1 联奕科技高校客户拓展情况	7
图 15：市场监督管理信息化市场份额(2018 年)	8
图 16：公司信息技术应用创新业务历史沿革	9
图 17：公司信息技术应用创新业务短期贡献和目标	9
图 18：华宇拼音输入法与搜狗输入法 for Linux	10
图 19：上海华宇九政股权结构	11
图 20：四川大数据持股比例	12
图 21：公司“大企业及其他”收入和毛利率	12
图 22：公司 2019 年上半年收入分类（单位：亿元）	12
图 23：公共法律服务的 IT 预算空间测算	14
图 24：华宇软件检察院产品与解决方案	16
图 25：公司智慧调解解决方案	17
图 26：智慧戒毒大数据平台	17
图 27：跨部门大数据办案平台解决方案	18
图 28：公安行业整体解决方案	19
图 29：我国人民法院信息化的建设阶段	19
图 30：2008 年至 2018 年地方法院立案结案数量及变化率	20
图 31：中国法官数量变化	21
图 32：人民法院信息化 2.0 和 3.0	22
图 33：公司法律 AI 发展重要节点	22
图 34：公司智慧法院产品	23
图 35：2016 至 2018 年 Legal Tech 的募资情况（万美金）	23
图 36：2018 年融资额最大的法律科技公司（万美金）	23
图 37：律师事务所使用的提效方式	24
图 38：法律服务价值金字塔	24
图 39：科技提效	25
图 40：汤森路透股价走势	27
图 41：元典智库	28
图 42：华宇九品部分服务介绍	29

图 43：保全通小程序	30
图 44：全国企业破产重整案件信息网债权人网络会议服务流程	31
图 45：公司法律科技业务市场一张图	31

表格目录

表 1：公司的并购事件情况	6
表 2：公司自主研发的基础软件和应用软件	10
表 3：公司信息技术应用创新业务收入和净利润测算	13
表 4：人民法院信息化建设重要法律法规（部分）	19
表 5：三大海外法律知识服务公司情况	26
表 6：汤森路透法律业务部分产品介绍	26
表 7：中美法律服务市场比较	27
表 8：华宇元典部分面向法律专业人士的产品介绍	28

问题一：公司为什么不断增加业务板块？

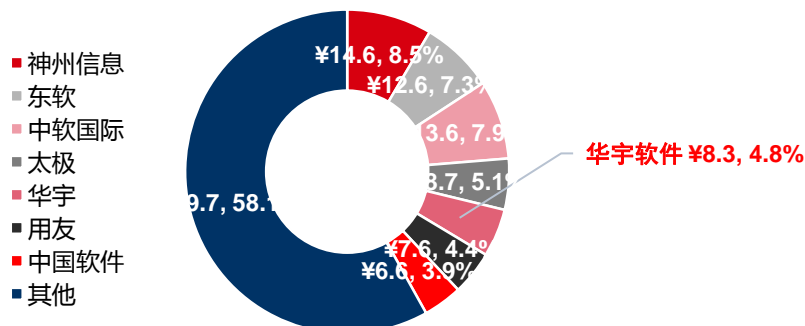
在回答这个问题前，我们需要认清公司的能力边界和自身定位，并分析公司横向扩张的战略是否成功。首先，我们认为公司一直定位于电子政务行业，具备行业解决方案商的能力，并且有着清晰的发展战略。其次，公司业绩一直保持稳健增长，内生业务成长稳定，通过外延并购形成的新业务都进入了收获期。

公司定位于泛电子政务解决方案供应商

公司整体市场定位于泛电子政务，致力于成为行业“智慧信息服务专家”。其中，“智慧信息服务”体现出公司在信息技术领域的专业实力，“专家”是指公司的使命是为客户解决问题，具备对所服务的行业有深入理解和经验积累。信息技术是可以被运用在各行各业的，公司基于细分行业解决方案衍生出的专业能力及通用服务包括：智能数据、运营服务、行业专业应用、基础架构建设技术来服务更多的泛政府类机构。

IDC 多年的数据显示，公司在电子政务领域的市占率不断攀升。我们认为公司的发展路径和其他电子政务服务商也有很大不同，公司是通过逐个行业深耕形成的市占率，具备对于优势行业的深入业务理解。公司自 2006 年至今连续位列中国电子政务 IT 解决方案供应商 10 强，从 2014 年的第七位提升至 2017 年第五位，市占率一直在提升。

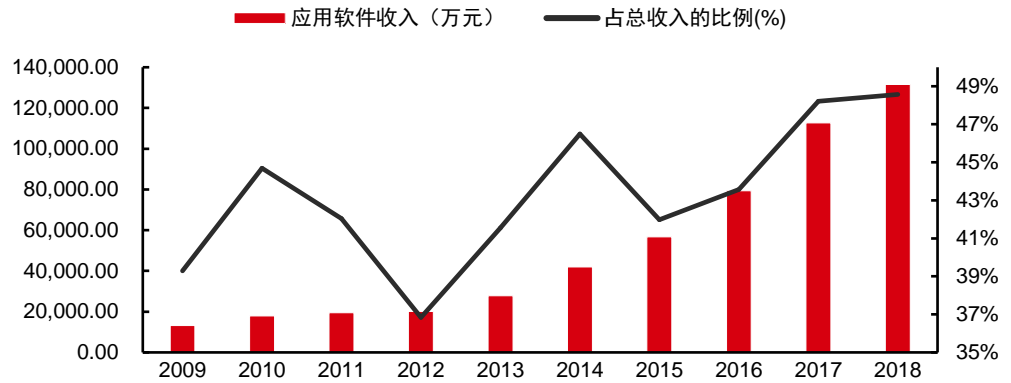
图 1：中国政府行业 IT 解决方案市场厂商份额 2017（单位：亿元）



资料来源：IDC, 中信证券研究部整理

公司不断加强应用软件能力，通过行业深耕，在单个行业提供的服务可以不断升级，从而促进利润率的提升。2018 年，公司实现营业总收入 27 亿元，按业务类型主要分为应用软件、系统集成和运维服务三部分。其中，应用软件收入从 2009 年的 1.3 亿元成长至 2018 年的 13 亿元，年复合增速为 29%，占收入的比例从 2009 年的 39% 上升至 49%。从毛利率上看，以法院行业为例，毛利率从 2009 年的 31% 提升至 2016 年的 40%，其中 2014 年毛利率最高，达到 53%。

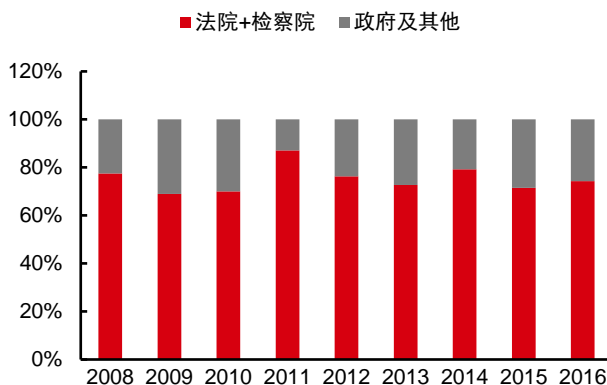
图 2：2009-2018 年公司应用软件收入



资料来源：IDC, 中信证券研究部

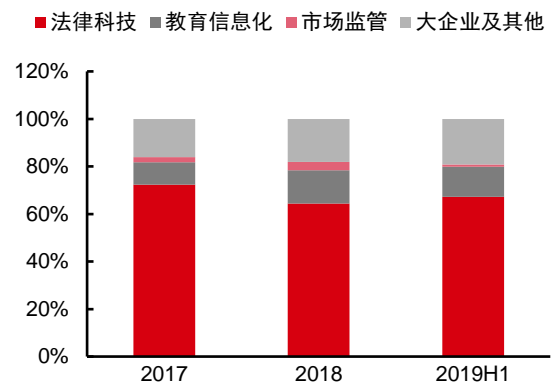
公司具备服务多个细分政务市场经验。从公司的收入结构来看，如果按照行业来分，在 2016 年之前，法院和检察院以外的政府及企业收入占比最高时达到 31%。2018 年，法律科技以外业务的收入占比为 36%，公司业务线丰富度提升。

图 3：2008-2016 年公司营业总收入分类



资料来源：Wind, 中信证券研究部

图 4：2017-2019H1 公司营业总收入分类



资料来源：Wind, 中信证券研究部

公司经历了深耕行业、并购扩张两个成长阶段，目前多个行业都将进入收获期。1996 年-2012 年，公司用十多年时间，实现并巩固法院检察院行业市占率第一的软件供应商，形成了电子政务服务能力。在 2012-2017 年，公司先进行集团型的组织架构搭建，在 2014 年，开启发行股份收购资产的外延并购战略，增加多个细分行业。2018 年至今，公司布局的多项业务均有很好发展，部分业务呈现加速成长趋势，公司布局进入收获期。

图 5：公司的三个成长阶段



资料来源：中信证券研究部

公司形成了 T 字型业务框架，横向拓展泛电子政务细分领域，在教育信息化、信息技术创新、市场监管等重要市场获得领先优势；纵向成为细分领域冠军，深耕法律科技领域，从政府端拓展到个人和企业，并以法律服务连接各行各业。

图 6：公司 T 字型业务框架各项业务布局

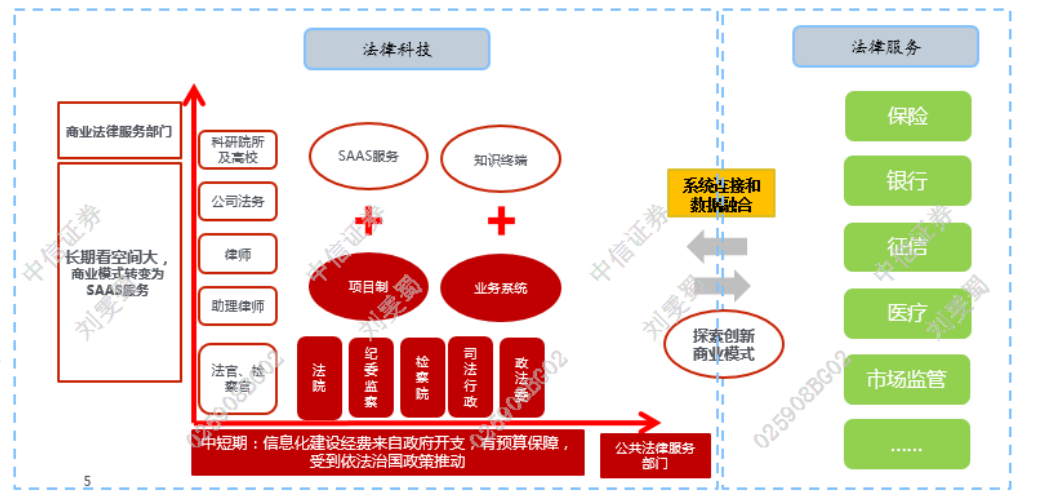


资料来源：中信证券研究部

公司内生业务增长稳定，成熟的公司治理保障高效管理

法律科技行业是公司的立身之本。公司运用法律科技行业 20 多年的积累，将业务从公共法律服务部门拓展至商业法律服务部门。中短期，公司通过给司法、政法机构提供业务系统获得稳定的收入增长，长期看，公司有望向法律行业专业人士，以及各个行业提供与法律科技相关的服务内容，商业模式有望从项目制转变为 SaaS 服务，甚至探索更多创新商业模式。

图 7：公司法律科技业务市场一张图

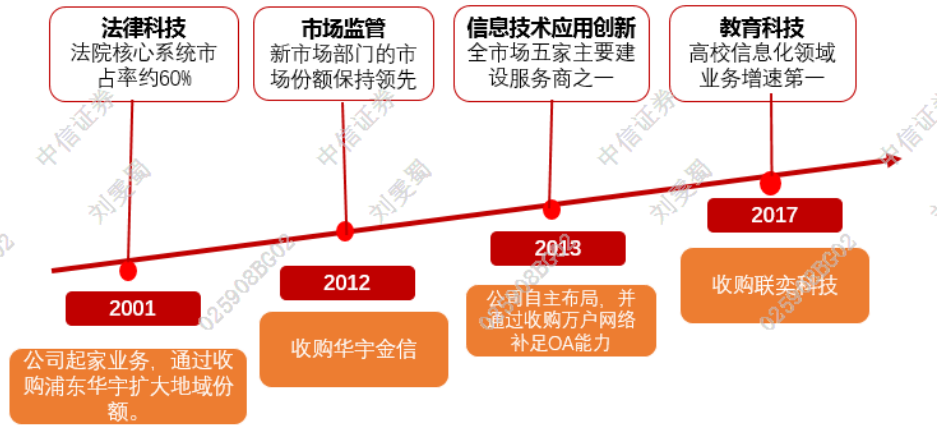


资料来源：中信证券研究部

公司业绩一直保持稳健增长，波动较小，10 年收入增长接近 10 倍，净利润复合增长率 28%。公司营业总收入从 2008 年的 2.9 亿增长至 2018 年的 27 亿元，复合增长率 25%；归属于母公司的净利润从 2009 年的 5248 万元增长至 2018 年的 4.98 亿元，复合增长率 28%。

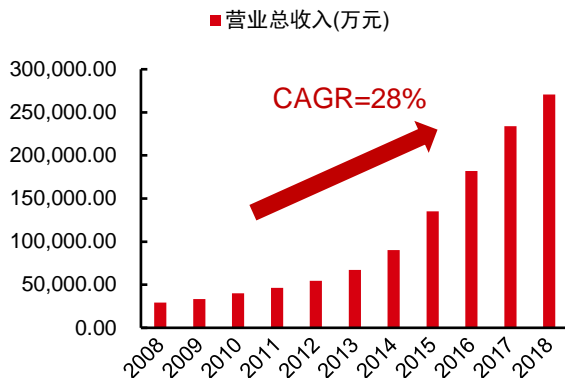
公司坚持 T 字型业务扩张，内生和外延双轮驱动。在内生上，公司是法院行业的龙头企业，并不断拓展司法政法行业服务内容，一步步提升市场空间的天花板，相关业务一直维持增长。公司与法律科技相关的收入在 2018 年达到 17.5 亿元，保持 23% 的复合增速，内生净利润复合增长率超过 20%。因为对于新行业的业务经验需要长期积累，公司选择外延的方式来加速拓展。由于新增领域处于信息化发展的不同阶段，公司在各行业的能力也在不断深化，利润率随着业务内容有所波动。

图 8：公司业务扩张历史路径



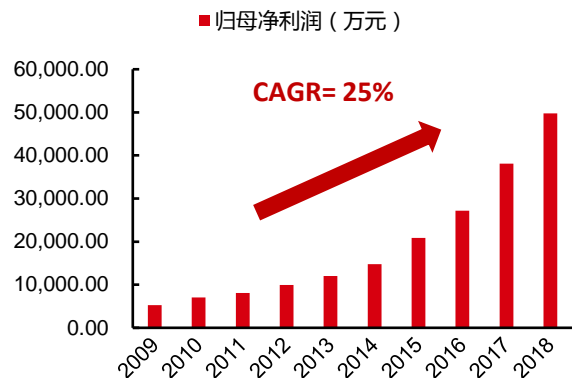
资料来源：中信证券研究部

图 9：2008-2018 年公司营业总收入情况



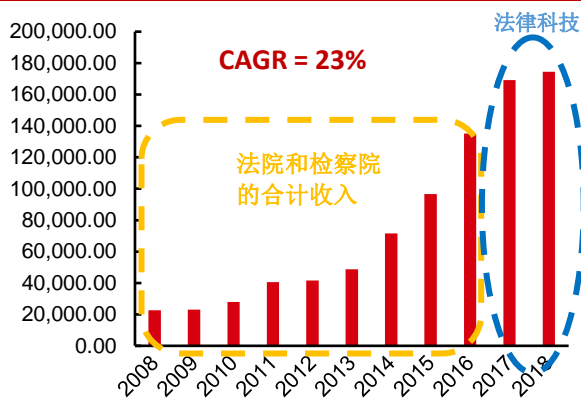
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 10：2009-2018 年公司归母净利润情况



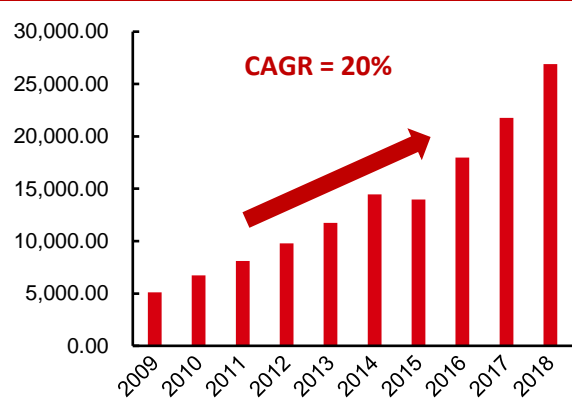
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 11：2008-2018 年与法律科技相关的收入（万元）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：公司在 2017 年改变了收入统计口径，法律科技收入不完全等于法院收入加检察院收入

图 12：2009-2018 年公司内生扣非净利润（万元）



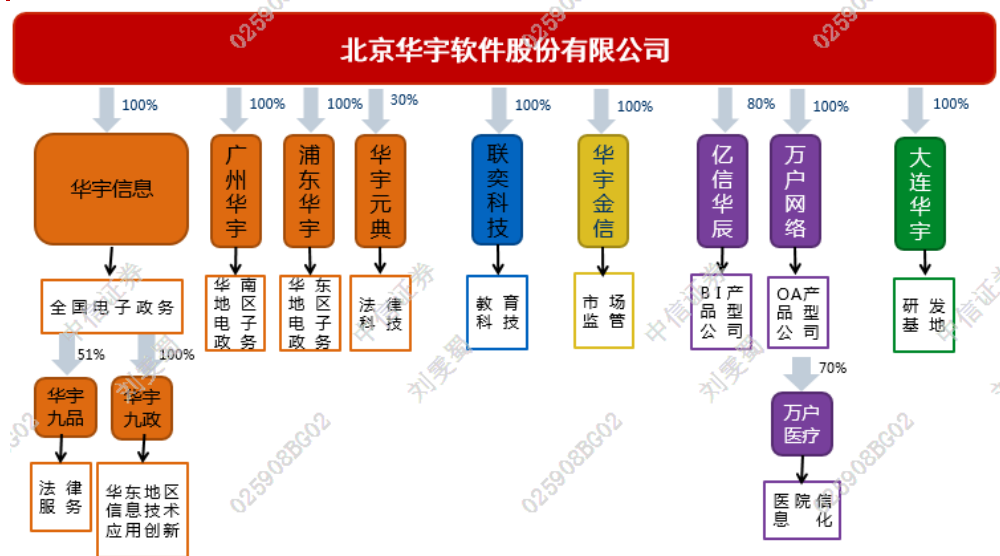
资料来源：Wind，中信证券研究部 注：公司内生净利润的计算方式：将公司并购标的对应股权比例的净利润从扣非归母净利润中剔除

公司注重公司治理和管理团队的培养，同时构建的成熟的集团架构进一步提升公司的管理效率，从而提升经营效率。

公司从 2012 年，前瞻性的开始布局集团架构。在 2014 年形成了战略型总部支撑前端业务单元的集团架构。在公司治理上，母公司在职工人员仅 48 人（截止 2018 年末），负责整体的战略管理、投资并购、品牌文化建设等。各子公司独立运营，业务由子公司的董事会管理，公司把决策权分到更能承担责任的人身上。由母公司充分发挥成员企业的协同效应，提升公司整体核心竞争力。大连华宇子公司作为研发基地，可以相对快速、低成本响应公司产品研发需求。细分行业的创新业务则重新成立子公司来独立培养，比如华宇元典专注于法律人工智能，华宇九品专注于提供法律服务，连接企业和机构。

公司在近三年完成了管理梯队建设，新一批高管已经成长成为核心业务领导。2016 年，公司董事长邵学先生卸任了所有子公司的总经理职位和部分子公司的董事长职位，仅保留了母公司和华宇元典的董事长职位。公司董事长将管理权责分散到年轻的管理团队。经过三年的磨练，这一批高管已经成长起来，为公司未来十年的经营打下了坚实基础。

图 13：公司子公司按业务内容排列图（截止 2019 年中期）



资料来源：公司公告，中信证券研究部

公司近年布局的新行业均进入收获期

在集团架构调整完毕后，公司在 2014 年至 2017 年之间，进行了多项收购。通过收购加强了华东地区地域布局，新增了食品安全、教育信息化等多个行业，增强了信息技术应用创新业务，将业务疆域不断扩大。

表 1：公司的并购事件情况

并购日期	收购标的简称	合计收购股权比例	收购价格	并购标的主营业务	并购原因	是否完成承诺业绩	并购形成的商誉（万元）
2014 年和 2015 年	浦东华宇	100%	2014 年以 13528 万元收购 90% 的股权，2015 年以 1472 万元收购剩余 10% 的股权	一直从事法院、非银行金融机构、食品药品安全等业务领域的软件开发、运维服务与系统建设。其法院业务在华东地区的优势明显，是上海市高级人民法院的信息化总集成商。	公司的电子政务业务可以进入上海、浙江地区等华东弱势地区，加强全国布局。	均完成，并超出承诺金额。	8,536
2015 年	万户网络	100%	31970 万元	主要从事协同办公软件的研发、销售及相关技术服务，是业界领先的协同办公软件及相关解决方案供应商。	为布局党政办公信息技术应用创新业务，增加 OA 协同办公解决方案能力	均完成	27,653
2012 年和 2015 年	华宇金信	100%	2012 年以 1173 万元收购 51% 的股权；2015 年以 18375 万元收购剩余 49% 的股权	专注于在食品安全保障和工商行政管理领域为客户提供大型系统解决方案、软件开发、技术服务及系统建设等服务。	增加食品安全业务	2017 年未完成业绩承诺	0
2017 年	联奕科技	100%	148,800 万元	教育信息化综合解决方案服务商，为国内各大高校、高职、中职及普教学校提供教育信息化服务，具体包括数字校园产品及解决方案和系统集成解决方案两大类业务。	增加高校信息化业务	已完成 2017-2018 年	129,918

资料来源：公司公告，中信证券研究部

从过往的并购案例来看，公司的收购有以下特点：

1) 公司未来有机会做到行业第一的细分行业。行业空间大，厂商集中度低，尚未有市占率很大的供应商。因此收购标的在协同效应下有望做到行业前列。

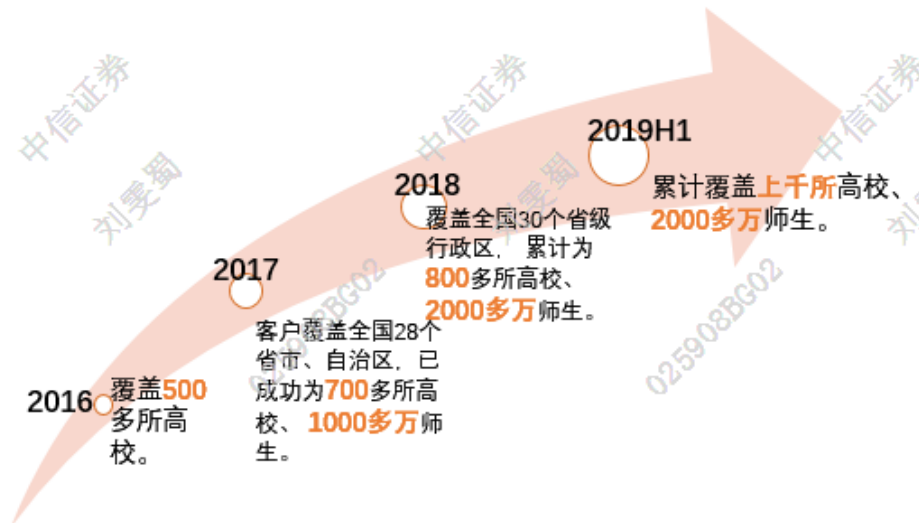
2) 所处行业的 IT 支出体系是预算制。公司可以理解这个行业的 IT 建设决策机制。行业中主要客户为国内各大高校、高职、中职及普教学校，相关主管部门为工信部、教育部及各级教育厅局，行业具有深厚的“泛政府”基因。

公司在信息技术应用创新和金融科技都有非常明显的行业优势。公司业务天花板并不局限于法律科技，信息技术应用创新和金融科技业务是两个市场空间非常大的板块，公司已经进行了较长时间的深度布局。

信息技术应用创新业务从 2013 年开始布局，在 2018 年公司在服务商中的订单体量排名第五。长期来看，信息技术应用创新业务可以带公司进入新的政府部门和新的行业。随着国家对于信息技术应用创新产业的重视，这部分业务将迅速起步，是公司的长期看点。在基础软件的储备上，2014 年年报中，公司提及正大力推动自有知识产权的基础软件研发工作，优化自有应用中间件产品，并开发完成自有数据库产品。长期看，公司将在擅长的电子政务应用领域开拓新的细分领域。

联奕科技作为高校信息化的新星，已累计为上千所高校、2000 多万师生提供信息化服务。联奕科技作为一个系统集成类业务出身的广州本土企业，在成长过程中，自身表现出了有很强的产品研发能力，完成了从集成服务到产品销售的转型，并将产品从广东市场销售到全国。联奕科技从 2015 年开始大力拓展软件业务，在高校客户的自研软件业务发展十分迅速，2016 年 500 多所高校发展到 2019 年的上千所高校，3 年时间客户数量翻倍。

图 14：2016 年至 2019H1 联奕科技高校客户拓展情况



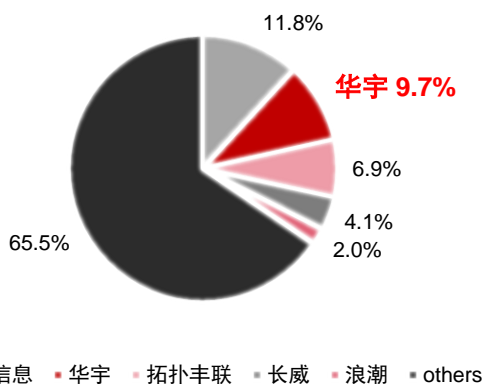
资料来源：公司公告，中信证券研究部

受到食药监局机构调整的影响，食品安全行业政府端的建设停滞，IT 投入迅速缩减，但从 2019 年最新数据来看，子公司华宇金信在所服务的新部门，市场份额位居前列。在

2019 年 IDC《数字政府 IT 解决方案市场份额》报告中，华宇集团在市场监督管理信息化的市场份额位于第二位，为 9.7%。公司依托在工商、质检及食药监等行业的多年经验，在经历市场监管领域的拆分与整合的多个阶段后，逐渐以 AI、大数据、云计算、物联网、区块链、移动应用等为核心技术，明确提出了“为政府、企业、公众提供全方位的智慧市场监管业务解决方案，为包括国家市场监督管理总局、原国家工商总局、原国家食药监总局、原国家质检总局在内的遍及全国 20 多个省市区域的 200 余个市场监管体系单位提供了信息化产品和解决方案。

我们预期随着组织机构调整完毕，明年市场监督管理局将有系统性的 IT 建设需求，华宇金信的业务量有望加速增长。

图 15：市场监督管理信息化市场份额(2018 年)



资料来源：IDC，中信证券研究部

通过做深做好每个业务板块，公司形成了行业解决方案壁垒，我们看到公司的市场空间不断增长，我们认为公司的空间已经从单一的法律科技，拓展至信息技术应用创新和金融科技板块。

问题二：公司布局信息技术应用创新业务的意义？

公司在信息技术应用创新领域具备领先优势

公司从 2014 年开始为全部政府部门提供信息技术应用创新服务，凭借深厚的技术积累和业务优势，已经形成了完整的面向党政办公的信息技术应用创新解决方案。2015 年，通过收购万户网络，公司具备了 OA 产品能力，研发了支持信息技术应用创新技术的党政机关电子公文处理系统。2017 年公司开拓多省党政市场，收入同比大幅增长，2018 年在八省落单。今年上半年，我们估算该业务收入同比增速超过 100%。

图 16：公司信息技术应用创新业务历史沿革

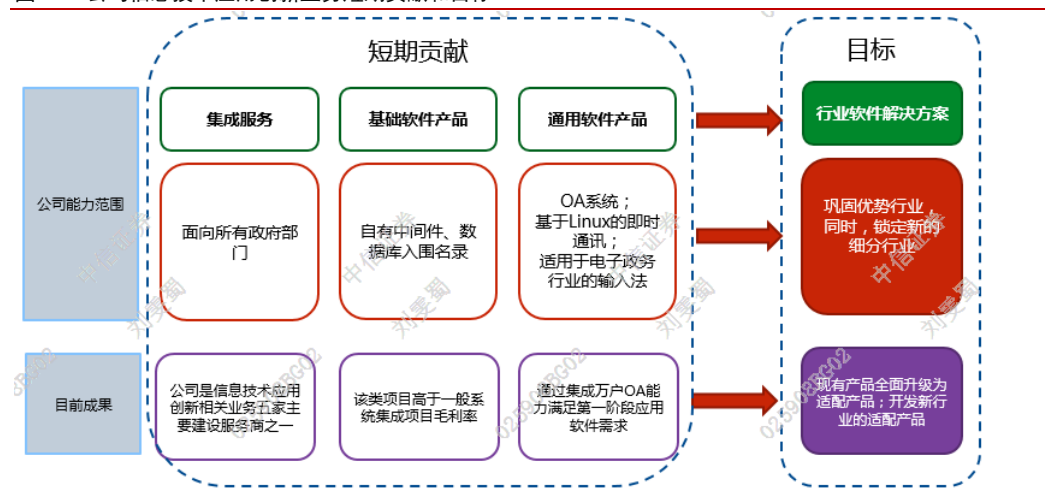


资料来源：公司公告，中信证券研究部

目前，公司在该部分业务的主要收入来自系统集成建设服务和自研应用软件。公司作为服务商在 2018 年订单体量排名第五。在基础软件方面，公司有能力强提供自有中间件和自研数据库。在应用软件上，公司有能力强提供 OA 协同办公应用系统、即时通信系统和输入法等。也完成了法、检等行业领域的典型产品的信息技术应用创新的适配和优化。

公司拓展该业务目的是巩固现有优势市场，并进入更多的电子政务细分领域，最终目标是提供行业软件解决方案。我们认为借助此次底层架构更新换代需求，结合公司在行业解决问题的能力，公司有望找到新的可深耕的细分领域，行业地位和市场规模将进一步提升。

图 17：公司信息技术应用创新业务短期贡献和目标



资料来源：公司公告，中信证券研究部

公司具备基础应用软件开发能力。公司早在 2014 年的年报中就提到：“公司大力推动自有知识产权的基础软件研发工作，优化自有应用中间件产品，并开发完成自有数据库产品。”目前，公司已经完成了自有数据库、中间件等通用平台软件的按照信息技术应用创新标准要求的技术迁移和体系完善，为拓宽信息技术应用创新领域的市场空间奠定了基础。

表 2：公司自主研发的基础软件和应用软件

产品名称	参考合同单价	产品描述	参考项目
ArteryBase 数据库管理系统	3-15 万不等	信息技术应用创新企业版数据库。当前最成熟技术的数据库产品，并符合未来数据库技术的发展潮流。具有高可靠性，开放可扩展，编程接口符合国际通用标准，支持多个操作系统平台部署，拥有高效并发控制机制，提供查询优化策略，实现故障恢复，提供备份和还原，支持多媒体数据存储，提供全文检索功能，支持数据仓库，支持数据库集群等功能。	内蒙古自治区高级人民法院信息化综合应用系统公开招标结果公告，产品单价 15 万，2018 年 12 月中标
TAS 应用中间件软件	3 到 23 万不等	具有自主知识产权信息技术应用创新企业级中间件,应用中间件用于支撑以上应用系统，采用高院及各中院集中部署模式。系统支持实现 Servlet 和 JSP 规范；中间件支持实现多种操作系统，包括 windows 系列，AIX, RedHatLinux, LinuxCentos；中间件 Sunjdk, 同时支持实现多种 JDK 实现，包括：SunJDK、IBMJDK；使用 JAVA 语言开发，具有 JAVA 语言的所有优点。支持实现所有主流操作系统，轻量级服务器；	内蒙古自治区高级人民法院信息化综合应用系统公开招标结果公告，产品单价 15 万，2018 年 12 月中标
政务协同办公解决方案	3 到 30 万不等	拥有信息技术应用创新技术，聚焦政府办公、办会、办事、督办等核心工作应用，为政府提供网站门户整合、行政审批、跨部门、跨地区、跨层级业务协作、廉政防控、信息上报、政府绩效等全方位智慧政务应用方案	中共湖北省委党史研究室办公自动化和档案系统建设项目，23 万，2018 年 12 月中标

资料来源：采招网，公司官网，中信证券研究部

公司根据政府部门需求提供更适合的通用应用软件产品。例如，华宇拼音输入法 Linux 版本适配于中标麒麟、银河麒麟、中科方德、深度系统等。提供海量的电子政务的专业字库词库，也可以保障安全可信输入环境。

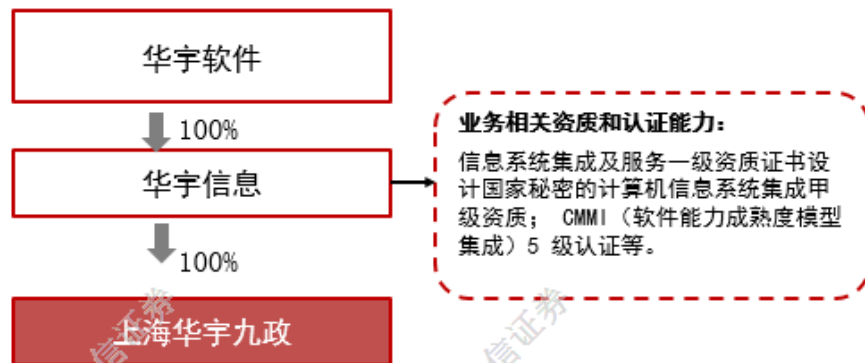
图 18：华宇拼音输入法与搜狗输入法 for Linux



资料来源：ZOL 网站

在信息技术应用创新业务上，公司早已布局研发团队和相应的市场团队。2017 年就在大连研发中心、合肥研发中心、南京研发中心分别建立信息技术应用创新实验室，用于相关研究课题任务的落地研发、适配、验证工作。在组织结构上，以孙公司或子公司的形式专注于优势区域的信息技术应用创新业务。今年公司设立了上海华宇九政科技有限公司，将进一步加强公司研发、适配、项目、服务等方面优势，有效推进业务发展。

图 19：上海华宇九政股权结构



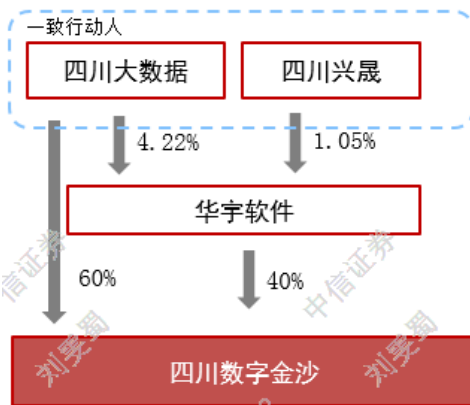
资料来源：公司公告，中信证券研究部

公司全国服务网络可以更好的满足该业务的爆发性需求。子公司华宇信息主导信息技术应用创新业务，华宇信息在目前有总部、8 个行业事业部、9 个区域分公司、4 个研发中心、1 个研究院、遍布 31 个省市自治区的办事处和服务机构，已经形成了服务全国市场的大区体系。2018 年末，公司技术人员数量接近 5000 人，实施团队超过 2000 人，在电子政务领域具备长期实施经营。

公司获得四川国资委入股，进一步巩固在电子政务的优势地位。公司在 2019 年上半年通过非公开发行，引入四川国资委下属企业四川发展大数据产业投资有限责任公司（简称四川大数据），和四川兴晟国企改革发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称四川兴晟），目前持股比例分别为 4.22%和 1.05%。四川大数据现为公司第二大股东。

公司与四川大数据合资成立数字金沙，发挥双发优势，建立具有影响力的大数据公司。将依托华宇软件的既有产品与技术，着眼省内法律科技、教育信息化、信息技术应用创新、市场监管等领域，最大程度提升省内市场份额。同时，借助华宇软件的产品研发、方案部署和运维实力，以及四川大数据的顶层设计、资源整合优势，拓展新的业务领域，挖掘并打造适应新兴市场的商务模式。今年 10 月 20 日，四川正式被确定为国家数字经济创新发展试验区，一同被确定为国家数字经济创新发展试验区的，还有河北（雄安新区）、浙江、福建、广东、重庆。

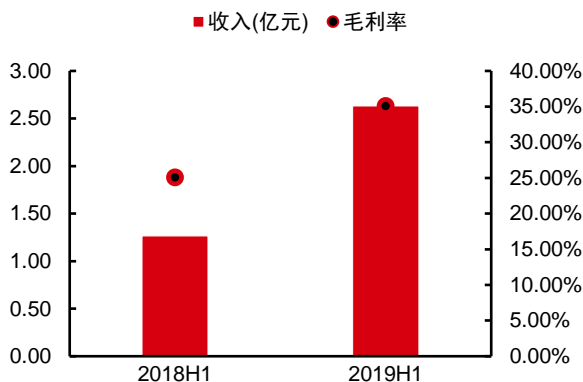
图 20：四川大数据持股比例



资料来源：公司公告，四川大数据官网，中信证券研究部

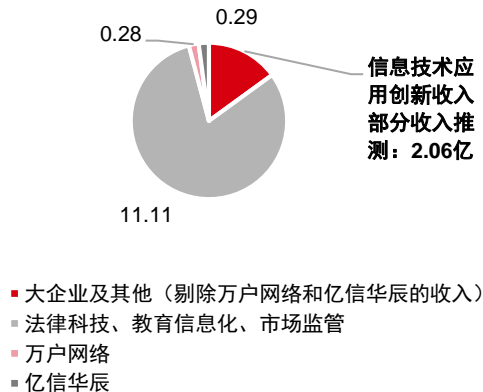
我们预计今年信息技术应用创新业务将贡献超过 4 亿收入，收入占比超过 10%，毛利率在 35%左右。公司将该业务收入按下游客户分别确认在“法律科技”和“大企业及其他”，司法政法体系相关客户的收入在法律科技收入中，不容易单独拆分。但是可以从“大企业及其他”的收入增长中看出，该业务高速增长。2019 年上半年，大企业及其他业务收入 2.63 亿元，同比增长 108%。毛利率为 35%，比上年同期增加 10.46pcts。我们判断今年上半年非法检领域的信息技术应用创新业务收入约 2 亿元，占总收入比例约 15%，毛利率在 35%左右。

图 21：公司“大企业及其他”收入和毛利率



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 22：公司 2019 年上半年收入分类（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

信息技术应用创新是公司扩大电子政务市占率的难得机遇

信息技术应用创新将颠覆电子政务解决方案市场格局。各大部委和各级政府预计将从明年开始更换基础软硬件系统，在应用软件层面，未来都将逐步替换为适配信息技术应用创新的各类办公应用、业务应用。这一大规模更新换代机会对于提前准备的软件开发商来说，是一个快速打入新的细分市场的难得机遇。具备应用软件开发能力的大型系统集成商有跑马圈地的优势。

立足于信息技术应用创新业务，公司将进一步巩固优势行业，同时拓展新的政府和行

业客户。公司早在 2013 年就开始布局这一业务，并且公司顶级集成商资质和政务系统软件开发能力，使得其既可以在前期基础软硬件更换时跑马圈地，也可以在长期获得更多的软件业务。

短期带来公司业绩爆发。我们保守预期 2020 信息技术应用创新的市场空间，以公司 10% 的市占率和 8% 的净利润率，预计公司该业务的收入将在 16 亿元，净利润 1.3 亿元左右。以均匀替换的假设，未来五年，公司该业务至少可以贡献 80 亿收入，6.5 亿净利润。

表 3：公司信息技术应用创新业务收入和净利润测算

计算指标	假设	PC	服务器
替换数量（万台）	我们按政府机关 1300 万人，其中公务员约 700 万人，人均配置 0.8 台电脑，每 15 台 PC 配置一台服务器的比例估算，则党政机关存量约 1000 万台国产 PC，67 万台服务器。	1000	67
每年数量（万台）	我们保守估计在 5 年中均匀购买，则每年国产 PC 需求量有望达 200 万，国产服务器需求量有望达 13 万台。	20%	20%
产品单价（万元）	国产 PC 和服务器分别按照 10000 元/台、50000 元/台的平均采购价格（含配套软件）计算。	1	5
市场空间（亿元）	对应党政领域国产 PC 购买每年市场规模有望达 200 亿元，服务器市场规模有望达 67 亿元，合计约 267 亿元。	200	67
公司市占率	我们推测在试点过程中，公司作为市占率第五的公司，市占率约有 10%。在大规模推广后，虽然服务厂商数量增加，但根据公司的前期试点效果和适配经验，我们假设公司的市占率维持在 10% 左右。	10%	10%
建设周期	我们预计从业务的紧迫性以及前期试点已经有一定准备来看，假设招投标集中在 2-3 季度，项目周期在 6 个月内，假设有 60% 的项目在当年验收。	60%	60%
利润率	从历史情况看，2019 年上半年毛利率约为 35%，我们预计在 2020 年市场格局尚处于初期，公司毛利率可以维持 30%。净利润率大概在 8%	8%	8%
年收入额（亿元）		12.0	4.0
年净利润（亿元）		1.0	0.3

资料来源：中信证券研究部预测

■ 问题三：如何看待法律科技的空间？

法律科技的需求只来自法院吗？

法律科技是公司的立身之本，具备足够大的发展空间。

- **在政府客户端**，公司业务增长来源已经从单一的法院拓展至检察院、纪委监委、司法行政和政法委等业务部门，市场空间扩大至 200-300 亿元，增速的贡献主要来自于信息化较为薄弱的部门。同时，法院本身急需信息化提升工作效率，长期受司法改革、依法治国政策推动，预算保障性强，预期法院仍可保持 10%-15% 的年均增速。
- **在企业和个人端**，公司将受益于中国法律服务市场的需求提升。公司向法律专业人士提供付费知识服务，参考海外成熟法律服务市场模式，该业务的商业模式有机会转变为 SaaS 模式。同时，公司有能力和连接法院和其他行业，探索新型的商业模式。

公共法律服务市场是以政府客户为主，我们认为仅该市场空间就在 200-300 亿元。其中包括国家审判机关——法院、国家检察机关——检察院、国家监察机关——监察委，以及政法委、司法行政等。法院自身的信息化建设相对领先，一方面是提前做好了数据积累，另一方面是要和其他部门业务打通，数据相连，因此将带动其他部门的信息化建设投入。

我们在公开招投标平台采招网上统计 2018 年以法院为主体的招标合同金额合计为 70 亿，若额外考虑法院的涉密项目在公开招投标平台上，我们推测法院的年信息投入在 80 亿元左右。以法院为锚，我们推测以下部门和公司相关的信息化年投入额：

图 23：公共法律服务的 IT 预算空间测算



资料来源：中信证券研究部

纪委监委作为新成立的重要政治机关，将迎来信息化补偿式建设高潮。2018 年正式设立的国家最高监察机关。全面信息化建设在 2019 年全面启动，全国超过 4 级监察机构需要信息化建设，监察委开启初期建设需求，预算有保障。监察委有地位高、启动早、覆盖广、职能多的特点。从早期部分省份的订单体量推测，我们预计在建设初期，包含硬件、网络建设内容，全国的年均信息化投入规模为 40-60 亿，初期建设将在 2019-2021 年完成。

- **地位高：** 监察委是中华人民共和国最高监察机关，国家监察委员会对全国人民代表大会和全国人民代表大会常务委员会负责。根据监察法规定，各级监察委员会应当接受本级人民代表大会及其常务委员会的监督。
- **启动早：** 早在 2016 年 11 月就展开了监察委体制改革试点方案。2018 年 2 月，全国 31 个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团监察委员会领导班子全部按照法定程序产生。2018 年 3 月，国家监察委员会正式揭牌成立。
- **覆盖广：** 实现对所有行使公权力的公职人员监察全覆盖。例如，北京市监察体制改革前的监察对象为 21 万人。改革后，北京实现对所有行使公权力的公职人员监察全覆盖，全市监察对象 99.7 万人，较改革前增加 78.7 万人。在建设范围上，地方各级都有监察委员会。成立国家、省、市、县四级监察委员，向乡村派出监察机构。
- **职能多：** 监察委员会履行监督、调查、处置 3 项监察职责。从以上功能可以看出，监察委有类似法院，检察院和公安三者的职权。

公司在监察委的建设优势有：

- 公司有法院和检察院两院建设经验，熟悉业务流程，有建设经验。
- 公司从监察委试点建设时就开始准备。
- 公司服务纪委客户长达 10 年，纪委人员和监察委人员有重叠：国家监察委员会与中国共产党中央纪律检查委员会合署办公。
- 公司有涉密信息系统集成甲级资质和涉密项目建设经验，职能范围全面，包括系统集成，软件开发，运行维护。监察委建设多为涉密项目。

公司在纪委监察行业解决方案覆盖为民服务建设、监督执纪监察建设、办公协作服务建设、留置场所信息化建设四方面。

检察院智慧决策产品已形成强技术壁垒。检察院的业务内容比法院少，信息化特点是内部系统统一建设，涉密内容多，面向第三方厂商的建设内容少。然而，近几年因为大数据、人工智能技术的普及，检察院开启智慧检务工作，给第三方 IT 厂商开发了一部分优质市场。《全国检察机关智慧检务行动指南(2018-2020 年)》指出，主要任务是全面构建以办案为中心的智慧检务应用层生态、以信息技术应用创新为基础的智慧检务支撑层生态，及以开放共享为导向的智慧检务数据层生态。保守估计，与公司相关的检察院信息化投入每年约为 20-30 亿元。

公司服务检察院 20 年，为全国千余家人民检察院提供全面的信息化服务，在检察院的晓督智慧决策产品已形成强技术壁垒，2018 年市场占有率超过 40%，在包括北京等多省市部署和应用。在智慧民行细分领域，公司与浙江省人民检察院联合研发，全国率先发布民事诉讼监督智能辅助系统。该系统主动发现案件线索，形成了一套“智能排查+人工审查+深入调查+移送侦查”的“四步式”民事诉讼检察监督模式。以绍兴市人民检察院为例，自今年 3 月底系统启动以来，该院在有效发现民事监督线索的同时，共移送公安机关涉嫌刑事犯罪线索 250 余件，其中多起案件涉嫌虚假诉讼，有数批案件涉嫌套路贷、敲诈勒索、非法拘禁等涉黑涉恶案件。

图 24：华宇软件检察院产品与解决方案



资料来源：公司官网

司法行政体系包含内容丰富，公司在各个行业都具备一站式的解决方案。司法行政体系包含监狱、戒毒所、司法调解等职能，司法部要求到 2019 年底将初步建成“数字法治、智慧司法”体系，形成大平台共享、大系统共治、大数据慧治的信息化格局。公司围绕监狱、戒毒、调解和应急指挥等方面进行持续产品设计研发和创新。

在司法行政体系中，调解员群体数超过 300 万人，相关信息化设备可以帮助提升专业度，是一个空间巨大的潜在市场。2018 年司法部介绍的数据显示，全国共有人民调解委员会 76.6 万个，人民调解员 366.9 万人，每年化解矛盾纠纷 900 万件左右。全国兼职人民调解员有 317.2 万人，占总数的 86.5%；专职人民调解员 49.7 万人，占总数的 13.5%，专职人员数量不足两成，六部门发文规定配备数量，期望加强人民调解员队伍建设。

2019 年 5 月，海南召开的全国调解工作会议中明确提出，到 2022 年，要基本形成以人民调解为基础，人民调解、行业性专业性调解、司法调解优势互补、有机衔接、协调联动的大调解工作格局。

公司的智慧调解产品体系包含智慧调解信息管理平台、智慧调解微信小程序以及微调解小程序（公众版）产品，旨在打造基层调解工作智慧联动体系，全方位提高调解员调解能力，智能化促进基层调解工作提质增效。目前已在贵州、海南、青海、新疆、新疆建设兵团部署应用。

图 25： 公司智慧调解解决方案



资料来源：华宇智慧调解行业产品手册

监狱一站式综合管理平台以罪犯入监-改造-出监作为全刑罚执行生命周期的主线脉络，贯穿了监狱狱政、狱侦、刑罚、教改、劳改、生卫六大核心执法业务的管理系统。为监狱推行智慧监狱建设提供核心数据支撑，为监狱践行“五大改造”新格局提供着力点。目前本产品已在北京市、云南省、浙江省部署应用。

戒毒一站式综合管理平台以“平台+业务”的形式，实现了戒毒人员从入所收治到解除离所的全流程管理。先期在重庆、北京、上海、河北、江西 5 省（市）试点运行。目前已在司法部戒毒管理局落地中央级平台，并在重庆市落地省级平台。

图 26： 智慧戒毒大数据平台



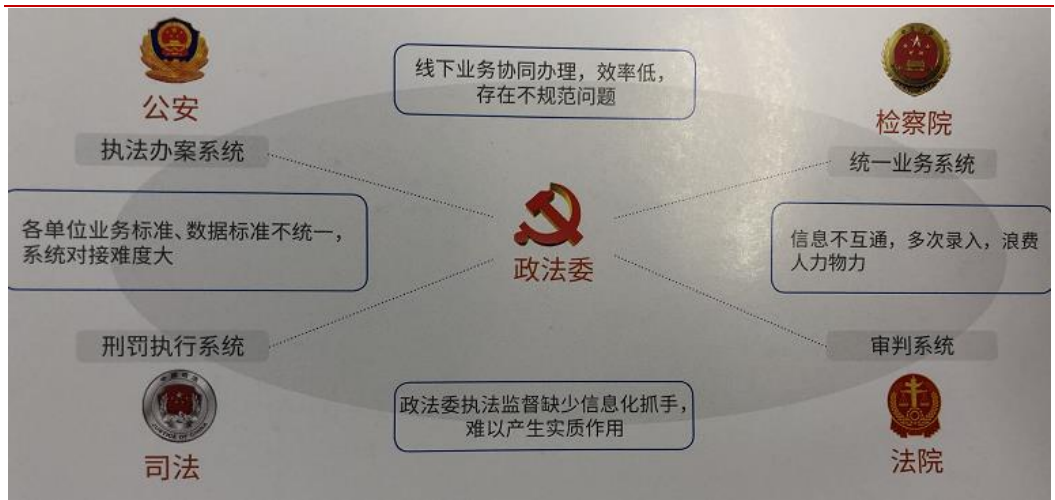
资料来源：华宇智慧戒毒产品手册

政法委员会是党委领导和管理政法工作的职能部门。其主要任务是宏观指导、协调、

监督、检查审判机关、检察机关、公安机关、国家安全机关、司法行政机关等部门开展工作，维护社会稳定。

因此政法委的信息化建设主要和政法委牵头下的政法机关互联互通以及后续的数据服务相关，协同平台需要对各部门的业务熟悉，建设难度相对较大。2018年5月28日，全国跨部门大数据办案平台建设座谈在苏州召开，公司参与建设的“苏州跨部门大数据办案系统三期”成果在会上演示汇报。2018年，以业务协同平台为核心构建面向政法部门跨部门办案的解决方案，已在包括北京、浙江、湖北、贵州、青海、天津、苏州等地落单。其中在浙江、苏州等地已经实现96%以上的案件在该平台流转，浙江跨部门办案平台在不到一年时间内已办理近10万件案件。

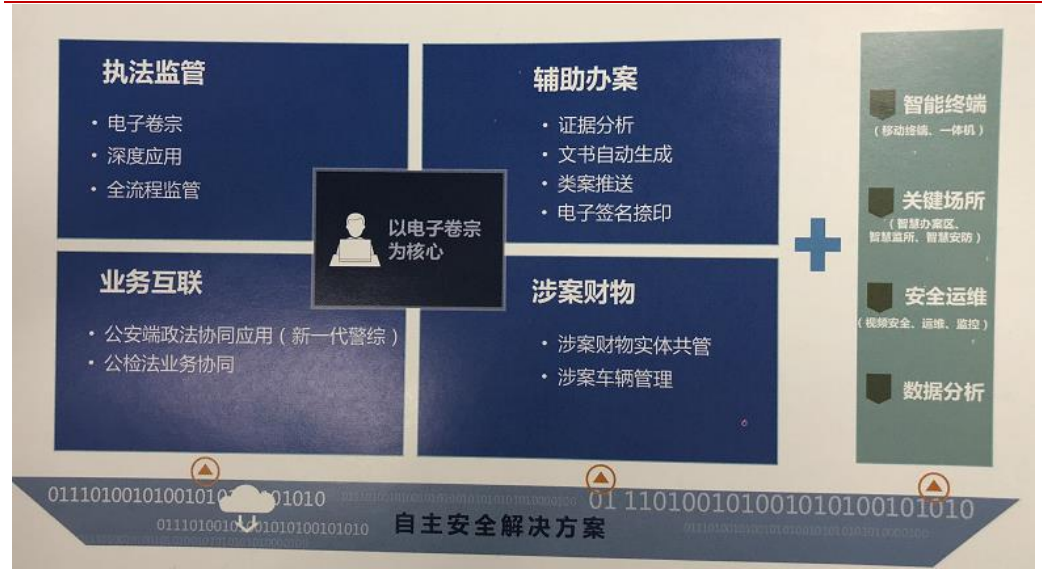
图 27：跨部门大数据办案平台解决方案



资料来源：华宇智慧政法委解决方案产品手册

公司在近期新组建了公安、军队事业部。在公安行业，形成了交警智能执法监督解决方案、交警涉案车辆管理解决方案、公安知识服务解决方案、跨部门政法协同办案解决方案等。

图 28：公安行业整体解决方案

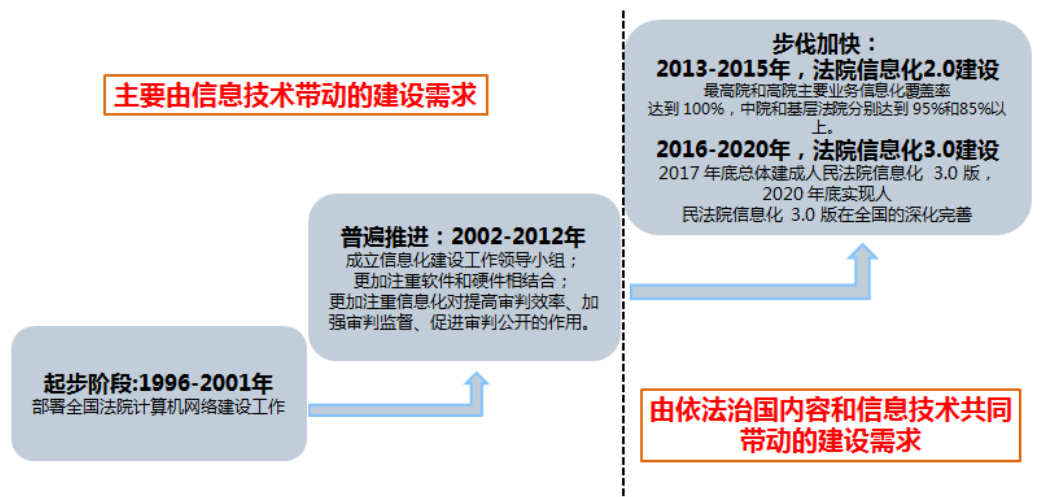


资料来源：华宇智慧公安解决方案

法院行业的信息化投入仍将持续

从历史情况看，政策和技术两要素共同推进法院信息化建设。政策主要包括司法改革带来的体制变革，技术主要是技术升级带动需求变化。

图 29：我国人民法院信息化的建设阶段



资料来源：《中国法院信息化第三方评估报告》，中信证券研究部

表 4：人民法院信息化建设重要法律法规（部分）

时间	名称	重点内容
2001	《国家十五计划期间人民法院物质建设》	开展技术设备建设，提升通信设备、计算机网络设备等的现代化水平，普及并发挥计算机等在审判工作中的作用。
2008	《最高人民法院关于全面加强人民法院信息化工作的决定》	到 2010 年，覆盖全国各级法院的业务网络基本建成，以审判信息管理和司法信息资源开发利用为核心的各类应用全面推进
2013	《人民法院信息化建设五年	加快国家司法审判信息系统工程建设，提出建立完善审判流程

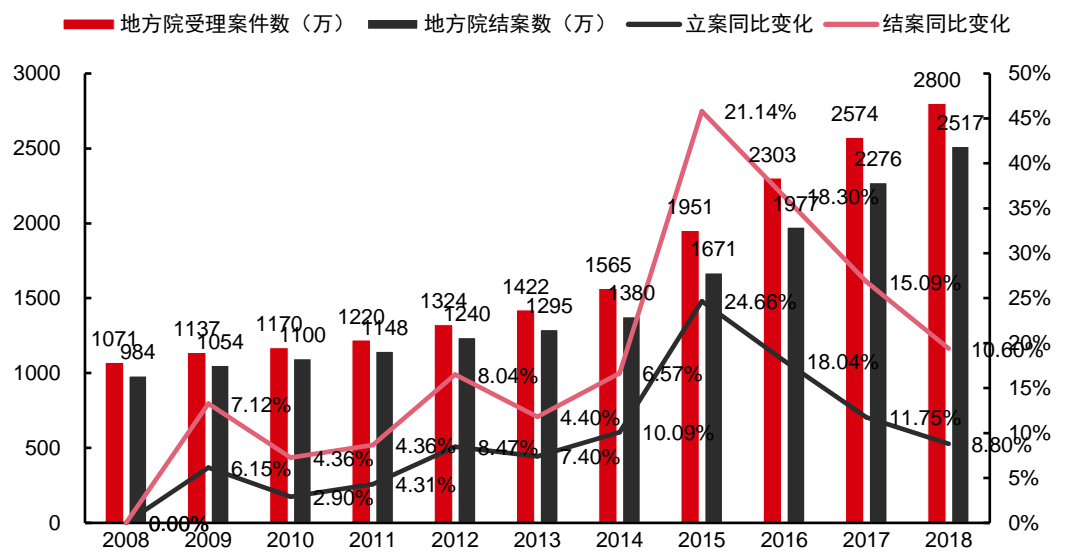
时间	名称	重点内容
	发展规划（2013-2017）》	公开、裁判文书公开、执行信息公开三大平台
2015	《关于全面深化人民法院改革的意见——人民法院第四个五年改革纲要（2014--2018）》	提出到 2015 年底，形成体系完备、信息齐全、使用便捷的人民法院审判流程公开、裁判文书公开和执行信息公开三大平台。
2016	《人民法院信息化建设五年发展规划(2016-2020)》	提出要在 2017 年底总体建成人民法院信息化 3.0 版，2020 年底实现人民法院信息化 3.0 版在全国的深化完善。
2017	《最高人民法院信息化建设五年发展规划（2016-2020）》	确定了最高人民法院在信息化建设中引领发展方向、驱动贯通融合、示范建设模式等三个方面的 36 项重点建设任务。

资料来源：最高院官网，中信证券研究部

司法改革对法院工作效率和质量提出更高要求。我国法院受理案件数量持续增长 30 余年，由 1978 年的 61 万件增加到 2018 年底的 2800 万件，增长约 46 倍。与此同时，法官人数从 1978 年的 6 万余人增加到 2019 年上半年的 12.6 万人，仅扩大大约 2 倍。

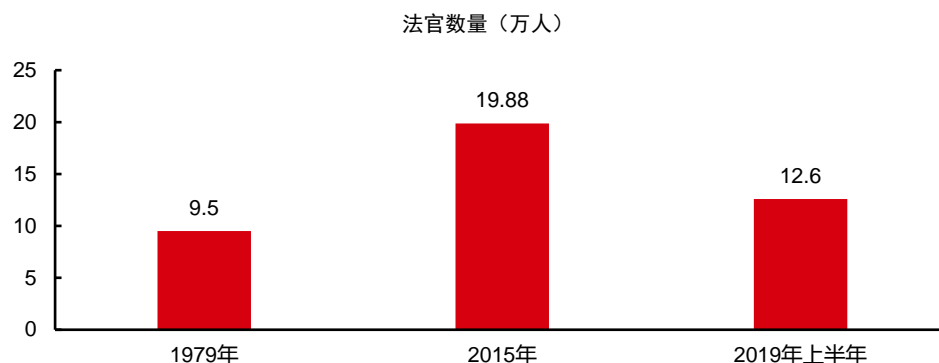
2019 年上半年，新收案件总数 1488.9 万件，人均新收案件 118.4 件，其中北京、重庆、广东法院法官人均收案分别超过 210 件、180 件和 170 件

图 30：2008 年至 2018 年地方法院立案结案数量及变化率



资料来源：最高院工作报告，中信证券研究部；注：2017 年数据是根据 2018 年的增速反推得到

图 31：中国法官数量变化



资料来源：中国法院人数考，最高院工作报告，中信证券研究部

从增速看，案件增速在 2015 年开始提升，法官人数从 2015 年开始下降。造成这一状况的原因的是司法改革提出的立案登记制和法官员额制。法官员额制通过严格考核选拔最优秀的法官进入员额，国家从制度上对法官资格进行严格确认，对法官数量进行员额控制，真正从制度上保障让审理者裁判、由裁判者负责。法官人均结案率在短期内将增长迅速，上海、广东、海南法官人均办案数量同比分别增长 21.9%、22.3%和 34.8%。

对判案效率和准确性的考核力度加大，司法责任制对判案质量要求提升。司法责任制等基础性改革让审理者裁判、由裁判者负责。法官应当对其履行审判职责的行为承担责任，在职责范围内对办案质量终身负责。

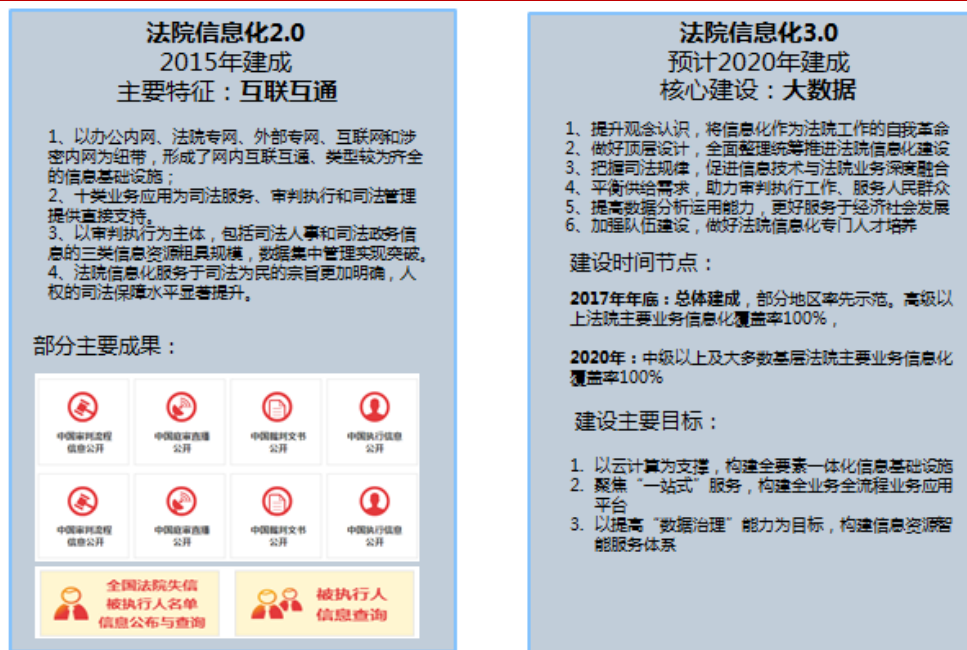
全面依法治国仍将有效推动司法政法部门的 IT 建设。2017 年的十九大报告多次提到全面依法治国以及社会综合治理，并提出成立“全面依法治国领导小组”。相对于“四个全面”战略布局的其他三个全面——全面建成小康社会、全面深化改革、全面从严治党来说，全面依法治国相对比较薄弱。

随着技术手段的提升，信息化建设从满足管理需求延伸至满足业务需求。

法院信息化 2.0 向 3.0 时代进军，从互联网+法院向智慧法院的迈进。法院信息化 2.0 实现全国所有法院、人民法庭和海事派出法庭互联互通，基本实现对审判执行、司法人事与司法政务三类数据的集中管理。法院信息化 3.0 版的建设目标是促进审判体系和审判能力现代化，形成支持全业务互联网诉讼、全流程审判执行要素依法公开、面向用户按需提供全方位集成式司法审判信息资源服务和辅助决策支持的智慧法院。

人民法院信息化 3.0 版将于 2020 年之前完成。《人民法院信息化建设五年发展规划(2016-2020)》提出要在 2017 年底总体建成人民法院信息化 3.0 版，2020 年底实现人民法院信息化 3.0 版在全国的深化完善。

图 32：人民法院信息化 2.0 和 3.0



资料来源：《人民法院信息化建设五年发展规划(2016-2020)》，中信证券研究部

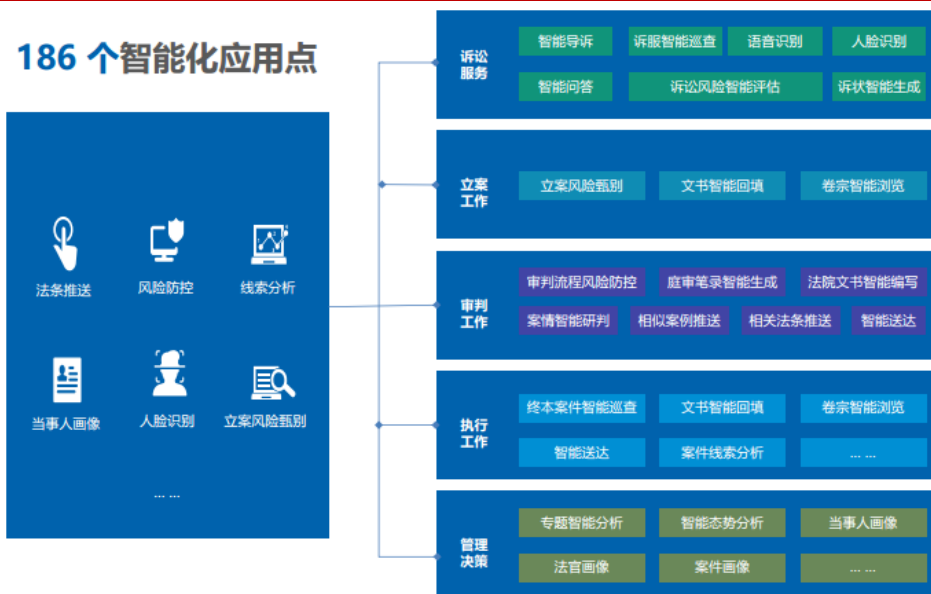
大数据和人工智能将是主流建设内容，公司在 AI 应用上抢占先机，结合对于行业的理解和长期建设经验，我们认为公司的领先的行业地位较难撼动。

图 33：公司法律 AI 发展重要节点



资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 34：公司智慧法院产品

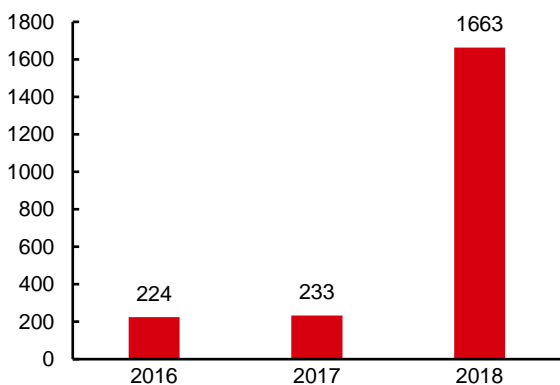


资料来源：公司官网，中信证券研究部

从海外厂商看国内法律知识服务市场

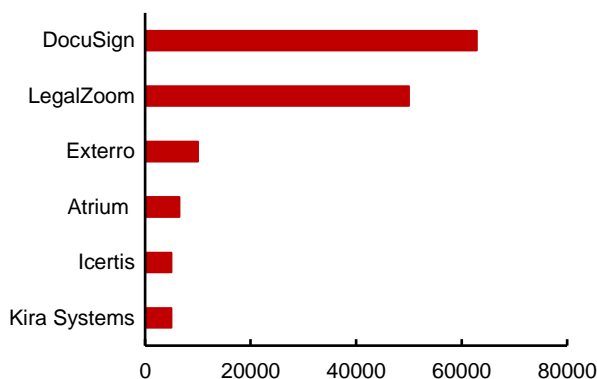
2018 年全球法律科技行业融资金额再创新高，投资的项目越来越偏成熟阶段。 2012-2017 年六年间，法律科技的累计融资金额大概 10 亿美金。2018 年法律科技领域融资总额达到 16.63 亿美元，较 2017 年实现了 713% 的爆炸式增长。在 2016 年，法律科技领域的投资主要集中在种子轮项目，可以看到 2018 年获得融资金额最大的三家公司分别成立于 2003、2000 和 2004 年，部分法律科技已经在不断试错中走出来。

图 35：2016 至 2018 年 Legal Tech 的募资情况（万美金）



资料来源：福布斯，中信证券研究部

图 36：2018 年融资金额最大的法律科技公司（万美金）



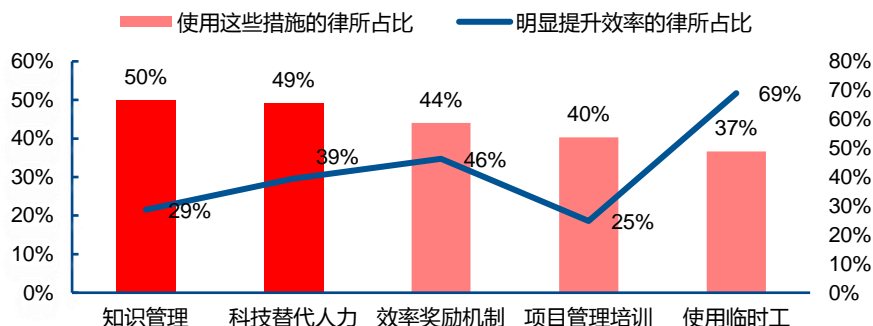
资料来源：福布斯，中信证券研究部

全球法律科技融资中，主要都发生在英美法系国家，英美法系国家有成熟的法律服务市场，判例法下的数据得到更好积累，较早开始实现数据化，电子化。但是，面对竞争激烈、对于服务价格越来越敏感的市场，法律服务界需要提升服务效率来保持利润率，同时去争取长尾客户，取得市场份额的增长。

法律服务是重度知识依赖和人力密集的行业。法律服务特点之一是重度知识依赖，法律的复杂性构建了天然的专业壁垒，形成了诉讼当事人对律师的强依赖性。法律服务的另一个特点是人力密集。尤其是在判例型法律体系国家，打一场大官司，需要将历史上相关的官司法律文件都拿出来分析，这个工作量巨大。尤其在英美国家，与其他行业相比，法律人才的成本相对较高。

知识管理和技术手段提升服务效率。面对竞争激烈、对于服务价格越来越敏感的市场，法律服务界需要提升服务效率来保持利润率，同时去争取长尾客户，取得市场份额的增长。在这个过程中，技术成为一个比较好的解决方式。从 Altman Weil Flash 的数据来看，律所采用的最多的方式是知识管理，其次是科学技术代替人力。分别有 50%和 49%的律所选择该手段，在效果上，这两个办法分别在 29%和 39%的被调研律所中明显提升了效率。

图 37：律师事务所使用的提效方式



资料来源：Altman Weil Flash，中信证券研究部

大数据和知识工程可以实现法律知识的自动存储和调用。针对法律行业的知识密集型特点，有效存储信息，同时能够实现高效的知识流转、共享、发现十分重要。在大数据时代，将数据用知识工程的方式存储和管理，基于“知识金字塔”得以实现，即数据要经历转化为信息、升级为知识、升华为智慧的过程。

图 38：法律服务价值金字塔

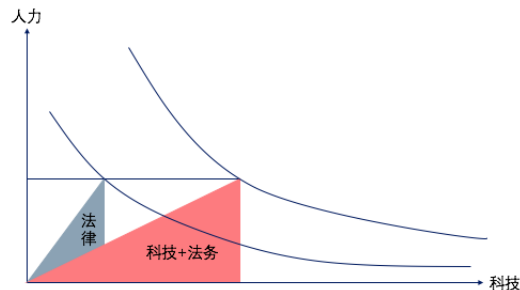


资料来源：Lex Machina 官网，中信证券研究部

流程自动化改造可以满足大量标准化服务需求，降低成本。人和科技两类元素能极大的影响市场价值，但是专业人士的培养需要长周期，而科技的影响可以在短时间内完成复

制。针对英美法系的相关判例查询工作，位于硅谷帕罗奥图市的 Blackstone Discovery 公司发明了一种处理法律文件的自然语言处理软件，使得律师的效率可以提高 500 倍，而打官司的成本可以下降 99%。

图 39：科技提效



资料来源：中信证券研究部

前三名法律知识服务商的最新财年法律相关年收入超过 51 亿美金。在欧美法系国家，存在着三家规模较大的知名法律知识服务，分别是大型信息服务商汤森路透，从出版印刷起家的荷兰公司爱思唯尔，以及荷兰的另一家专业知识服务提供商威科集团。他们旗下的法律品牌分别是 Westlaw, LexisNexis 和威科先行。三家公司在最初电脑和互联网还没有普及时，就开始积累和处理法律数据，形成了印刷版本的产品提供给法律专业人士。

从对他们的研究中，我们得出 3 个结论：

- **知识服务适用于知识密集型、人力密集型的行业**，从这些厂商的完整业务版图中，我们看到他们的数据服务所涉及的领域包括税务、财会、法律、风险和合规管理、医疗。
- **法律知识服务的空间大，可以按订阅制度收费。**光这三家供应商的年收入合计就达到 50 亿美金；其次，商业模式上，主要是收取订阅服务费，这不是一锤子买卖，因为数据在不断更迭出新，因此客户要持续付费购买，并且要提前支付一年或是多年的订阅期的现金。也就是说这是一个可以持续经营、并且有很好的现金流的业务。
- **这些厂商正向智能化、解决方案商转型。**随着技术的演进，这些厂商的产品形态从印刷版向电子化升级，目前正经历智能化转型。在信息时代，这些厂商，从之前的仅提供最及时的法律数据外，目前还有能力提供解决方案、分析工具等。

表 5：三大海外法律知识服务公司情况

公司名称	知名法律知识服务品牌	最近财年总收入（百万美金）	最近财年法律业务收入（百万美金）	法律业务收入占比	最新总市值（百万美金）	总部所在地	创立时间	业务板块
Thomson Reuters 汤森路透	Westlaw 万律网	5,501	2,373	43%	33,000	加拿大	路透集团成立于 2008, Westlaw 创立于 1975 年	legal professionals; Corporates; Tax Professionals; Reuters News; Global Print
Elsevier 爱思唯尔	LexisNexis 律商联讯	8,241	1,780	22%	47,600	荷兰	Elsevier 成立于 1880, LexisNexis 成立于 1970 年	Legal; Scientific, Technical & Medical; Risk & Business Analytics; Exhibitions
WoltersKluwer 威科集团	WoltersKluwer 威科先行	4,686	968	21%	19,297	荷兰	WoltersKluwer 成立于 1987	legal and regulatory; healthcare; tax and accounting; governance, risk and compliance

资料来源：公司公告，中信证券研究部

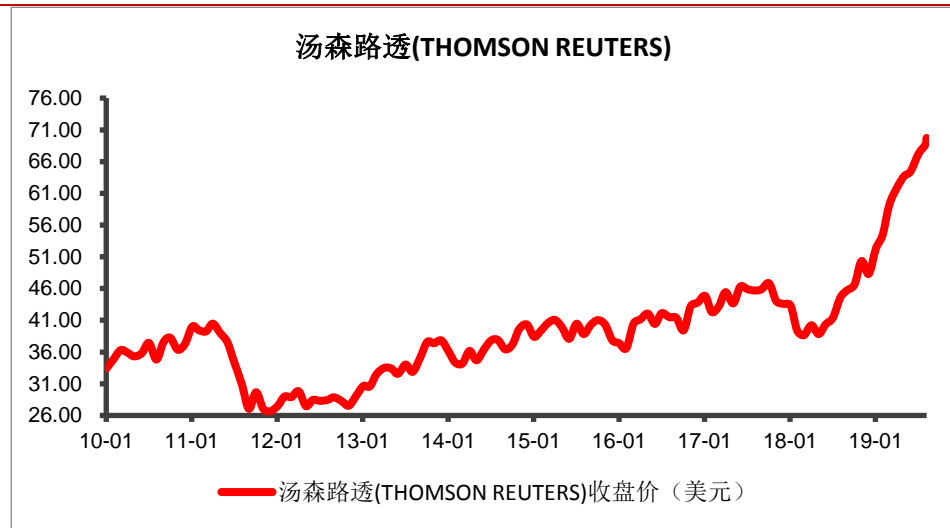
表 6：汤森路透法律业务部分产品介绍

	品 牌	提供的产品和服务分类
信息数据服务	Westlaw(U.S.)等各国产品	基于法律和合规信息的产品和服务
实操指导	Practical Law Practice Point	在商业、企业、雇佣、知识产权等领域，带有实务专家指引下的工作流程工具。包括实操笔记、标准文档、核对清单。Practical Law 的地域主要在英国、美国、加拿大、澳大利亚、中国。
法律分析工具	eDiscovery Point Case Notebook Drafting Assistant Court Express	为满足各阶段工作需求的一系列工具。包括电子文件管理，调查工具，案例分析和取证技术等。
法院解决方案	C-Track Court Management Solutions	电子送达、案例管理、法院公开获取信息的解决方案

资料来源：公司公告，中信证券研究部

法律数据服务商汤森路透的市值也突破了 330 亿美金，在 2018 年，汤森路透剥离的金融数据业务，更加专注于法律业务，缺少了一部分业务但并没有影响自身股价，这样的走势可以反映出二级市场十分看重法律数据服务的未来前景。

图 40：汤森路透股价走势



资料来源：Wind，中信证券研究部

与高法制国家相比，我国法律服务市场还非常年轻，还有很大增长空间。根据 Statista 和 IBISWorld 数据显示，2016 年，美国法律服务市场规模 4370 亿美元，同期中国市场规模数据约为 1000 亿元人民币，中美相差近 30 倍。人均拥有律师数远远不足，美国每万人拥有律师数为 41 名；然而中国每万人拥有律师数仅为 3 名。

表 7：中美法律服务市场比较

	高度法制国家	中 国
市场收入规模	2016 年美国法律服务市场规模超过 4000 亿美元	同期中国市场规模数据约为 1000 亿元人民币，相差近 30 倍
律所收入规模	2018 年美国有超过 39 家律师事务所的总收入超过 10 亿美元	2017 年中国律所中有 9 家总收入超过 10 亿人民币
律所人均收入	2015 年美国百强律所 RPL 是 89.5 万元	2015 年，国内总收入最高的 35 家律师的 RPL 仅为 18.6 万元，是美国的 1/5
律师数量	2018 年美国律师总数 135 万人，万人均 41 名	2018 年中国执业律师总数 42.3 万人，万人均 3 名

资料来源：The Lawyer, American Lawyer, Statista, IBISWorld, ThomsonReuters, 中信证券研究部

这也意味着，中国法律科技市场有潜力持续快速的增长。一方面，随着经济的增长，法律服务需求提升，中国的并购案例数量、新成立企业数量都还在增长，这些对应的对于合同起草，法规梳理，公司设立，股权分配等专业法律服务的需求都会不断提升。市场主体快速增长直接推动了法律需求频次和总量的增加，商业模式的复杂化也衍生出了有更专业的法律需求。随着社会向前发展，个人和家庭对法律需求逐渐提升。民事诉讼案件数量不断增长，国家统计局数量显示，2013-2018 年五年间，我国民事诉讼代理案件数量翻了一倍，到近 400 万件。

子公司华宇元典已经具备多款知识服务类产品，以及律师办公平台等工具产品，并开始按年收费。2018 年“元典律师工作平台”为三万名律师提供业务软件和数据服务，并且完成在线诉讼服务在吉林法院和上海法院正式上线，打通工作平台和法院诉讼服务的信息交互。律师工作平台上的增值服务模块持续创新，智能助手模块“法官怎么判”预售期

间付费用户超过 1000 人。2019 年，公司推出“刑法注释书”、“刑法怎么用”小程序，不断探索适合中国国情的法律知识服务新形态。

表 8：华宇元典部分面向法律专业人士的产品介绍

产品名称	产品描述	价格区间
元典律师工作平台	面向律师端，元典推出了“元典律师工作平台”，支持律师团队和个人在云端协作，从文档+进度+工时+日程+品控……各方面对案件/非诉项目进行可视化管	-
元典智库	在律师工作平台上，正在融合更多智能工具，“元典智库”就是元典律师平台深度集成的智囊。它是基于元典法律认知技术的统一的法律知识检索、问题研判和知识管理工具，与律师平台打通，实现一站式办案辅助。律师平台与智库联动，将知识管理与大数据融入到工作流之中，帮助律师随时随地调取团队最优实践经验，获得大数据支持，高效输出优质工作成果。	299-839 元不等；299 元/年
法官怎么判	是一款实用的法律人业务辅助工具。它通过拆解超 400 万份公开刑事裁判文书，寻找规律，以可视化的方式展现量刑裁判规律，为刑事实务提供参考。只需要输入一段案情，它就能在 1s 内，以图表的形式，呈现出同一地域的类似案件，法官是如何裁判的。	199-19999 元不等；199 元/年
刑法怎么用	一款微信小程序应用，可以随时查询刑法注释书里的全部内容，还能随新出法规，动态更新。	199-3999 元不等；199 元/年

资料来源：元典官网；元典法律商城；中信证券研究部

图 41：元典智库



资料来源：公司官网

公司业务从法律科技延伸到法律服务

公司以法院的诉讼业务为核心，建立法院和其他各行业的连接。公司变身为法律服务提供商，利用信息技术给诉讼当事人和需要法律服务的企业、机构提供便捷有效的法律服务，有望形成创新商业模式。

2019 年，公司成立了专注于法律服务业务的子公司华宇九品，并发布九品法律平台，连接当事人、律师、保险公司、破产管理人、评估、鉴定等众多法律服务机构，提供在线法律服务的“一站式法律服务汇聚平台”。

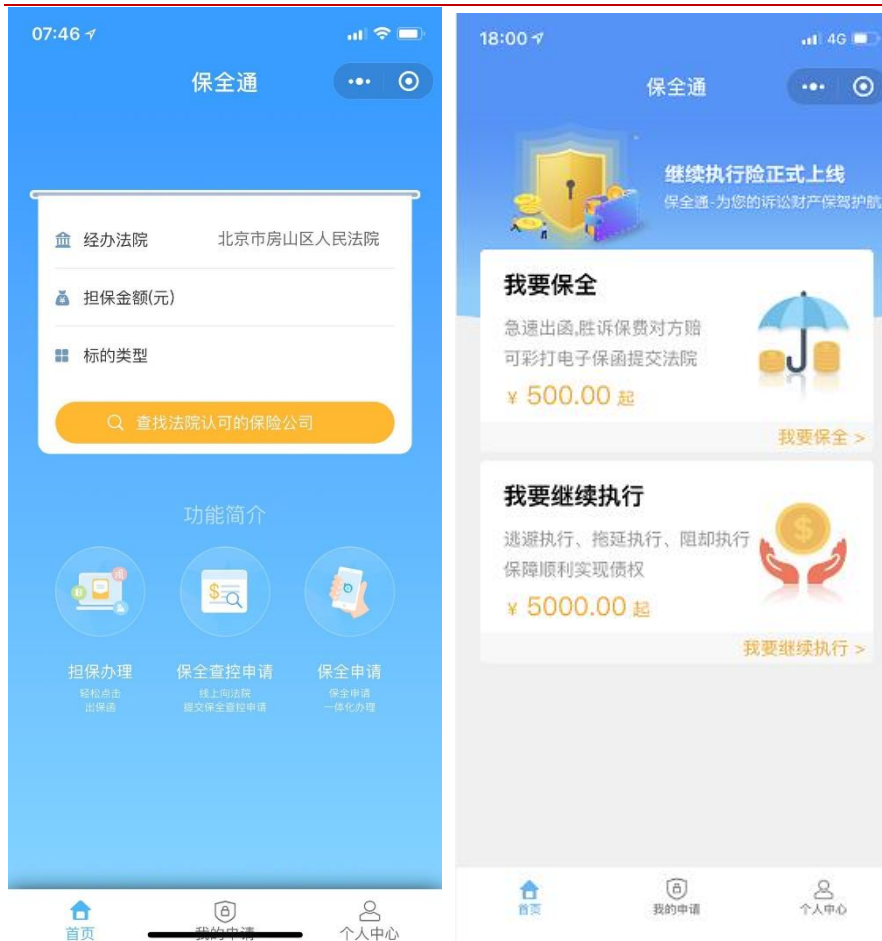
图 42：华宇九品部分服务介绍



资料来源：华宇九品公众号

快速解决诉讼保全问题的保全通。2018年，公司携手多家保险公司共同打造财产保全在线一体化办理平台“保全通”，已在部分法院正式上线。保全通平台连接法院和保险公司，首先通过微信小程序的方式，为诉讼当事人提供诉讼保全险的在线购买服务，把整个流程时间缩短到24小时之内。公司有效的帮助了法院、保险公司和诉讼当事人。公司帮助法院从源头上解决解决执行难的问题，帮助诉讼当事人便捷获得诉讼保全险服务，帮助保险公司获得更多业务。

图 43：保全通小程序



资料来源：保全通小程序

高效处理破产流程的破产债权人网络会议技术服务。为提升破产案件审理的透明度和公信力，借助信息化手段助推破产审判工作的高效执行，根据最高人民法院相关规定，网上投票形成的表决结果与现场投票形成的表决结果具有同等法律效力。一场债权人可能会涉及到上千人，从线下转移到线上的开会方式体现了低成本、高效率、更安全的优点，并直接帮助减少法院的维稳压力。

公司的优势是熟悉重整信息网功能和破产业务，也可以熟练连接法院专网环节。公司可以根据案件情况推荐专业合理的会议解决方案，目前至少已召开 100 余场 300 人以上债权人会，最大规模 7000 人。

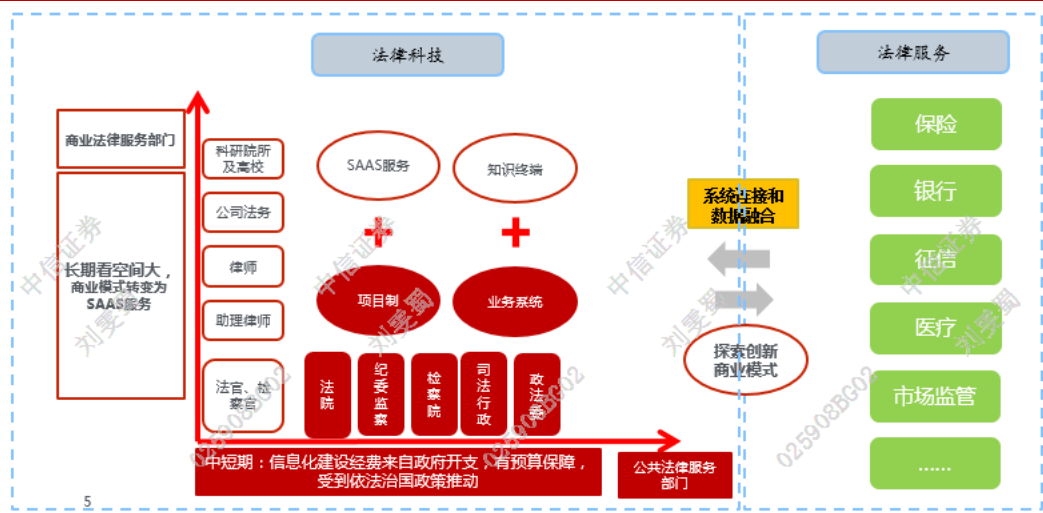
图 44：全国企业破产重整案件信息网债权人网络会议服务流程



资料来源：破产债权人网络会议技术服务公众号

法律科技行业是公司的立身之本。公司运用法律科技行业 20 多年的积累，将业务从公共法律服务部门拓展至商业法律服务部门，从法律科技拓展至法律服务。中短期，公司通过给司法、政法机构提供业务系统获得稳定的收入增长，长期看，公司有望向法律行业专业人士，以及各个行业提供与法律科技相关的服务内容，商业模式有望从项目制转变为 SaaS 服务，甚至探索更多创新商业模式。

图 45：公司法律科技业务市场一张图



资料来源：中信证券研究部

风险提示

行业风险：地方财政开支缩减的风险；电子政务行业竞争加剧的风险；

公司风险：公司新产品未能满足市场需求的风险。

■ 盈利预测与估值评级

我们看好公司业务整体布局，其中法律科技正在向纵深发展，信息技术应用创新市场全面启动将给公司带来拓展电子政务市场的难得机遇，公司有望在明年获得业绩高增长。维持 2019-2021 年 EPS 预测为 0.72/1.0/1.26 元，对应 PE 为 29/20/16 倍。参考电子政务类公司 2020 年平均 PE 为 30 倍，维持目标价 27 元，维持“买入”评级。

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E	指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,338	2,708	3,724	5,186	6,826	货币资金	1,297	1,303	2,589	2,703	3,378
营业成本	1,389	1,532	2,186	3,108	4,181	存货	516	677	880	1,260	1,742
毛利率	40.59%	43.42%	41.31%	40.06%	38.76%	应收账款	644	926	1,068	1,563	2,116
营业税金及附加	25	26	34	51	64	其他流动资产	233	334	423	581	790
销售费用	131	199	286	353	446	流动资产	2,690	3,240	4,961	6,106	8,026
营业费用率	5.58%	7.34%	7.69%	6.82%	6.53%	固定资产	259	253	240	227	213
管理费用	457	305	451	564	703	长期股权投资	44	0	0	0	0
管理费用率	19.53%	11.28%	12.10%	10.88%	10.30%	无形资产	204	288	414	571	765
财务费用	(8)	(7)	(42)	(58)	(56)	其他长期资产	1,933	2,050	2,070	2,092	2,113
财务费用率	-0.33%	-0.24%	-1.13%	-1.12%	-0.83%	非流动资产	2,441	2,591	2,724	2,889	3,091
投资收益	1	36	3	3	3	资产总计	5,131	5,831	7,685	8,995	11,117
营业利润	422	542	642	887	1,107	短期借款	60	39	0	0	456
营业利润率	18.06%	20.00%	17.24%	17.10%	16.22%	应付账款	296	431	486	743	1,035
营业外收入	0	0	0	0	0	其他流动负债	963	1,018	1,285	1,610	2,072
营业外支出	8	11	10	10	10	流动负债	1,319	1,489	1,771	2,353	3,564
利润总额	414	531	632	877	1,097	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	40	42	56	77	94	其他长期负债	42	25	25	25	25
所得税率	9.53%	7.91%	8.93%	8.79%	8.55%	非流动性负债	42	25	25	25	25
少数股东损益	(6)	(9)	(5)	(12)	(14)	负债合计	1,361	1,514	1,796	2,378	3,589
归属于母公司股东的净利润	381	498	581	812	1,017	股本	761	754	809	809	809
净利率	16.30%	18.38%	15.59%	15.65%	14.90%	资本公积	1,911	1,900	2,887	2,875	2,863
						归属于母公司所有者权益合计	3,703	4,248	5,825	6,565	7,490
						少数股东权益	67	69	64	52	39
						股东权益合计	3,770	4,317	5,889	6,617	7,528
						负债股东权益总计	5,131	5,831	7,685	8,995	11,117

现金流量表 (百万元)					
指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	414	531	632	877	1,097
所得税支出	-40	-42	-56	-77	-94
折旧和摊销	106	104	97	95	93
营运资金的变化	-33	-251	-114	-450	-489
其他经营现金流	44	-21	-45	-61	-59
经营现金流合计	492	320	513	384	548
资本支出	-151	-199	-209	-240	-276
投资收益	1	36	3	3	3
其他投资现金流	-545	-100	-20	-20	-20
投资现金流合计	-695	-263	-226	-257	-293
发行股票	728	12	1,043	-12	-12
负债变化	19	99	-39	0	456
股息支出	-38	-46	-46	-60	-80
其他融资现金流	-17	-129	42	58	56
融资现金流合计	692	-64	999	-14	421
现金及现金等价物净增加额	489	-6	1,286	113	676

主要财务指标

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	28.46%	15.84%	37.51%	39.25%	31.62%
营业利润增长率	83.19%	28.30%	18.51%	38.10%	24.88%
净利润增长率	40.29%	30.58%	16.67%	39.77%	25.33%
毛利率	40.59%	43.42%	41.31%	40.06%	38.76%
EBITDA Margin	21.90%	23.16%	18.57%	17.85%	16.82%
净利率	16.30%	18.38%	15.59%	15.65%	14.90%
净资产收益率	10.29%	11.72%	9.97%	12.36%	13.58%
总资产收益率	7.43%	8.54%	7.56%	9.02%	9.15%
资产负债率	26.52%	25.96%	23.37%	26.44%	32.28%
所得税率	9.53%	7.91%	8.93%	8.79%	8.55%
股利支付率	10.02%	9.31%	10.26%	9.86%	9.81%

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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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

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。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ00001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

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。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（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 CLSA Americas 提供服务的“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联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），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”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大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。

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向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，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或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。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 2019 版权所有。保留一切权利。