

华宇软件（300271.SZ）跟踪分析报告： 法律科技龙头，信创产业领军

目标价：44.02元
当前价：33.68元

2020年2月23日

陈宝健

S0360517060001

电话：010-66500984

邮箱：chenbaojian@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

报告仅供华创证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。华创证券对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

www.hczq.com

核心观点

• 公司概况：稳健成长的智慧信息服务专家

华宇是国内领先的智慧信息服务专家，根据IDC中国电子政务研究报告，华宇自2006年至今连续位列中国电子政务IT解决方案供应商10强。在法院、检察院信息化建设领域，公司连续多年市场占有率第一，客户遍及全国。同时，公司在教育信息化、食品安全与市场监管、信创等重要的软件服务市场积极外延布局，逐渐建立领先优势。2009-2018年收入复合增长率达26.14%，净利润复合增长率达28.54%，持续保持高质量地稳健成长。

• 法律科技市场依然广阔，创新驱动公司持续成长

员额制改革到位后，法官办案压力巨大，而AI、大数据等信息化技术的应用是提升审判效率的关键，智慧法院建设需求依然强劲，同时监察委、政法信息化建设带来新的市场机遇，商业法律服务进一步拓展了公司业务边界与空间。公司坚持自主创新，第三代法院核心业务系统 T3 将正式交付并开始部署，2020 年将在全国市场全面推进 T3 升级换代。商业法律服务领域，华宇元典推出SaaS服务，为三万名律师提供业务软件和数据服务，用户数量同比增长超过200%。我们认为公司法律科技业务有望保持持续快速增长。

• 信创业务成为公司新增长点，未来高度可期

公司在信创产业布局早，参与度高，是自主安全相关业务主要建设服务商之一，已形成了面向党政、金融等多个领域的完整具有自主知识产权、安全可信的整体解决方案，拥有自主创新的基础软件和通用应用软件。凭借公司在信创领域的优势，公司有望获得不错的市场份额及较高的盈利水平，信创业务值得高度期待。

• 投资建议

我们维持2019-2021年净利润预测为5.82亿、8.48亿、11.19亿元，对应估值分别为47倍、32倍、24倍。参考可比公司估值，综合给予公司2020年42倍PE，上调目标价至44.02元，维持“强推”评级。

• 风险提示：订单增速下滑风险；业务整合风险。

- **（一）公司概况：稳健成长的智慧信息服务专家**
- **（二）法律科技市场依然广阔，创新驱动公司持续成长**
- **（三）信创业务成为公司新增长点，未来高度可期**
- **（四）教育信息化业务快速发展，在线教育迎新机遇**
- **（五）投资建议**
- **（六）风险提示**

SECTION 1

公司概况：稳健成长的智慧信息服务专家

1. 公司概况

■ 华宇软件是国内领先的智慧信息服务专家

根据IDC中国电子政务研究报告，华宇自2006年至今连续十多年位列中国电子政务IT解决方案供应商10强。在**法院、检察院信息化建设领域**，公司连续多年市场占有率第一，客户遍及全国。此外公司在**信息技术应用创新、教育信息化、食品安全与市场监管**等重要的软件服务市场积极布局，逐渐建立领先优势。

图表1：华宇软件法律行业解决方案



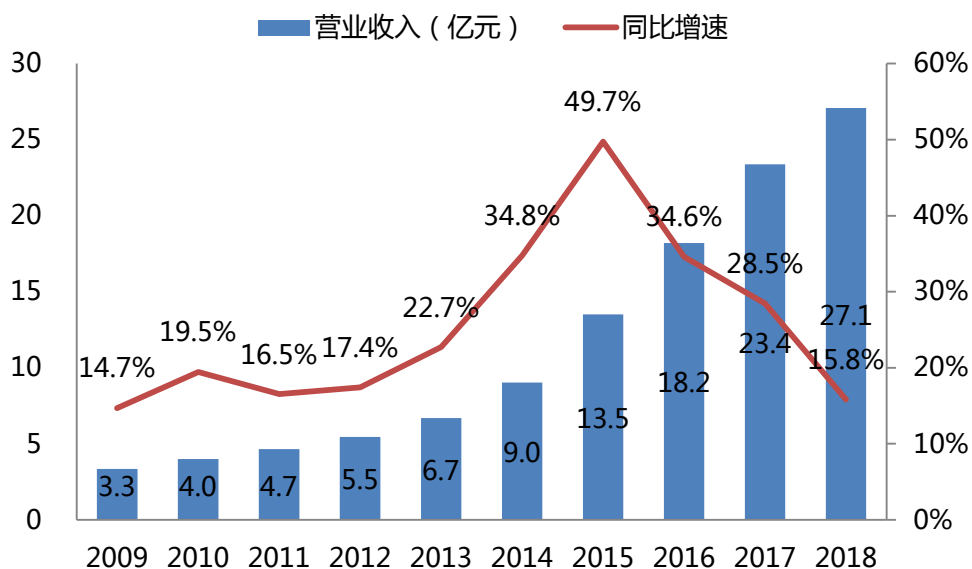
图表2：华宇软件通用产品与解决方案



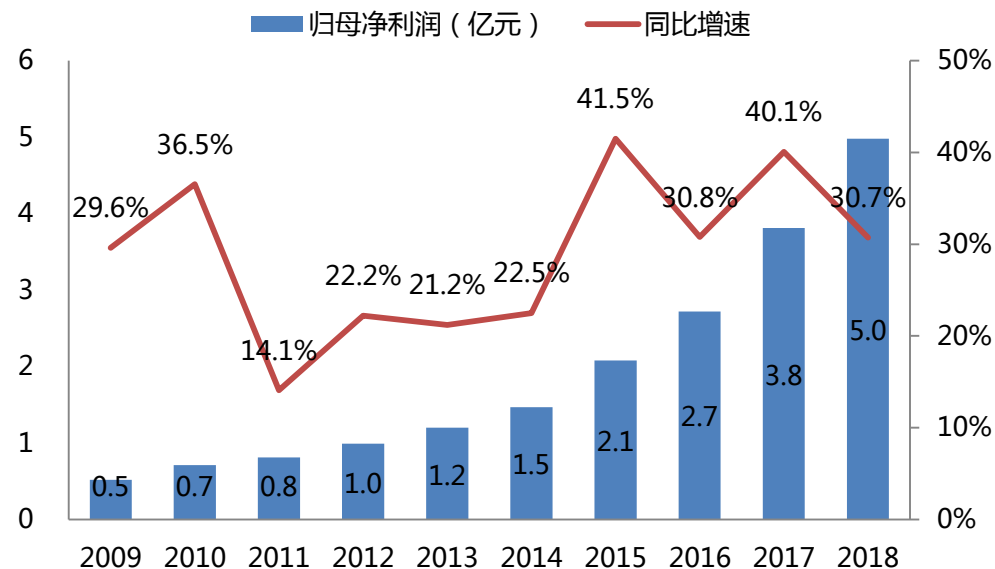
■ 收入和净利润持续保持稳健增长

2009-2018年收入复合增长率达26.14%，净利润复合增长率达28.54%。根据公司2019年业绩预告，公司预计实现营业收入33.9-36.6亿元，同比增长25%-35%；实现归母净利润5.47-5.97亿元，同比增长10%-20%；实现扣非归母净利润5.47-5.7亿元，同比增长20%-25%。若扣除股权激励费用影响，预计2019年公司扣非净利润增速为28%-33%。

图表3：2009-2018年华宇收入及增速



图表4：2009-2018年华宇净利润及增速

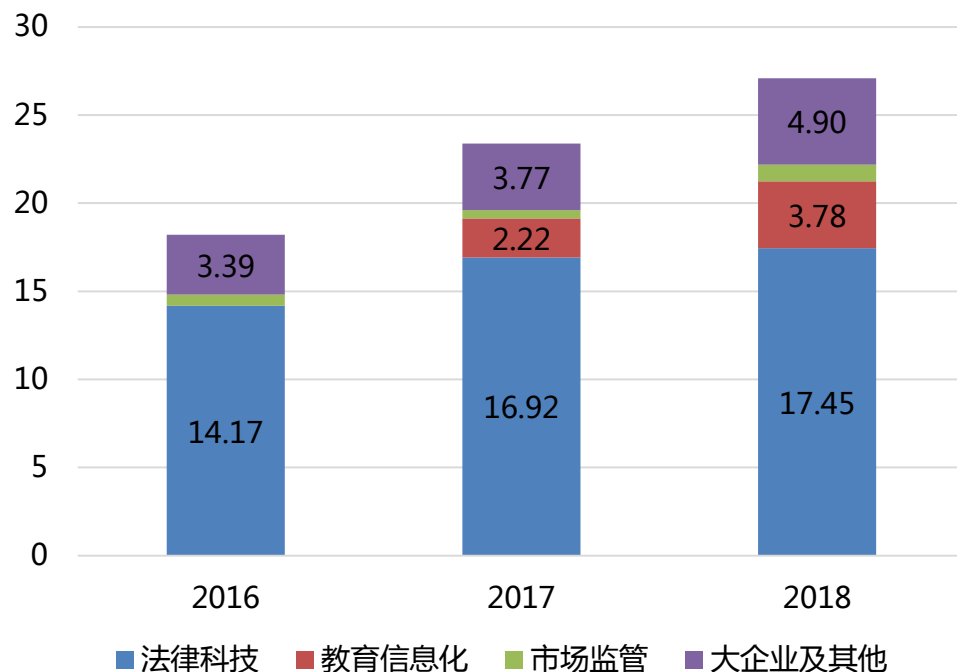


■ 法律科技板块是华宇软件最主要的收入来源

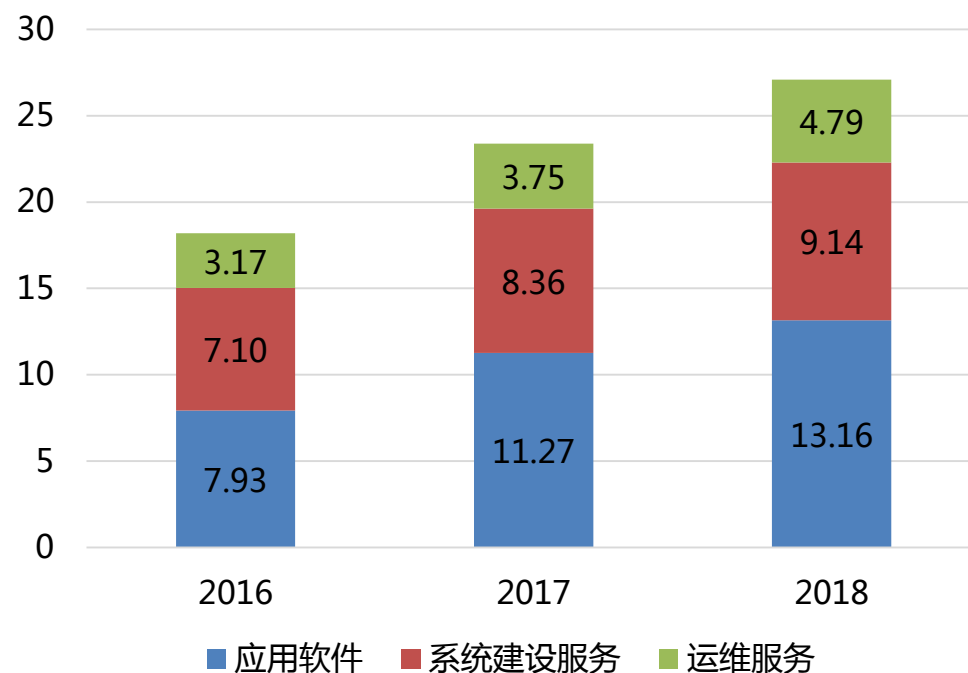
从收入的行业构成来看，法律科技是公司最主要收入来源，2018年占比为72%。此外，教育信息化（联奕科技）、食品安全与市场监管（华宇金信）、大企业及其他收入占比分别为10%、2%和16%。

从收入的产品结构来看，应用软件是公司主要收入来源，2018年占比为49%，系统建设服务和运维服务占比分别为34%和17%。

图表5：2016-2018年华宇营业收入行业构成



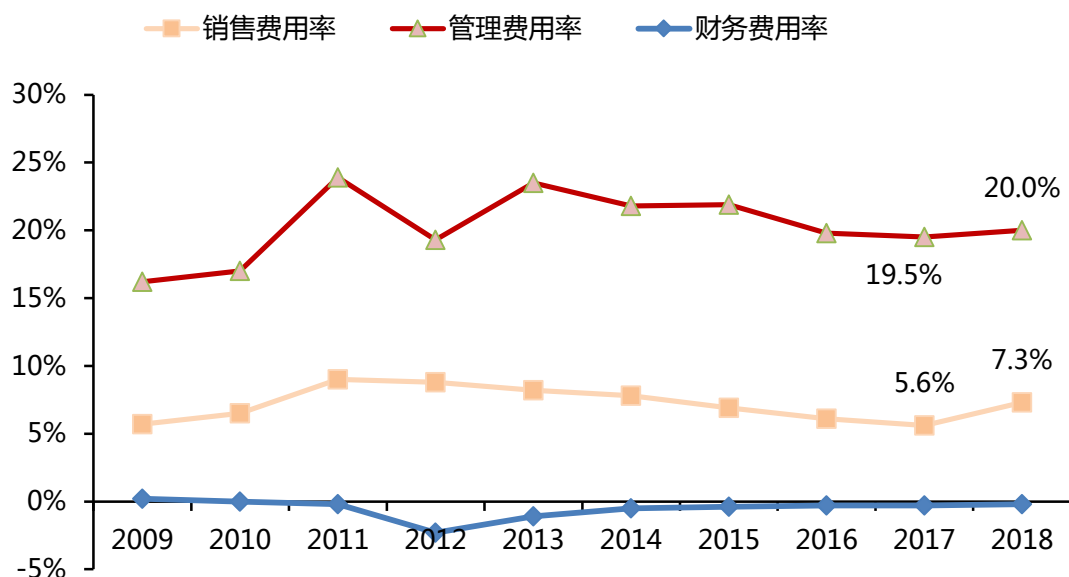
图表6：2016-2018年华宇营业收入产品构成



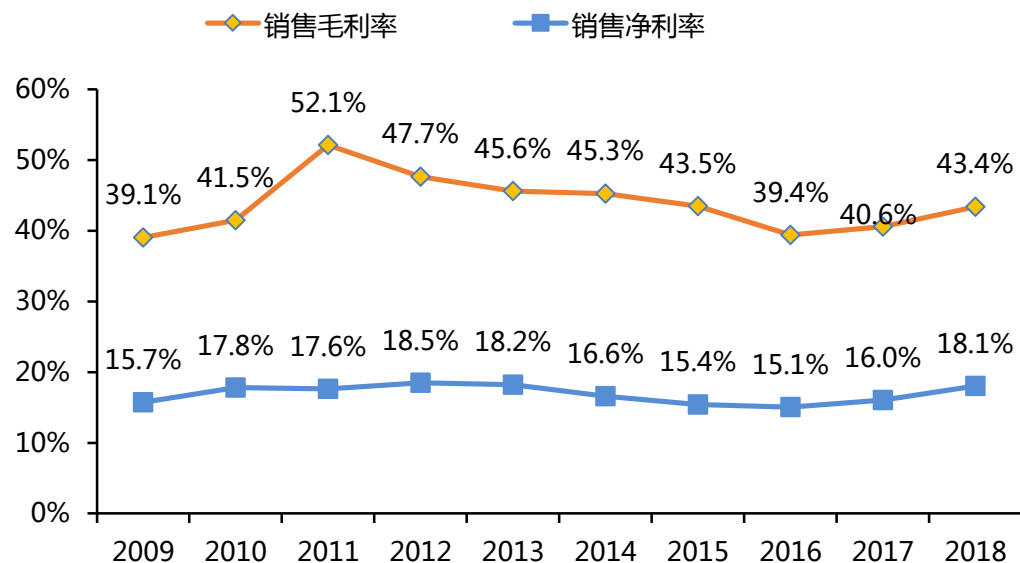
■ 费用控制良好，毛利率企稳回升

- 1) 受建设全国性营销网络布局带动人员薪酬及相关费用增加、研发投入增加影响，近两年销售费用率和管理费用率有所提升，但拉长时间维度来看，公司各项费率控制良好。
- 2) 得益于产品化率的提升，公司毛利率与净利率近两年逐渐企稳回升。

图表7：2009-2018年公司期间费用率



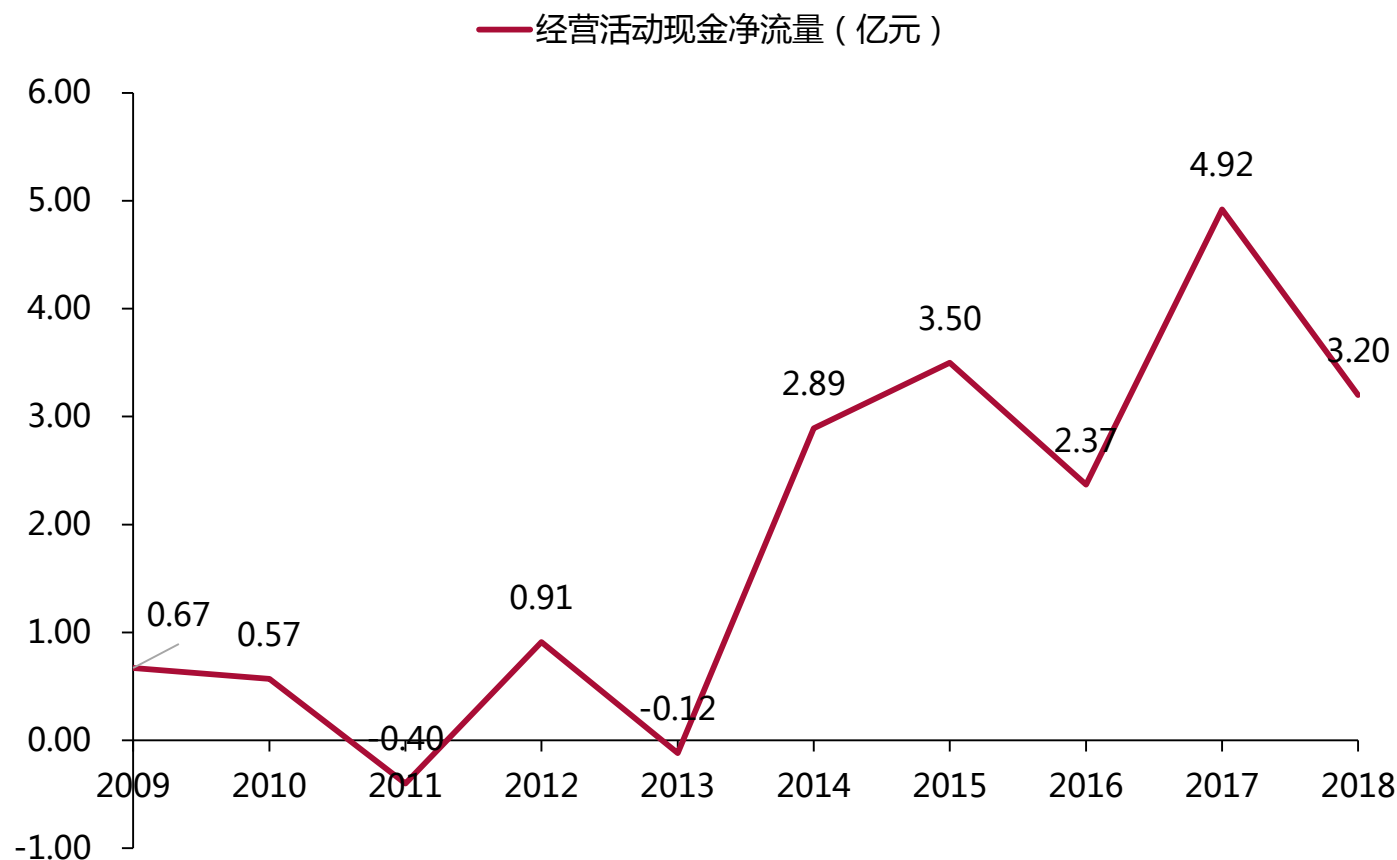
图表8：2009-2018年公司毛利率与净利率



■ 经营健康，现金流逐年向好

公司经营活动现金净流量年度间有所波动，但是现金流向好趋势明显。

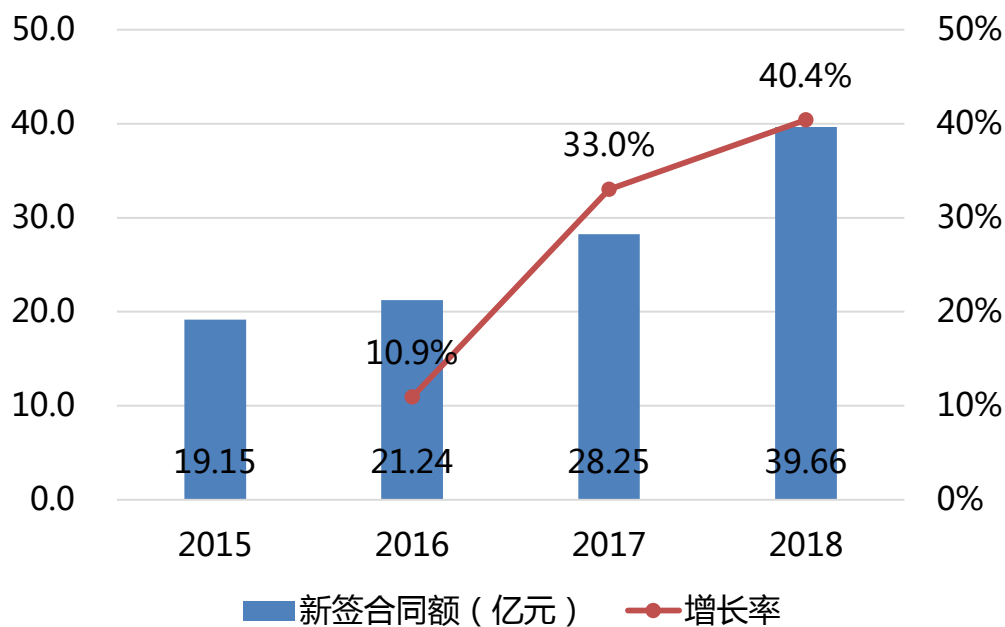
图表9：2009-2018年华宇现金流情况



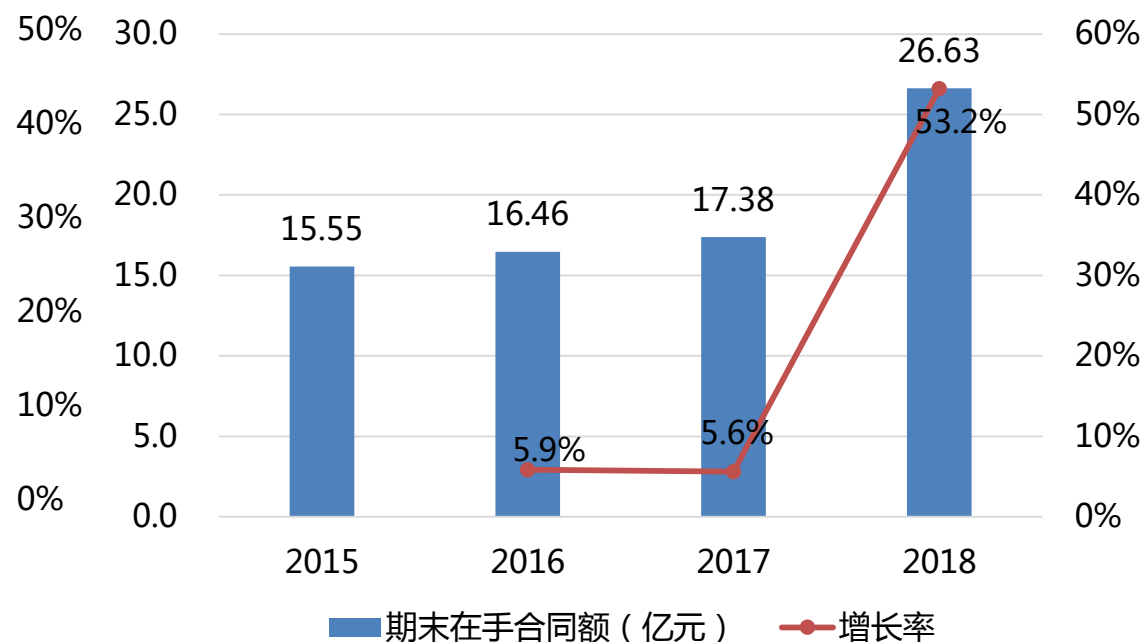
■ 新签订单及在手合同额稳定增长，为业绩提供较好支撑

- **2018年新签合同额39.66亿元，同比增长40.39%；期末在手合同额26.63亿元，同比增长53.20%。**其中法律科技领域新签合同额同比增长34.63%，期末在手合同额同比增长40.85%；教育信息化领域新签合同额同比增长35.05%，期末在手合同额同比增长96.03%。
- **2019年上半年公司实现新签合同额10.06亿元，同比增长1.71%；期末在手合同额21.09亿元，较去年同期增长33.37%。**法律科技领域增长趋势良好，同比增长11.80%，期末在手合同额13.32亿元，同比增长40.42%。教育信息化领域受系统集成类业务招标延期影响，新签合同额同比下降0.80亿，智慧校园等软件业务保持快速增长，新签合同额同比增长超过30%。

图表10：2015-2018年新签订单金额及增速



图表11：2015-2018年期末在手合同额及增速



SECTION 2

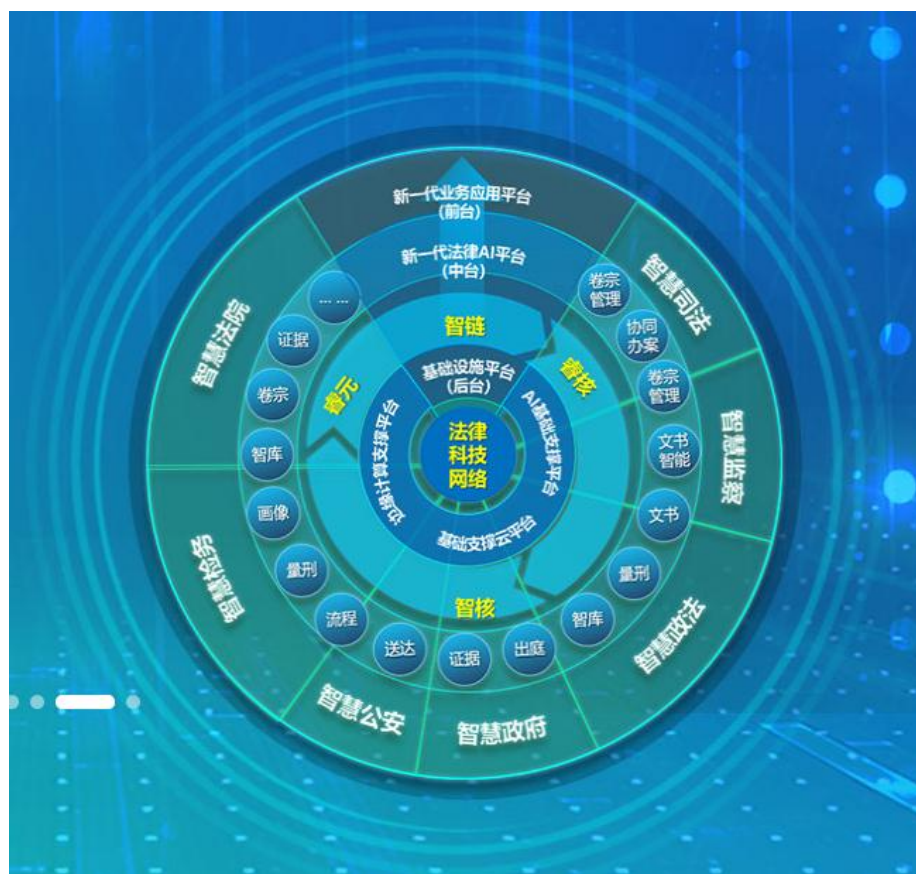
法律科技市场依然广阔，创新驱动公司持续成长

2. 法律科技市场依然广阔，创新驱动公司持续成长

■ 创新引领，构建全方位覆盖2G和2B\2C领域的“一体化法律服务平台”

公司从**法律机关新一代智能化、法律人工智能、创新法律服务**三个领域开展业务布局，以“场景连接”与“法律科技赋能创新”为驱动，在法院、检察院、司法行政、政法委、纪检监察、公安等多个细分行业的110余个业务应用场景，拥有200多款自主知识产权的软件产品，同时逐步扩展至面向律师和企业的商业法律服务领域，形成了以“**法律业务场景应用+业务中台+法律AI平台+通用软件支撑**”为模式的一体化法律服务平台。

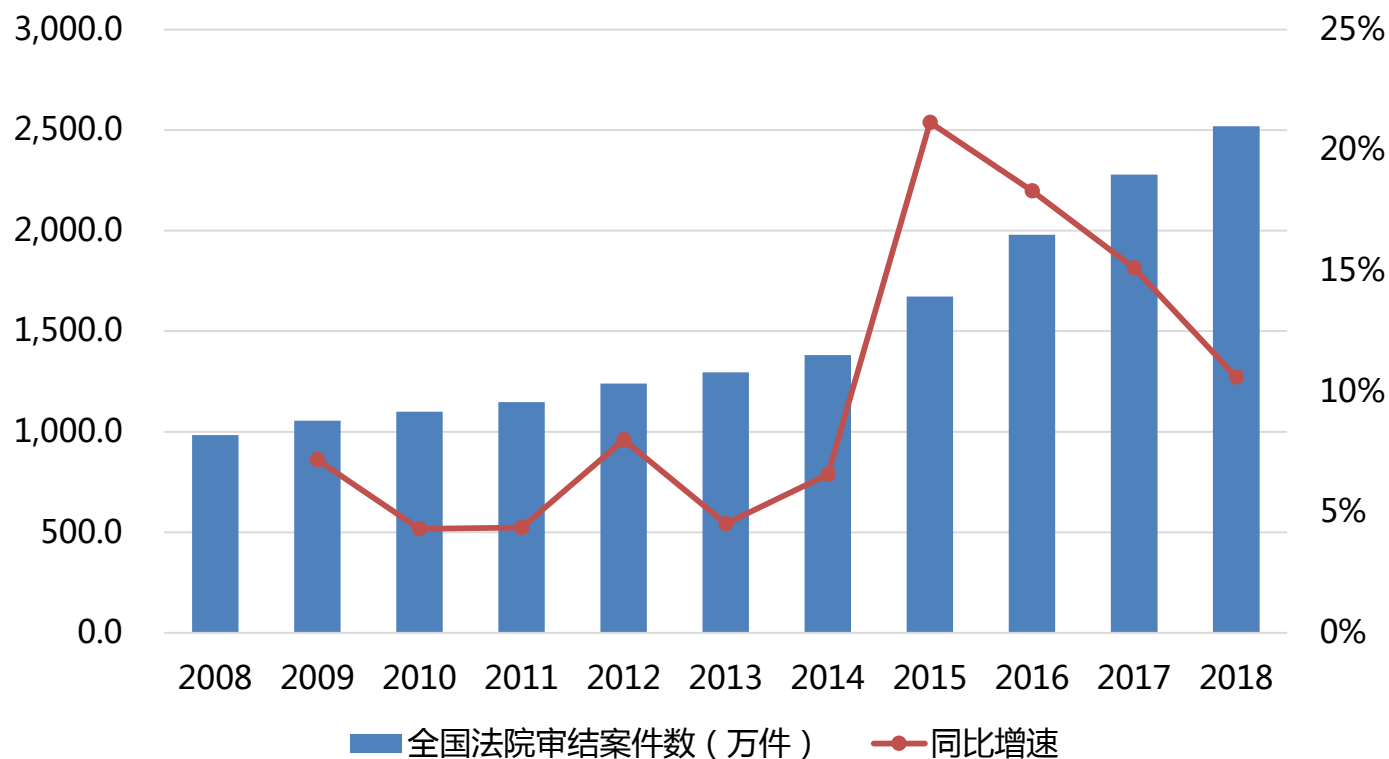
图表12：华宇“一体化法律服务平台”



■ 法院的立案量和办案量大幅提升，员额法官办案压力巨大

在全面实行法官员额制的司法体制改革背景下，全国法院按照以案定额、按岗定员、总量控制、省级统筹的原则，从原来的21万名法官中遴选产生12.5万名员额法官。2008年，全国法院18.9万名法官审结了983.9万件案件，平均每个法官全年审结52件案件。员额制改革到位后，2018年，全国法院共审结案件数量 2520万件，人均审结案件超过200件，这就意味着法官平均办案数量已提升至2008年的近4倍。

图表13：全国法院审结案件数量



■ 信息化水平的提升是解决“案多人少”矛盾、提升审判效率的关键

信息化手段的广泛应用，可以全方位、全流程助力破解执行难题，推动各级法院执行工作的深刻变革。举例来说，浙江法院积极运用互联网、人工智能、大数据等信息技术，打造出“在线矛盾纠纷多元化解平台”并在全省层面推广，全力打造“枫桥经验”升级版，成效显著。2018年，全省诉前化解各类纠纷14.2万件，诉前化解率达18.68%，同比上升5个百分点。全省40家法院实现了收案负增长，全省法院收案增幅从去年的14.8%下降至3.47%，近10年来首次实现收案个位数增长，案件大幅增长的势头初步得到遏制。

图表14：浙江在线矛盾纠纷多元化解平台

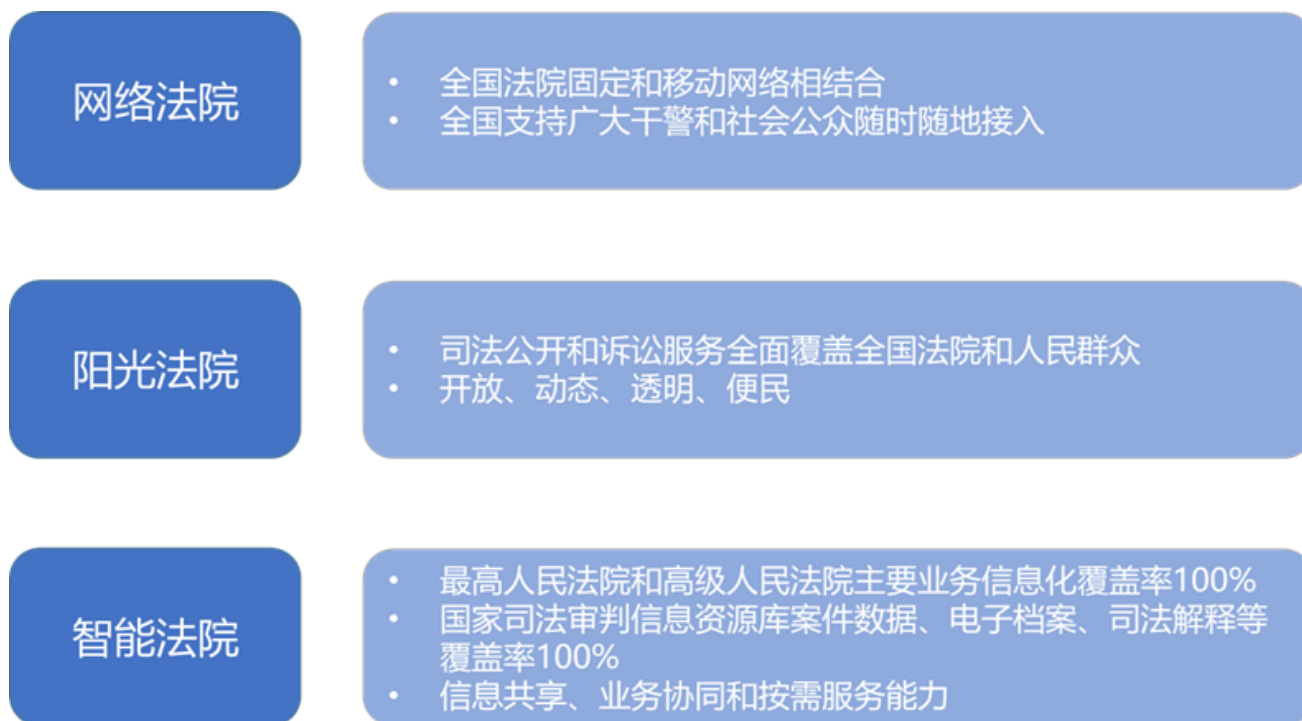


■ 智慧法院步入全面建设阶段，行业景气度高企

法院信息化3.0预计将在2020年全面建成。1) 截至2015年，信息化基础设施建设基本完成，中国法院已经建成以互联互通为特征的人民法院信息化2.0版，人民法院基本实现了网上立案、网上办案、网上办公，完成了全国3500多家法院的全覆盖，初步形成了信息化与各项审判业务的良性互动格局。

2) 2016年来，最高人民法院相继出台《人民法院信息化建设五年发展规划（2016-2020）》《关于加快建设智慧法院的意见》等文件，引领信息化建设和智慧法院建设全面协调发展。

图表15：法院信息化3.0主要内容



■ 智慧法院步入全面建设阶段，全方位智能服务的方向已经明确并展现广阔前景

1) 智能语音庭审系统快速推广

科大讯飞公告，2017年底，其语音庭审系统覆盖了1500个法庭。而截止2018年三季度末，讯飞已覆盖815家法院、4200个法庭。

2) 电子卷宗随案同步生成和深度应用工作在全国法院全面展开

2018年初，最高人民法院印发《关于进一步加快推进电子卷宗同步生成和深度应用工作的通知》，提出“2018年6月底前，各高级人民法院应至少实现高级人民法院、一家中级人民法院及其所属一家基层人民法院文档电子化和电子卷宗随案同步生成的三级法院试点，形成可复制、推广和选择的基本模式；2018年年底，全国各级人民法院应全面完成本项工作”。

根据最高法网站报道，截至2019年11月底，全国已有3363家法院建设电子卷宗随案同步生成系统，占比约96.3%。

3) 智慧审判标杆性案例不断推出：“睿法官”等

华宇软件帮助北京法院开发的“睿法官”系统，采用大数据手段，通过智能机器学习，以各类案件的案情要素为切入点，形成完整的知识体系，为法官提供精准的规范流程引导，自动推送法律法规、案例参考、观点采撷、专题点评、域外集锦、舆情推送等信息，同时具有自动生成裁判文书、统一法律适用的功能。

■ 粗略估算智慧法院建设带来超百亿市场空间

根据对采招网、中国政府采购网及各地方政府采招网数据的分析，可以得出各层级人民法院对智慧法院主要四个功能模块系统的中标均价如下表，据此进行粗略测算：

- 1) 假设单个基层人民法院投入额为221万元，基层人民法院对智慧法院建设总投入预计为68.7亿元；
- 2) 假设单个中级人民法院投入额为754万元，中级人民法院对智慧法院建设总投入预计为29.1亿元；
- 3) 假设单个高级人民法院投入额为2485万元，高级人民法院对智慧法院建设总投入预计为7.7亿元。

综上所述，各层级智慧法院建设市场空间可达105.5亿元，若考虑法院诉讼服务中心信息化建设、及互联网法院建设等，市场空间则更加可观。

图表16：智慧法院建设市场空间估算

	基层人民法院 (3108个)	中级人民法院 (386个)	高级人民法院 (31个)	合计
“科技法庭”	67万	189万	824万	30.7亿
“智能语音庭审系统”	40万	155万	594万	20.3亿
“电子卷宗随案生成与深度应用系统”	61万	175万	577万	27.5亿
“智慧审判系统”	53万	235万	490万	27.1亿
合计	68.7亿	29.1亿	7.7亿	105.5亿

■ 国家监察体系的建设带来了新的业务需求

从京晋浙三省市试点探索，到试点工作在全国推开，再到通过宪法修正案和制定监察法，国家监察委员会依法组建、正式挂牌，同中央纪委合署办公，目前国家监察体系框架初步建立，改革取得重要阶段性成果。监察委的成立带来监察体制的重构，同时带来了大量的信息化建设需求。

图表17：国家监察委体系建设历程

时间	进展
2016.11	中共中央办公厅印发《关于在北京市、山西省、浙江省开展国家监察体制改革试点方案》，部署在三省市设立各级监察委员会，从体制机制、制度建设上先行先试、探索实践，为在全国推开积累经验
2017.10	中央办公厅印发《关于在全国各地推开国家监察体制改革试点方案》。随后，十二届全国人大常委会第三十次会议通过在全国各地推开国家监察体制改革试点工作的决定，省、市、县三级监察委员会组建工作与地方人大换届工作紧密衔接
2018.2.11	青海省监察委员会领导班子成员全部产生，全国省级监察委员会全部成立
2018.2.13	河北唐山市监察委员会挂牌，全国市级监察委员会全部完成组建
2018.2.25	广西崇左市大新县监察委员会揭牌，全国省、市、县三级监察委员会全部组建完成
2018.3.17	第十三届全国人民代表大会第一次会议审议通过了国务院机构改革方案，将中华人民共和国监察部并入新组建的国家监察委员会，中华人民共和国国家预防腐败局并入国家监察委员会，不再保留监察部、国家预防腐败局
2018.11	监察体制改革后,中央纪委国家监委印发了《中央纪委国家监委信息化工作规划(2018-2022年)》,对新形势下推进纪检监察信息化建设提出了明确要求

■ 智慧监察体系信息化建设有望带来数十亿增量市场

智慧监察体系信息化建设正在加速进行，当前也有部分省市区（县）的监察信息化项目已经落地，例如，华宇于19年6月中标的房山区纪律检查委员会智慧监察信息化建设工作政府采购项目——智慧监察办公办案部分，中标金额为382万元。按照已落地的项目，按照省级监察委1500万、市级监察委300万、区（县）级监察委80万的规模进行初步估算，有望带来近40亿的增量市场。

图表18：国家监察委体系信息化市场空间估算

	投入	市场规模
省级（31）	1500万	4.65亿
市级（334）	300万	10.02亿
区（县）（3000）	80万	24亿
合计		38.67亿

2.2 公司智慧法院解决方案加速落地，成为增长引擎

法院行业，截止2018年底电子卷宗管理系统在全国近2000家法院上线，基于电子卷宗深度利用的“睿审”系统在全国14个省份上线运行。公司在各地不断打磨完善自身产品，已经打造了北京“睿法官”、河北“要素式审判”、江苏“苏州模式”等一批具有全国影响力的成功案例。

检察院行业，晓督智慧决策产品已形成强技术壁垒，市场占有率超过40%，在包括北京等多省市部署和应用。

纪委监委行业，公司负责承建多省重大信息化项目建设。

图表19：华宇智慧法检解决方案

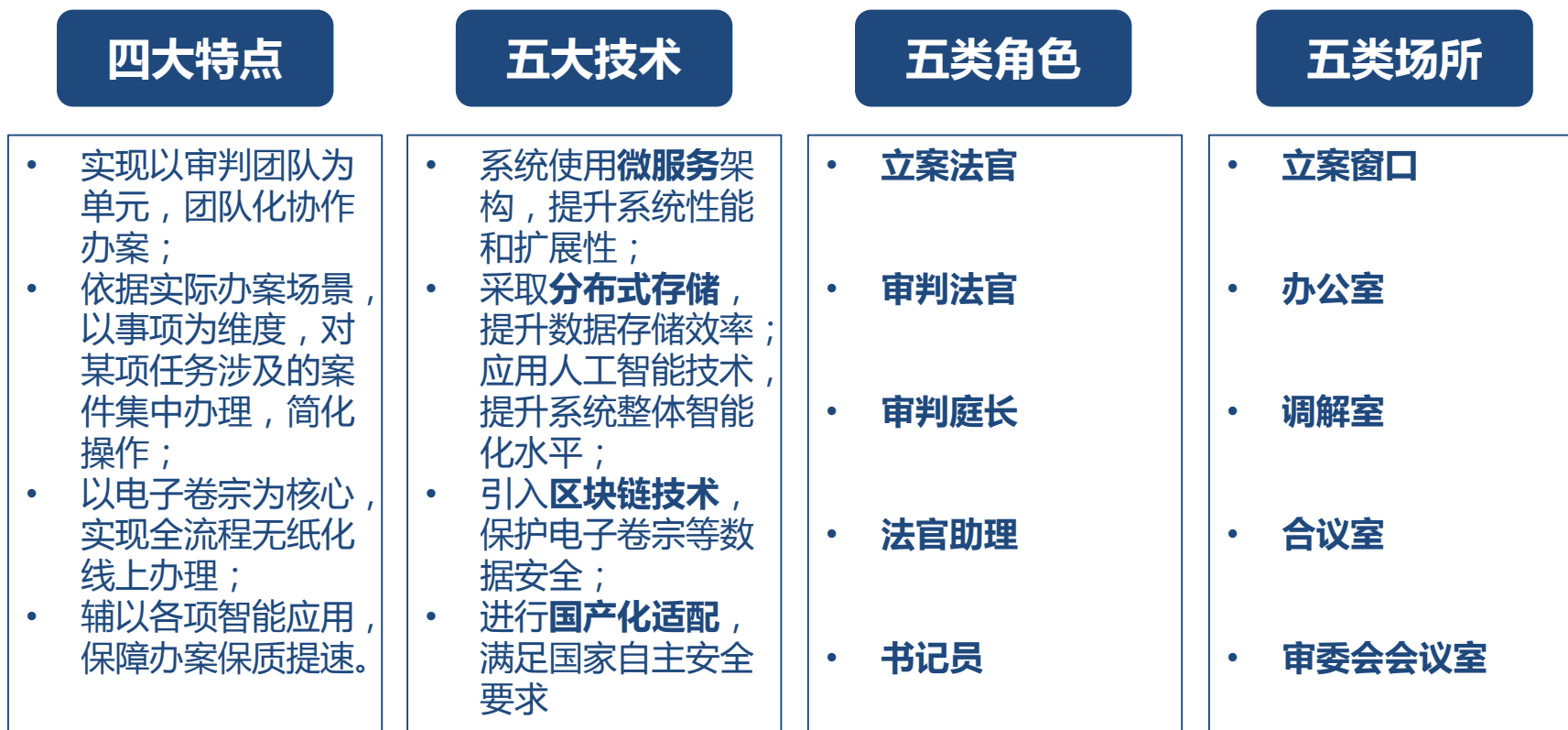
解决方案	业务环节	功能	应用状况
睿法官	审判执行	提供要素式审判辅助及办案规范、量刑分析信息，提高裁判文书编写效率，促进裁判尺度统一	已成功应用于北京市高级人民法院成功；成为“2016北京法院十大关键词”，获得广泛关注
晓督	检务决策	运用“实体识别”、“数据建模”等大数据技术，通过绘制“法律知识图谱”，建立案件数学模型，提高检察官办案质量和效率	目前“晓督”系列产品和解决方案已经在贵州、浙江、北京等地成功落地，取得了非常好的应用效果
智能刑案助手	刑事案件办理	精确类案参考、裁判偏好分析、裁判结果预测、辩护策略辅助等功能	司法机关版本已在全国多个省、地、市落地使用，收到广泛好评

2.2 公司智慧法院解决方案加速落地，成为增长引擎

■ 第三代法院核心业务系统 T3 将正式交付并开始部署，2020 年将在全国市场全面推进 T3 升级换代

公司第三代法院核心业务系统 T3 以**法律人工智能技术和自主安全技术**为核心支撑，从应用系统、数据服务、场景支持三个维度重构法院业务管理、对外服务、审判和执行等全业务系统。

图表20：第三代法院核心业务系统 T3 主要特征



2.3 2B/2C法律服务业务持续创新，打开更多想象空间

- 快速发展面向律师的SaaS服务，为三万名律师提供业务软件和数据服务，用户数量同比增长超过200%

公司发布九品法律平台，为法律服务产业链上多方主体提供连接服务，探索拓展“一体化法律服务平台”连接保险、银行等金融服务机构以及调解、仲裁、公证、鉴定等法律服务机构。

图表21：公司部分商业法律SaaS平台

	版本及功能
元典律师工作平台	<ul style="list-style-type: none"> ● 免费版（适用于5人以下）：网页+微信即时同步、案件/项目管理、云端协作、日程管理、工时管理、知识管理、文档存储、案例检索、法规检索、打通法院诉讼服务、大数据智能支持 ● 高级版（599元/人/年，适合小规模律所和团队）：免费版所有功能、客户管理、文书助手、法规检索、无罪案例库、量刑分析、检索报告、知识探索、项目协作人数无限 ● 团队版（适合律所或规模较大的团队）：高级版所有功能、团队空间、集成坚果云文档管理、分组查看组员工作进度、更多管理功能
元典智库	<ul style="list-style-type: none"> ● 免费版：案例检索（基础）、法规检索（基础）、开庭公告、法院公告、规范文件、法检文库、律师文库、机构地图、热点资讯、知乎回答、微信文章 ● 标准版（优惠价199元/人/年）：免费版所有功能、法规检索、无罪案例库、量刑分析、检索报告、知识探索 ● 自选版：标准版功能、专家观点、法学期刊、律师律所、法官怎么判、企业调查、裁判观点 ● 项目定制：支持产品灵活选购、支持自有数据接入、知识管理解决方案部署、其它定制化需求
法官怎么判	<ul style="list-style-type: none"> ● 免费版：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 ● VIP（399元/人/年）：罪名名片、知识图谱、多维度检索、法律法规

2.3 2B/2C法律服务业务持续创新，打开更多想象空间

- **元典律师平台——垂直化、轻量级的法律大数据实务SaaS平台。**元典律师平台已经全面覆盖律师业务工作场景，上线以来用户稳定增长，为三万名律师提供业务软件和数据服务，目前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。基于互联网的粉丝营销，元典律师平台CAC（客户获得成本）始终在同类竞争中保持优势。
- **元典智库——法律数据检索更加精准和智能。**元典智库是一款法律数据检索、案例研判和知识管理平台，具备元典智库支持案例研判、法律法规以及裁判观点三大模块，并且与“元典律智平台”打通，极大提升律师工作效率。
- **智能助手模块“法官怎么判”**预售期间付费用户超过1000人。

图表22：元典律师工作平台功能



图表23：元典智库主要特色功能



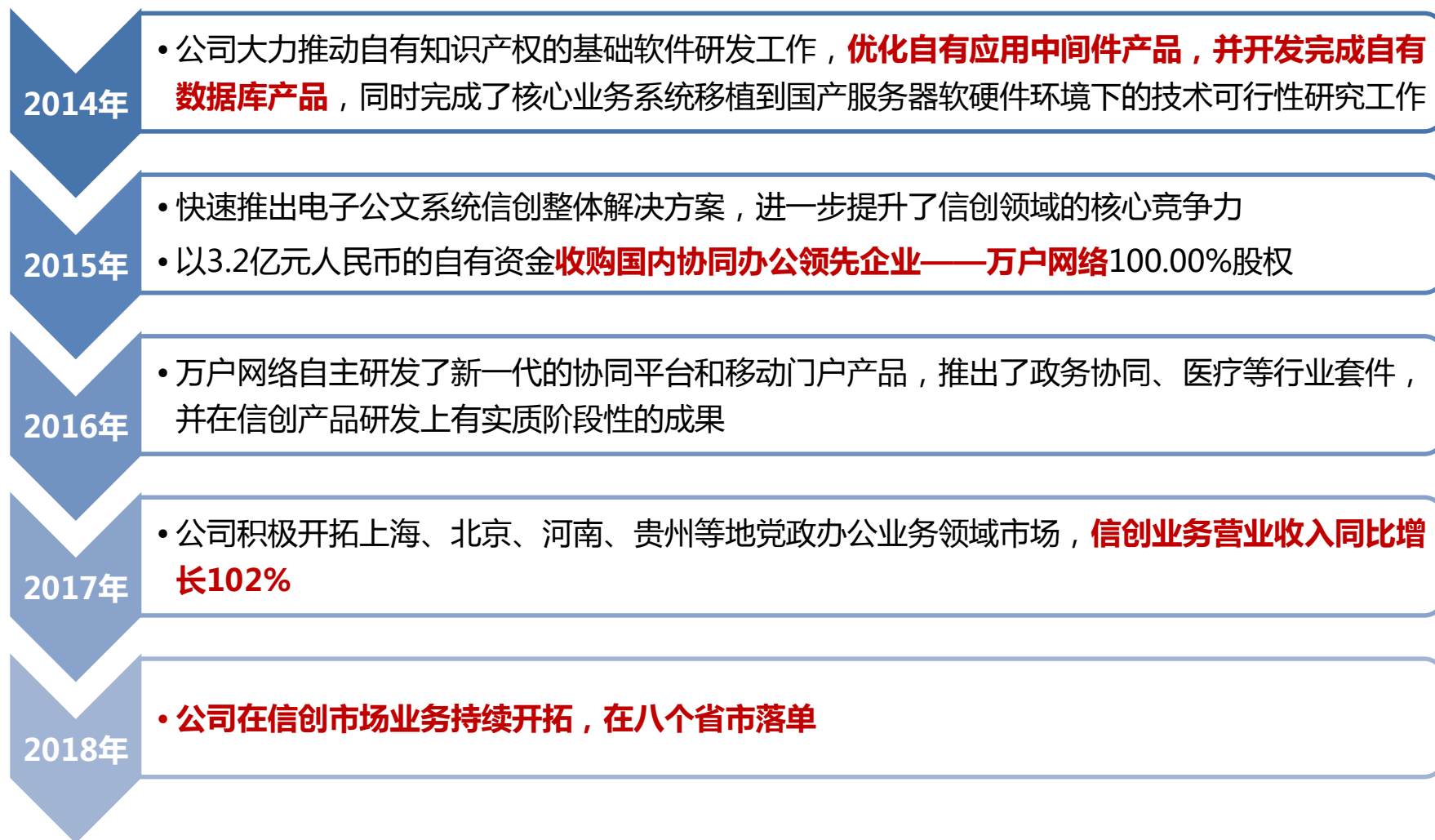
SECTION 3

信创业务成为公司新增长点

3.1 信创业务成为公司新增长点

- 对信创产业的高度重视和持续投入，奠定领先地位

图表24：公司信创业务发展历程

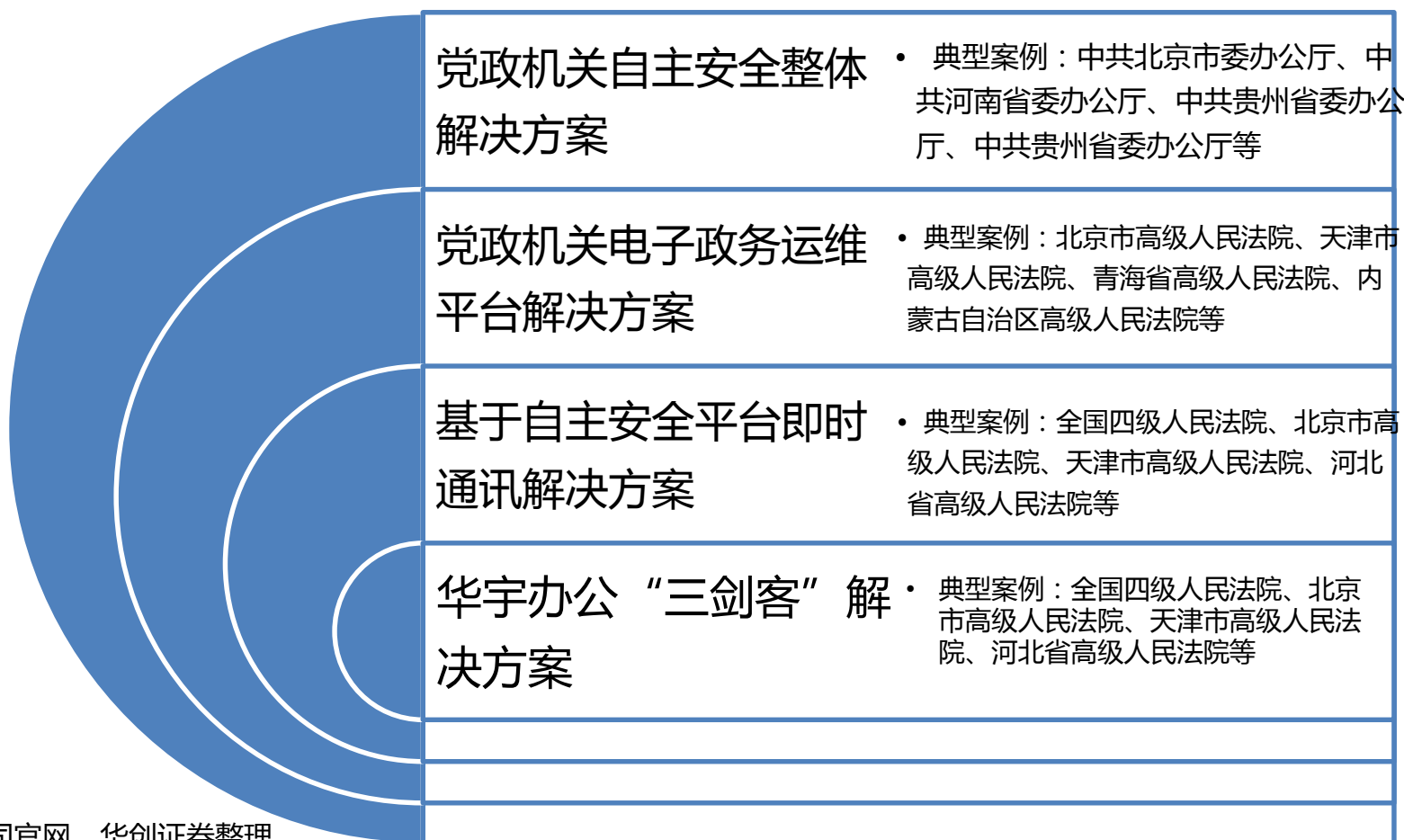


3.1 信创业务成为公司新增长点

■ 优势之一：自主安全相关业务五家主要建设服务商之一，拥有完整的信创解决方案

华宇在信创产业布局早，参与度高，已形成了面向党政、金融等多个领域的完整具有自主知识产权、安全可信的整体解决方案，可以为全国各行业用户提供基于自主安全环境下的IT咨询规划、顶层设计、项目实施与交付、运维外包以及平台运营服务。

图表25：公司信创领域解决方案



3.1 信创业务成为公司新增长点

■ 优势之二：拥有自主创新的基础软件和通用应用软件

与其他一些系统集成商相比，公司拥有中间件、数据库管理系统、输入法、OA系统等自主创新的基础软件和通用应用软件，因此公司信创业务有望实现更高的盈利水平。

图表26：公司自主创新的基础软件和通用应用软件

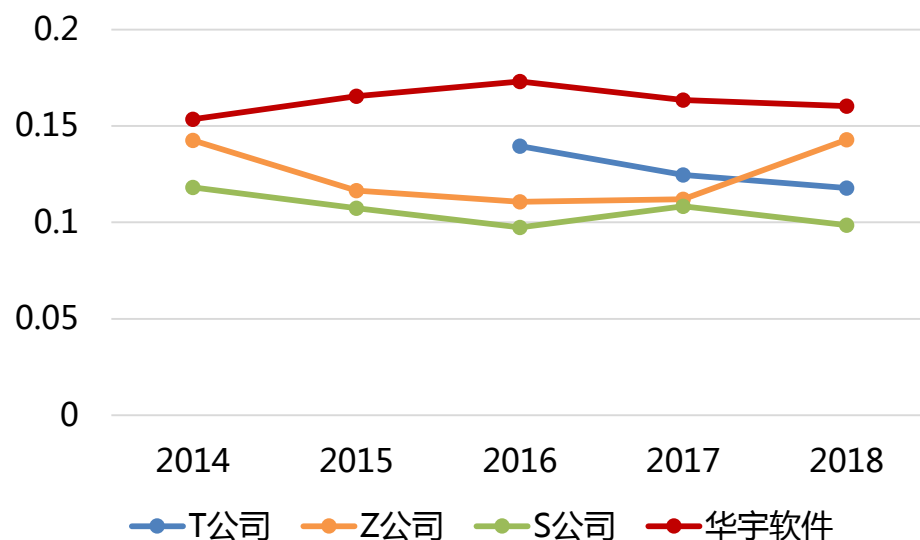
		介绍
基础软件	Artery Docker平台	以docker为底层核心开发的一套集部署、管理、调度、运维于一体的系统
	TAS应用中间件平台	支持主流芯片及操作系统
	ArteryBase数据库管理系统	国产企业版数据库
	应用成效分析系统	通过实时捕捉业务数据，从单位、人员、公文类型等维度进行量化质效分析
	华宇输入法	支持主流芯片（龙芯、飞腾、兆芯）、操作系统（中标麒麟、银河麒麟）、整机、数据库、中间件、浏览器、流版式软件以及签章等自主可控基础软硬件平台
	应用商店管理系统	基于安全可靠基础软硬件平台环境开发的一套应用下载与版本管理平台
通用应用软件	万户OA系统	完整的中高端协同应用平台系列产品线

3.1 信创业务成为公司新增长点

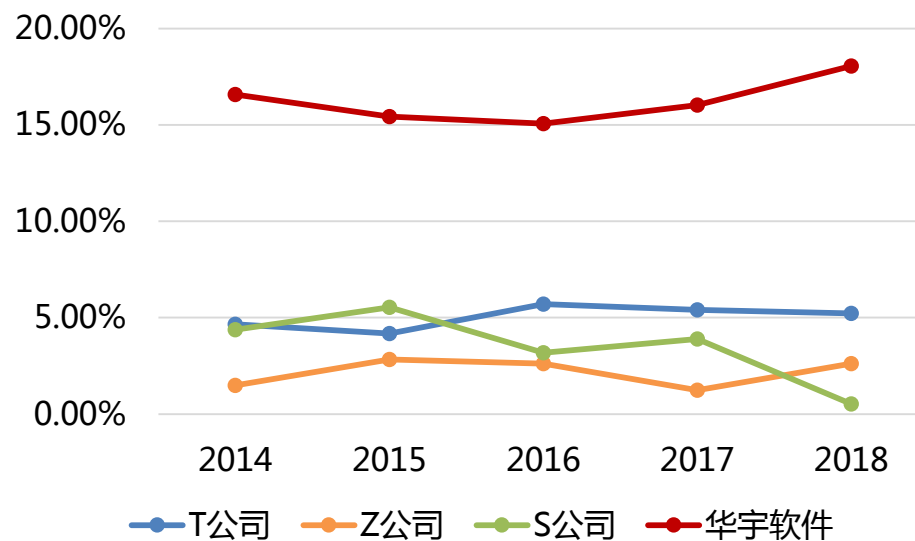
■ 与同行业公司集成业务相比，公司在盈利能力上略有优势

通过与可比公司系统集成业务历史毛利率数据比较，公司在盈利能力上也略有优势，我们认为主要得益于公司在行业内的优势地位、管理能力及在基础软件、通用应用软件上的布局。

图表27：华宇与可比公司集成业务毛利率比较



图表28：华宇与可比公司整体净利率比较



SECTION 4

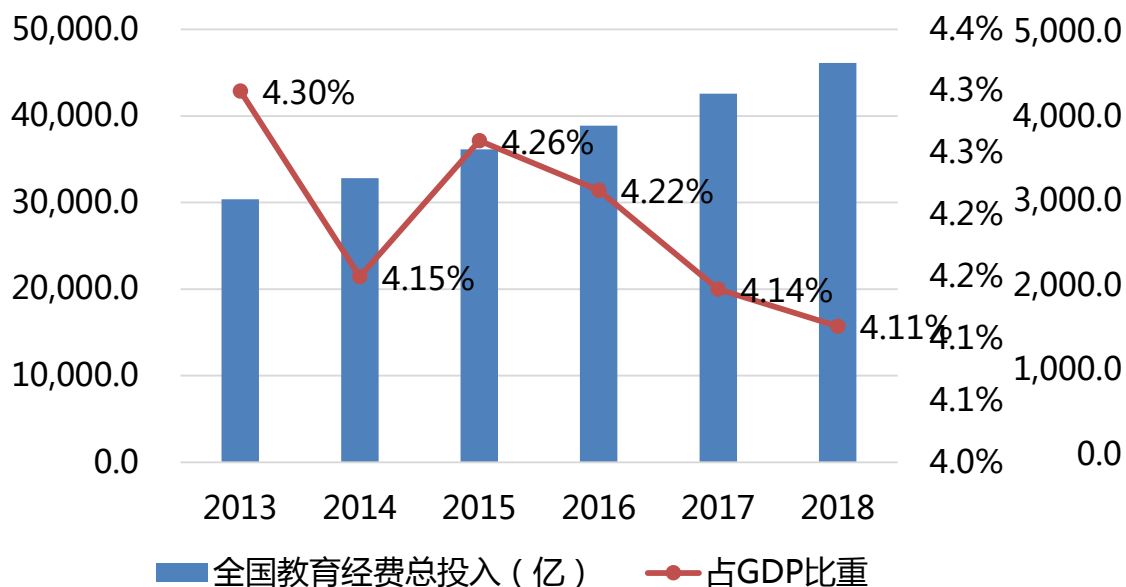
教育信息化业务快速发展，在线教育迎新机遇

4.1教育信息化业务快速发展，在线教育迎新机遇

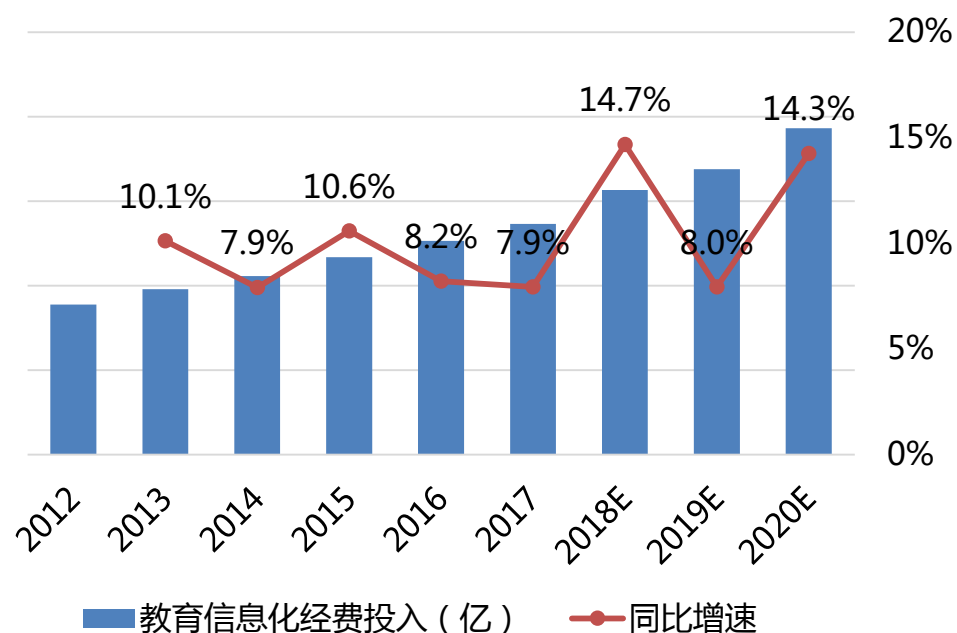
■ 教育是国民经济发展的重中之重，信息化投入持续提升

据国家统计局数据显示，2013年以来我国财政部门对教育经费的投入一直保持在GDP总量的4%左右的水平，2018年国家教育经费总投入为4.61万亿元，占GDP的比重为4.11%。2011年6月，教育部发布的《教育信息化十年发展规划（2011-2020年）》（征求意见稿）明确提出各级政府在教育经费中按不低于8%的比例列支教育信息化经费，保障教育信息化拥有持续、稳定的政府财政投入。

图表29：全国教育经费总投入及占GDP比重



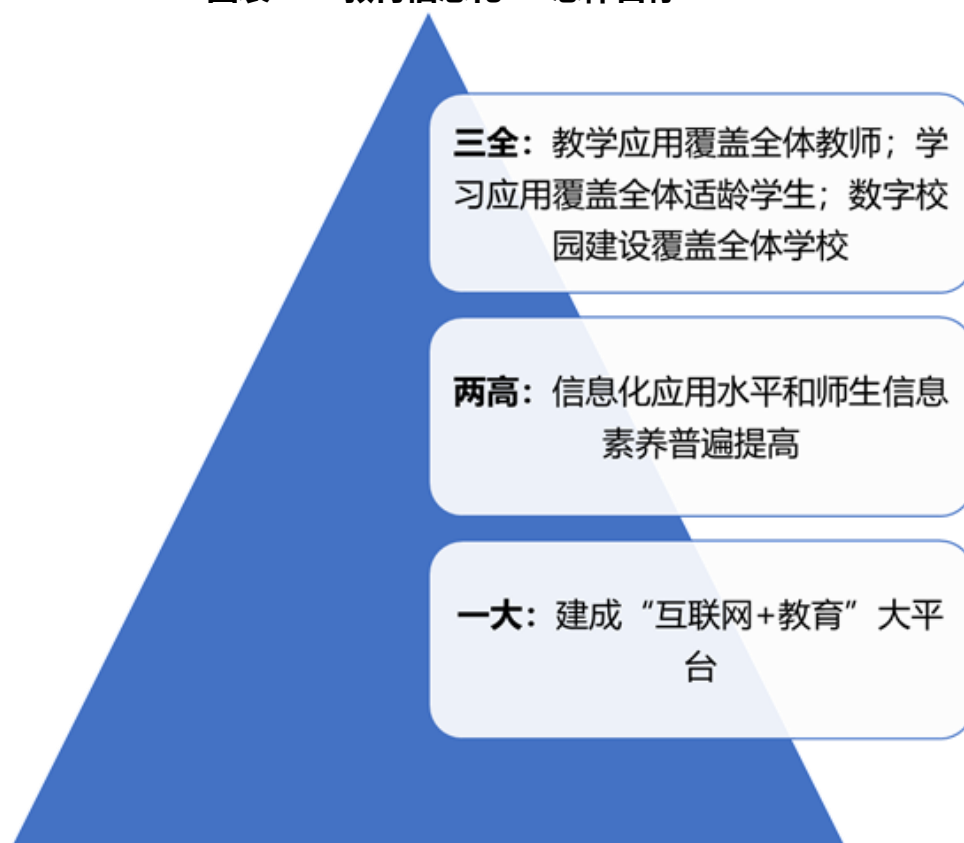
图表30：教育信息化经费投入规模



■ 教育信息化2.0时代，从硬件到软件平台的覆盖范围和发展水平有望全面提升

2018年4月，教育部印发《教育信息化2.0行动计划》通知，提出要到2022年基本实现“三全两高一”的发展目标。其中，“三全”指教学应用覆盖全体教师、学习应用覆盖全体适龄学生、数字校园建设覆盖全体学校；“两高”指信息化应用水平和师生信息素养普遍提高；一大指建成“互联网+教育”大平台。《教育信息化2.0行动计划》的印发，标志着教育信息化建设进入新的篇章，从硬件到软件平台的覆盖范围和发展水平有望全面提升。

图表31：教育信息化2.0总体目标



4.1 教育信息化业务快速发展，在线教育迎新机遇

■ 联奕科技是国内领先的数字化校园建设者，市场份额前三

2017年公司以14.88亿元完成联奕科技100%股权收购，快速切入教育信息化领域。联奕科技是国内领先的数字化校园建设综合解决方案提供商，自成立以来一直以数字化校园建设为核心，业务覆盖全国30个省级行政区，累计为800多所高校、2000多万师生提供信息化服务，高校信息化领域业务增速第一。

图表32：联奕科技智慧校园解决方案



4.1 教育信息化业务快速发展，在线教育迎新机遇

■ 从华南拓展至全国，覆盖客户的范围持续增加

联奕科技最初覆盖的主要地域为教育信息化水平较高的华南地区，相关教育领域客户的信息需求、业务种类、业务处理量方面均领先于全国。近年来联奕积极向全国拓展业务，2015年，联奕广东省外的业务占全国业务总量的15%，2016年占35%，2017年提升至55%。目前联奕科技已形成覆盖全国28个省市、自治区的服务网络，市场覆盖率达到12%（份额前三），产品成功应用于武汉大学、西安交通大学、山东大学及中山大学等一流高校，树立了良好的企业形象。

图表33：联奕科技客户覆盖全国



资料来源：联奕科技官网

4.1 教育信息化业务快速发展，在线教育迎新机遇

■ 本科评估、高职诊改需求快速释放，公司领先优势有望持续提升

国家大力推进高等教育内涵式发展及职业院校开展教学工作诊断与改进工作，面向 1200 余所本科院校的“高等教育质量常态监测管理软件”（包括本科评估系统和专业认证系统）以及面向 1700 多所高职院校的“高职诊改系统”的市场需求持续快速释放。根据公司公告披露，公司在该细分领域持续保持行业领先，在全国范围内已形成规模效应和品牌优势，根据目前的业务发展趋势判断，未来 2-3 年公司的领先优势会继续提升，市场份额会从目前 20%左右持续快速提升。

图表34：联奕本科教学常态监测评估解决方案



图表35：联奕高职诊断与改进解决方案



■ 智慧教室市场空间广阔，“奕课堂”有望成为又一增长引擎

智慧教室解决方案是传统多媒体教室的升级和延展，按照单间教室单价50万估算，3000所高校，整体市场容量在千亿级。目前由于市场刚刚启动，一期项目中，大部分学校通常以试点为主（5-20间教室）。公司首款智慧教学融合解决方案“奕课堂”在18年10月发布以来，在全国范围内积极推广，成功打造中山大学、暨南大学等智慧教室标杆案例，目前已累计完成在广东、上海、陕西、湖北、浙江等十余个省份40多所院校部署试用。

图表36：联奕智慧教室解决方案



■ 在线教育迎新机遇，“奕课堂-云教室”实现便捷在线教学

疫情影响下，在线教育迎新机遇。“奕课堂-云教室”帮助学校将教学计划从线下转化至线上，从基础的网络、设备到板书、教学资源、督查、巡检等功能多方位为师生构建方便易学的线上教学环境。

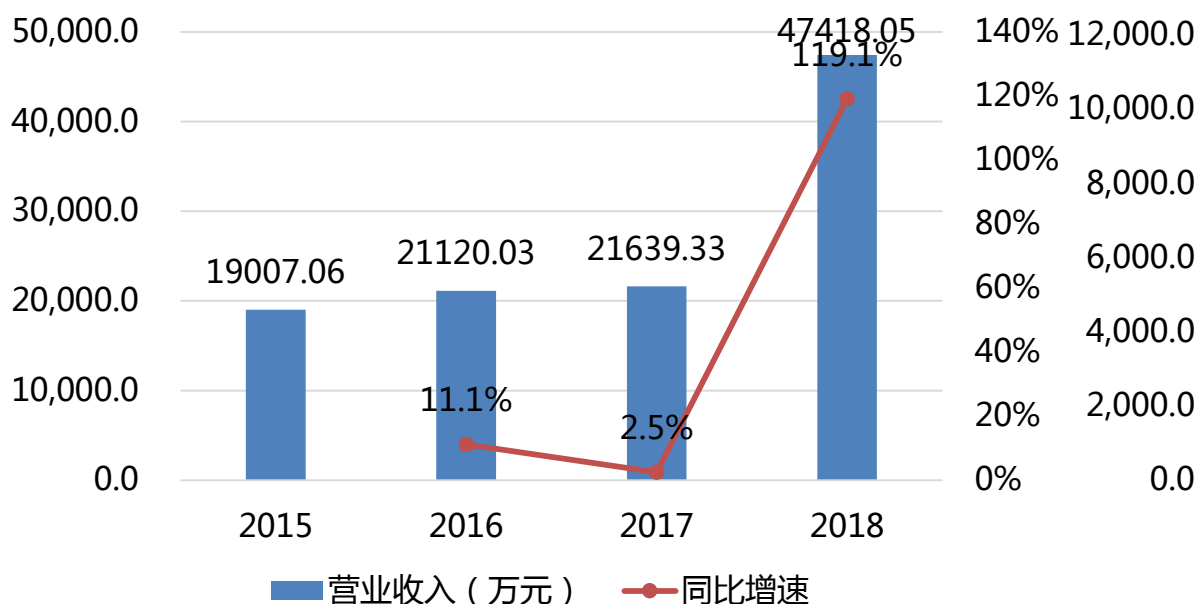
图表37：“奕课堂-云教室”界面



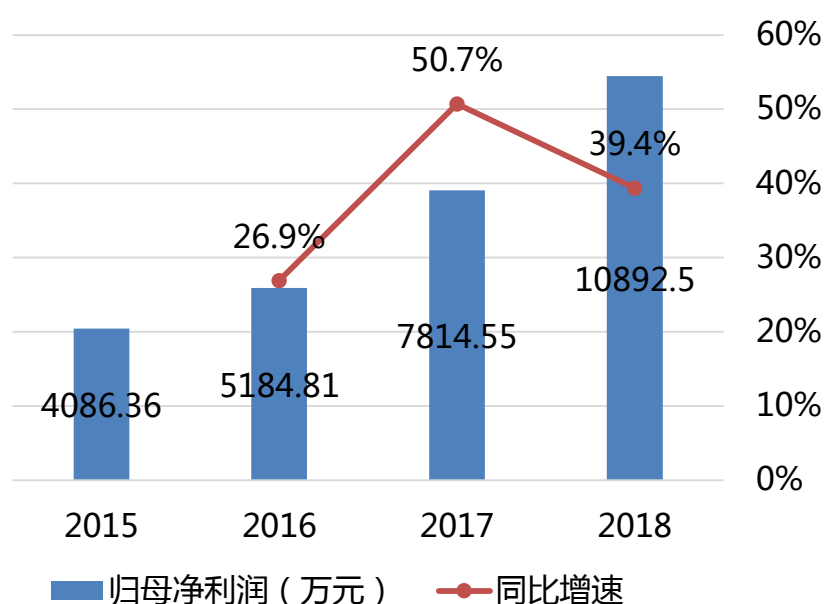
4.1 教育信息化业务快速发展，市场地位持续提升

- 随着产品在全国范围内落地实践并深度推广，联奕科技业绩高速增长。2015-2018年联奕科技营业收入分别为1.9亿、2.1亿、2.2亿、4.7亿元，净利润分别为4086万、5184万、7815万、10893万元，收入和净利润均保持较快增长。

图表38：2015-2018年联奕科技收入及增速



图表39：2015-2018年联奕科技净利润及增速



SECTION 5

投资建议

■核心假设

• 收入端：

- 1) 智慧法院建设需求依然强劲，同时监察委、政法信息化建设带来新的市场机遇，商业法律服务进一步拓展了公司业务边界与空间，我们认为公司法律科技仍将保持快速增长。
- 2) 信创产业迎来高速发展期，公司持续投入布局，在集成领域已经形成领先的市场地位和独特优势，有望获得不错的市场份额，我们认为公司信创业务将迎来高速增长。
- 3) 教育信息化景气度较高，公司在本科评估、高职诊改、智慧教室等领域均有突出卡位优势，教育信息化业务有望快速增长。

• 费用端：

- 1) 销售费用：公司在信创和教育信息化领域的市场投入持续加大，预计销售费用仍将保持较快增长；
- 2) 管理费用：公司近两年股权激励费用摊销推动管理费用增长较快，后续管理费用增速有望逐渐下降；
- 3) 研发费用：公司坚持创新引领发展，研发费用预计仍将保持较快增长。

• 毛利率：

公司信创业务比例逐渐提升，将推动整体毛利率有所下降。

■ 盈利预测

我们维持2019-2021年净利润预测为5.82亿、8.48亿、11.19亿元，对应估值分别为47倍、32倍、24倍。

■ 投资建议

参考可比公司估值，综合给予公司2020年42倍PE，上调目标价至44.02元，维持“强推”评级。

图表40：可比公司盈利预测及估值

代码	简称	EPS			PE		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
002368.SZ	太极股份	0.96	1.45	2.06	53	35	25
600536.SH	中国软件	0.42	1.11	1.65	203	77	52
002065.SZ	东华软件	0.21	0.43	0.53	77	38	31
000555.SZ	神州信息	0.38	0.48	0.57	50	40	32
600271.SZ	航天信息	1.03	1.22	1.45	23	20	17
	平均值				81	42	31

注：中国软件、航天信息盈利预测来自wind一致预期

SECTION 6

风险提示：订单增速下滑风险；业务整合风险

华创证券研究所

陈宝健

计算机行业首席分析师

S0360517060001

chenbaojian@hcyjs.com

刘逍遥

计算机行业研究员

liuxiaoyao@hcyjs.com

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。