

# 业绩符合预期，信创业务布局基本完成，创新业务持续发展

——华宇软件 2019 年业绩预告点评

公司点评

田杰华 (分析师)

李汉卿 (联系人)

tianjiehua@xsdzq.cn

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

证书编号: S0280119060012

## ● 复原股权激励费用后，扣非归母净利润增速预计 28-33%

公司于 2020 年 1 月 17 日下午发布 2019 年度业绩预告：预计公司营收约 33.86-36.54 亿元，同比增长 25-35%；归母净利润 5.47-5.97 亿元，同比增长 10-20%；扣非后归母净利润 5.47-5.70 亿元，同比增长 20-25%。股权激励费用较 2018 年增加 3600 万元，复原后扣非归母净利润增速 28-33%。

## ● 研发投入加大，经营性现金流量净额改善

2019 年前三季度研发支出 2.58 亿元，同比 2018 年增长 54.49%。经营性现金流量净额 2019Q1-Q3 分别为 -5.65/-6.22/-6.13 亿元，Q3 较 Q2 小幅改善。

## ● 信创业务布局基本完成，市场份额有望提升

公司多年开始布局信创业务，通过储备技术能力和持续研发投入，业务领域在行业保持领先地位。根据公司公告 2019 年 12 月 3 日投资者调研纪要显示，公司核心行业业务解决方案升级改造基本完成。公司将通过增强技术能力从而扩大业务规模和品牌效益，市场份额有望进一步提升。

## ● 创新业务持续发展，未来业务成长可期

公司积极布局创新业务为后续业务成长奠定基础：(1) 教育信息化业务持续扩张：一方面，客户不断增长，其中，高校客户数在近两年从 500 家增长至目前的 1000 多家；另一方面，教育应用软件包括专业性的软件服务-“本科教学评估、高职教学整改”、智慧课堂“奕课堂”等层出不穷。(2) 法律科技业务：继续扩展覆盖法律机关单位以及律师、企业等商业法律服务领域；根据公司公告 2019 年 11 月 20 日投资者调研纪要显示，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。

## ● 投资建议

业绩符合预期，复原激励费用后扣非净利润增速预计 28-33%，信创业务布局完成，创新业务持续发展。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 6.16、7.56 和 9.25 亿元，EPS 分别为 0.76、0.93 和 1.14 元，维持“推荐”评级。

## ● 风险提示：创新业务进展不达预期，行业竞争加剧

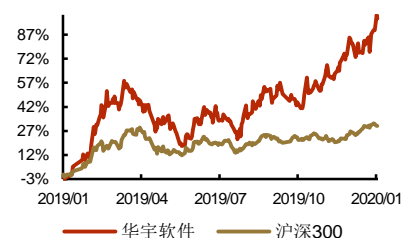
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,338	2,708	3,521	4,563	5,859
增长率(%)	28.5	15.8	30.0	29.6	28.4
净利润(百万元)	381	498	616	756	925
增长率(%)	40.3	30.6	23.8	22.7	22.4
毛利率(%)	40.6	43.4	39.3	39.1	38.6
净利率(%)	16.3	18.4	17.5	16.6	15.8
ROE(%)	9.9	11.3	12.3	13.2	14.0
EPS(摊薄/元)	0.47	0.61	0.76	0.93	1.14
P/E(倍)	60.6	46.4	37.5	30.5	25.0
P/B(倍)	6.2	5.4	4.7	4.1	3.6

## 推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2020.01.17
收盘价(元):	28.53
一年最低/最高(元):	13.73/29.3
总股本(亿股):	8.09
总市值(亿元):	230.92
流通股本(亿股):	5.83
流通市值(亿元):	166.33
近 3 月换手率:	95.02%

## 股价一年走势



## 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	3.58	31.84	58.69
绝对	6.38	37.69	92.22

## 相关报告

《归母净利润同比增长 37.50%，法检新产品巩固龙头地位》2018-08-29

《业绩持续高增长，法律服务平台未来可期》2018-04-10

《收购北大英华 25% 股权，法律服务平台布局加速》2018-04-09

《与阿里云合作，云计算、AI、大数据技术赋能行业应用》2017-12-20

《合同业绩释放+联奕科技并表，营收持续增长》2017-10-26

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2690	3240	4602	5300	7151	<b>营业收入</b>	<b>2338</b>	<b>2708</b>	<b>3521</b>	<b>4563</b>	<b>5859</b>
现金	1297	1303	2234	2227	3359	营业成本	1389	1532	2137	2779	3598
应收账款	642	924	888	1597	1503	营业税金及附加	25	26	36	45	58
其他应收款	201	0	360	77	469	营业费用	131	199	268	365	480
预付账款	28	40	60	65	94	管理费用	457	305	387	525	691
存货	516	677	909	1157	1537	财务费用	-8	-7	-11	-13	-17
其他流动资产	5	296	152	176	189	资产减值损失	18	21	28	36	46
<b>非流动资产</b>	2441	2591	2608	2636	2675	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	44	0	-45	-91	-136	投资净收益	1	36	7	8	10
固定资产	259	253	310	390	495	<b>营业利润</b>	422	542	683	835	1013
无形资产	387	489	478	458	432	营业外收入	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1750	1849	1865	1879	1884	营业外支出	8	11	7	9	9
<b>资产总计</b>	<b>5131</b>	<b>5831</b>	<b>7209</b>	<b>7936</b>	<b>9826</b>	<b>利润总额</b>	414	531	676	826	1004
<b>流动负债</b>	1319	1489	2253	2287	3318	所得税	40	42	70	84	95
短期借款	60	39	39	39	39	<b>净利润</b>	375	489	606	743	909
应付账款	296	431	459	610	698	少数股东损益	-6	-9	-11	-13	-16
其他流动负债	963	1018	1755	1638	2581	<b>归属母公司净利润</b>	381	498	616	756	925
<b>非流动负债</b>	42	25	25	25	25	EBITDA	504	617	753	907	1095
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.61	0.76	0.93	1.14
其他非流动负债	42	25	25	25	25						
<b>负债合计</b>	<b>1361</b>	<b>1514</b>	<b>2278</b>	<b>2312</b>	<b>3343</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	67	69	58	45	29	<b>成长能力</b>					
股本	761	754	809	809	809	营业收入(%)	28.5	15.8	30.0	29.6	28.4
资本公积	1911	1900	1900	1900	1900	营业利润(%)	83.2	28.3	26.1	22.2	21.4
留存收益	1278	1738	2275	2933	3744	归属于母公司净利润(%)	40.3	30.6	23.8	22.7	22.4
归属母公司股东权益	3703	4248	4873	5579	6455	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5131</b>	<b>5831</b>	<b>7209</b>	<b>7936</b>	<b>9826</b>	毛利率(%)	40.6	43.4	39.3	39.1	38.6
						净利率(%)	16.3	18.4	17.5	16.6	15.8
						ROE(%)	9.9	11.3	12.3	13.2	14.0
						ROIC(%)	9.5	10.9	11.8	12.7	13.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	26.5	26.0	31.6	29.1	34.0
						净负债比率(%)	-32.8	-28.7	-44.5	-38.9	-51.2
						流动比率	2.0	2.2	2.0	2.3	2.2
						速动比率	1.6	1.7	1.6	1.8	1.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.3	3.5	3.9	3.7	3.8
						应付账款周转率	5.7	4.2	4.8	5.2	5.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.47	0.61	0.76	0.93	1.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.21	1.30	0.20	1.64
						每股净资产(最新摊薄)	4.58	5.25	6.02	6.89	7.97
						<b>估值比率</b>					
						P/E	60.6	46.4	37.5	30.5	25.0
						P/B	6.2	5.4	4.7	4.1	3.6
						EV/EBITDA	43.5	35.6	27.9	23.1	18.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>