

合同业绩释放+联奕科技并表，营收持续增长

——华宇软件 2017 年三季度点评

季报点评

◆ 事件

2017 年 10 月 26 日晚，公司发布 2017 年三季度报：

公司前三季度实现营业收入 13.40 亿元，同比增长 31.17%；归母净利润 2.26 亿元，同比增长 26.43%；扣非归母净利润 2.20 亿元，同比增长 24.26%。

公司第三季度实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 38.28%；归母净利润 0.70 亿元，同比增长 29.37%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 20.68%。

◆ 联奕科技并表+在手合同业绩释放，Q3 收入加速增长

前三季度，公司各业务稳步发展，营收同比增长 31.17%。

8 月下旬联奕科技并表，教育信息化成为公司业务重要拼图，当前公司重点经营“法律服务”、“食品安全”、“教育信息化”三个细分领域，其中司法信息化领域公司居于龙头地位，并推动 AI 与法律结合建设智慧法院；餐饮领域上线了“餐饮 O2O 互联网监管云平台”、“食品追溯信息平台”，稳步发展。上半年公司新签合同金额 6.83 亿元，同比增长 22.23%，尚未确认收入的在手合同额 13.34 亿元。第三季度公司实现营收同比增长 38%，净利润同比增长 20%。

◆ 毛利率略有下降，费用率整体稳定

前三季度，公司毛利率 44.15%，同比下降 1.58pct；整体费用率 28.87%，同比下降 0.67pct；销售费用率 6.05%，同比下降 1.27pct；管理费用率 23.32%，同比上升 0.83pct；财务费用率-0.51%，去年同期为-0.28%。

◆ 联奕科技并表拓宽业务、增厚业绩，大股东 2 亿元+中关村并购母基金 1 亿元认购配套资金彰显信心

8 月联奕科技并表，其数字校园解决方案在全国市场布局已显现成效，且自主产品和软件产品占比逐步提高，盈利能力持续增强。联奕科技相关方承诺 17-19 年的净利润 0.76 亿元、1.1 亿元和 1.44 亿元，将增厚公司业绩。

10 月配套资金募集完成，发行价格为 15.76 元/股，较当前股价折价率较低；募集总额 4.9 亿元，其中大股东认购 2.0 亿元，中关村并购母基金投资中心认购 1.0 亿元，后者由中关村大河资本、海淀区产业并购引导基金、北京市海淀区国有资产经营管理有限公司发起设立，母基金总规模设计 300 亿元，首期实际认缴 122.5 亿元，且有多家上市公司参与，母基金将通过设立子基金方式撬动投资并购千亿规模，投向战略新兴产业、技术创新和产业结构调整，该基金此次以 1 亿元参与公司配套资金募集，彰显对公司信心。

推荐（维持评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.10.26

收盘价(元)：16.32
总股本(亿股)：7.61
总市值(亿元)：124.14
一年最低/最高(元)：13.13/21.38
近 3 月换手率：101.85%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.85	14.59	-42.04
绝对	6.02	21.51	-23.94

相关研报

业绩持续增长，定增顺利完成

2017-08-14

◆ 投资建议

公司在“法律服务”、“食品安全”、“教育信息化”三个细分领域竞争实力突出，考虑联奕科技并表因素后，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.51、0.77 和 0.98 元，维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1352	1,820	2,483	3,756	4,789
增长率(%)	49.8	34.7	36.4	51.3	27.5
净利润(百万元)	208.5	272	387	589	745
增长率(%)	41.4	30.3	42.3	52.4	26.3
毛利率(%)	43.5	39.4	40.6	43.2	43.1
净利率(%)	15.4	14.9	15.6	15.7	15.5
ROE(%)	13.4	14.8	16.8	20.9	21.3
EPS(摊薄/元)	0.27	0.36	0.51	0.77	0.98
P/E(倍)	59.55	45.7	32.1	21.1	16.7
P/B(倍)	8.16	6.9	5.5	4.5	3.6

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1747	1902	2914	3689	4762	营业收入	1352	1820	2483	3756	4789
现金	800	810	1509	1703	2634	营业成本	764	1103	1475	2133	2723
应收账款	349	441	552	814	867	营业税金及附加	14	16	25	39	47
其他应收款	158	166	248	330	354	营业费用	93	112	151	241	307
预付账款	26	42	50	90	89	管理费用	295	359	472	742	946
存货	407	435	548	744	812	财务费用	-5	-5	-9	-6	-8
其他流动资产	6	7	6	8	7	资产减值损失	8	8	0	0	0
非流动资产	930	975	1077	1248	1387	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	31	37	44	51	59	投资净收益	2	3	1	2	2
固定资产	74	220	264	360	437	营业利润	185	230	370	608	776
无形资产	282	305	340	372	398	营业外收入	63	83	55	61	65
其他非流动资产	543	413	429	465	493	营业外支出	7	11	11	6	7
资产总计	2677	2877	3990	4937	6149	利润总额	241	303	421	664	834
流动负债	983	947	1584	2012	2539	所得税	32	28	30	69	84
短期借款	2	1	1	1	1	净利润	209	274	391	595	750
应付账款	129	190	237	381	407	少数股东损益	0	3	4	5	6
其他流动负债	852	756	1347	1631	2132	归属母公司净利润	208	272	387	589	745
非流动负债	141	81	81	81	81	EBITDA	275	378	423	660	820
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.36	0.51	0.77	0.98
其他非流动负债	141	81	81	81	81						
负债合计	1125	1029	1666	2093	2621	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	31	50	54	59	65	成长能力					
股本	321	644	761	761	761	营业收入(%)	49.8	34.7	36.4	51.3	27.5
资本公积	591	279	279	279	279	营业利润(%)	45.7	24.6	60.6	64.3	27.5
留存收益	689	929	1266	1785	2435	归属于母公司净利润(%)	41.4	30.3	42.3	52.4	26.3
归属母公司股东权益	1521	1798	2270	2784	3463	获利能力					
负债和股东权益	2677	2877	3990	4937	6149	毛利率(%)	43.5	39.4	40.6	43.2	43.1
						净利率(%)	15.4	14.9	15.6	15.7	15.5
						ROE(%)	13.4	14.8	16.8	20.9	21.3
						ROIC(%)	11.3	13.4	15.2	19.3	19.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.0	35.8	41.8	42.4	42.6
						净负债比率(%)	-51.4	(43.8)	(64.9)	(59.9)	-74.7
						流动比率	1.8	2.0	1.8	1.8	1.9
						速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	4.1	4.6	5.0	5.5	5.7
						应付账款周转率	6.2	6.9	6.9	6.9	6.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.27	0.36	0.51	0.77	0.98
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.27	0.97	0.63	1.55
						每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.36	2.98	3.66	4.55
						估值比率					
						P/E	59.55	45.69	32.10	21.06	16.67
						P/B	8.16	6.90	5.47	4.46	3.58
						EV/EBITDA	42.93	31.0	26.1	16.4	12.1

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，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

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市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

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，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>