

# 业绩符合预期，信创业务市场领先、教育信息化持续创新

——华宇软件 2019 年年报点评

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

## ● 2019 年业绩符合预期，Q1 占全年收入比重低，2020 年业绩有望持续增长

公司于 2020 年 3 月 18 日晚间发布公告：(1) 2019 年年报：实现营收 35.10 亿元，同比增长 29.60%；归母净利润 5.80 亿元，同比增长 16.61%；还原股权激励费用后，扣非归母净利润增速 29.20%，业绩符合预期。业务拆分来看，法律科技业务同比增长 26.33%；教育信息化业务同比增长 34.56%；智慧政务业务同比增长 38.25%。(2) 2020 年一季报预告：归母净利润增速同比下降 140%-145%，主要是受“新冠”疫情影响，公司在一季度的项目实施工作无法正常开展，复工时间延迟，项目验收进度放缓，收入和利润均出现大幅下滑。公司收入呈季节性，Q1 占全年比重小，2017-2019 年为 11.89%、13.00%、13.68%。随着全国复工复产稳步推进，2020 年业绩有望持续增长。

## ● 新签合同总额受系统建设服务类合同影响较大，业务结构持续优化

2019 年实现新签合同额 34.21 亿元，同比下降 13.75%。其中，“系统建设服务”类新签合同同比减少 41.14%；“应用软件”类同比增加 16.32%；“运维服务”类同比增长 4.08%。高毛利的“应用软件”类业务合同在公司期末在手合同额中占比提升约 9 pct，业务结构持续优化。

## ● 研发投入同比增长 47.86%，经营性现金流量净额同比改善 47.77%

费用端，销售费用同比增长 27.96%；管理费用同比减少 7.76%；研发费用同比增长 47.86%，占营收比重 13.32%，主要是本年度列报自行研发的无形资产摊销增加。经营活动产生的现金流量净额 4.73 亿元，同比改善 47.77%。

## ● 信创业务市场领先，教育信息化业务持续创新

公司已高质量完成信创业务前期试点项目验收工作，取得份额领先的市场地位。在教育信息化领域，公司持续创新并推出数据交换服务平台(DTS)、校园 AI 助手、“我在校园(辅导员助手)”微服务等产品，推动业务订单增长。

## ● 投资建议

业绩符合预期，信创业务市场领先，教育信息化业务持续创新。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.56、9.25 和 11.16 亿元，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

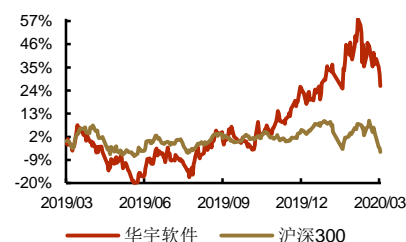
### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,708	3,510	4,549	5,841	7,424
增长率(%)	15.8	29.6	29.6	28.4	27.1
净利润(百万元)	498	580	756	925	1,116
增长率(%)	30.6	16.6	30.2	22.4	20.6
毛利率(%)	43.4	40.7	39.3	39.1	38.6
净利率(%)	18.4	16.5	16.6	15.8	15.0
ROE(%)	11.3	9.7	11.1	12.0	12.6
EPS(摊薄/元)	0.61	0.72	0.93	1.14	1.38
P/E(倍)	45.6	39.1	30.0	24.5	20.3
P/B(倍)	5.3	3.8	3.4	3.0	2.6

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.03.18
收盘价(元):	26.88
一年最低/最高(元):	16.76/34.1
总股本(亿股):	8.09
总市值(亿元):	217.56
流通股本(亿股):	5.99
流通市值(亿元):	161.01
近 3 月换手率:	114.48%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.77	10.62	34.13
绝对	-13.15	0.79	28.54

## 相关报告

《业绩符合预期，信创业务布局基本完成，创新业务持续发展》2020-01-19

《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

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3240	4482	5881	6770	8861	<b>营业收入</b>	<b>2708</b>	<b>3510</b>	<b>4549</b>	<b>5841</b>	<b>7424</b>
现金	1303	2357	1989	2994	2785	营业成本	1532	2082	2761	3557	4558
应收账款	924	1103	1526	1848	2441	营业税金及附加	26	25	42	53	68
其他应收款	0	0	820	344	1360	营业费用	199	255	355	467	609
预付账款	40	16	74	37	102	管理费用	305	282	576	768	987
存货	<b>677</b>	<b>720</b>	<b>1229</b>	<b>1278</b>	<b>1910</b>	财务费用	-7	-19	-15	-15	-10
其他流动资产	296	285	242	268	263	资产减值损失	21	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2591	2828	2865	2909	2961	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	4	7	10	13	投资净收益	36	1	7	9	11
固定资产	253	258	332	430	540	<b>营业利润</b>	<b>542</b>	<b>636</b>	<b>837</b>	<b>1020</b>	<b>1222</b>
无形资产	489	600	550	491	427	营业外收入	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他非流动资产	<b>1849</b>	<b>1967</b>	<b>1976</b>	<b>1977</b>	<b>1980</b>	营业外支出	11	13	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>5831</b>	<b>7310</b>	<b>8746</b>	<b>9679</b>	<b>11821</b>	<b>利润总额</b>	<b>531</b>	<b>623</b>	<b>828</b>	<b>1009</b>	<b>1212</b>
<b>流动负债</b>	1489	1295	1980	1990	3023	所得税	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>78</b>	<b>86</b>	<b>102</b>
短期借款	39	0	0	0	152	<b>净利润</b>	<b>489</b>	<b>582</b>	<b>750</b>	<b>923</b>	<b>1110</b>
应付账款	431	507	644	724	933	少数股东损益	<b>-9</b>	<b>2</b>	<b>-6</b>	<b>-2</b>	<b>-6</b>
其他流动负债	<b>1018</b>	<b>788</b>	<b>1336</b>	<b>1266</b>	<b>1938</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>498</b>	<b>580</b>	<b>756</b>	<b>925</b>	<b>1116</b>
<b>非流动负债</b>	25	20	20	20	20	EBITDA	<b>617</b>	<b>723</b>	<b>945</b>	<b>1141</b>	<b>1368</b>
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.61	0.72	0.93	1.14	1.38
其他非流动负债	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1514</b>	<b>1315</b>	<b>2001</b>	<b>2011</b>	<b>3044</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	69	58	53	50	44	<b>成长能力</b>					
股本	754	809	809	809	809	营业收入(%)	15.8	29.6	29.6	28.4	27.1
资本公积	1900	2937	2937	2937	2937	营业利润(%)	28.3	17.4	31.7	21.8	19.8
留存收益	1738	2266	2947	3796	4825	归属于母公司净利润(%)	30.6	16.6	30.2	22.4	20.6
归属母公司股东权益	4248	5937	6692	7618	8733	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5831</b>	<b>7310</b>	<b>8746</b>	<b>9679</b>	<b>11821</b>	毛利率(%)	43.4	40.7	39.3	39.1	38.6
						净利率(%)	18.4	16.5	16.6	15.8	15.0
						ROE(%)	11.3	9.7	11.1	12.0	12.6
						ROIC(%)	10.9	9.2	10.7	11.6	12.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	26.0	18.0	22.9	20.8	25.7
						净负债比率(%)	-28.7	-39.3	-29.5	-39.0	-30.0
						流动比率	2.2	3.5	3.0	3.4	2.9
						速动比率	1.7	2.9	2.3	2.8	2.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	4.2	4.4	4.8	5.2	5.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.61	0.72	0.93	1.14	1.38
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.41	-0.25	1.48	-0.17
						每股净资产(最新摊薄)	5.25	7.33	8.27	9.41	10.79
						<b>估值比率</b>					
						P/E	45.6	39.1	30.0	24.5	20.3
						P/B	5.3	3.8	3.4	3.0	2.6
						EV/EBITDA	34.9	28.2	22.0	17.3	14.7

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/>