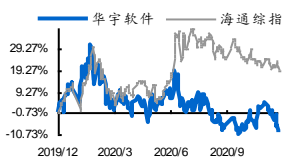


投资评级 优于大市 维持
股票数据

12月28日收盘价(元)	22.75
52周股价波动(元)	22.11-34.10
总股本/流通A股(百万股)	816/689
总市值/流通市值(百万元)	18558/15672

相关研究

《从“司法”、“执法”到“守法”，扩展法律服务全产业链的场景覆盖》2020.11.09

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.3	-2.9	-3.0
相对涨幅(%)	-14.0	-9.8	-13.5

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

分析师:于成龙

Email:yycl12224@htsec.com

证书:S0850518090004

联系人:杨蒙

Tel:(0755)23617756

Email:ym13254@htsec.com

聚焦创新推动产品升级，入选 IDC 数据智能/中台生态图谱

投资要点:

- 积极推动产品升级与更新，入选数据智能/数据中台生态图谱。**根据公司公告，IDC12月发布《企业数据智能实施部署智能》报告，华宇入选中国数据智能/数据中台生态图谱；同时，公司近期发布了多款产品的更新升级，包括互联网庭审、智慧审判信创版以及电子卷宗管理等。**公司互联网庭审系统完成最新重要功能发布**，互联网庭审系统充分结合当下法庭建设现状，适用于互联网模式、混合庭审模式、三方庭审模式三种场景；具有高并发、多方通、自适应等视讯功能，自动、网签、回传等笔录功能，庭前、批注、批量等质证功能。**智慧审判系统信创版 V2.0 发布**，是基于华宇新一代智慧审判系统（T3C）进行信创适配改造后在信创环境下部署的法院行业审判业务系统，此次升级针对中间件、数据库、应用服务器、操作系统进行了适配优化。**电子卷宗管理与应用系统推出 V4.1**，在产品功能上电子卷宗应用与管理系统将卷宗制作与工作环节深度融合，实现卷宗材料采集的入口多样快捷化和材料规范化，并通过数字影像、OCR识别、图像识别、机器学习等技术，将电子文件自动归类和命名。
- 建立博士后科研工作站聚焦三大领域，以前沿技术推动持续创新。**根据官微，公司将设立博士后科研工作站，工作站将聚焦大数据+AI、5G+物联网、信息安全三大研究方向，为博士后配备高水平导师团队和研究资源，将科技研究与产业需求紧密结合，实现以平台带动产业创新发展。同时以科研带动人才培养，探索前沿科技，为科技创新发展持续蓄能。我们认为，产学研合作模式将有利于公司在新兴领域产品创新和拓展，有助于公司打开增量空间。
- 引入战略投资人中移资本，实现技术与资源优势相结合。**2020年11月6日，华宇软件与中国移动通信集团有限公司全资子公司中移资本控股有限责任公司在北京签署投资协议和战略合作备忘录，华宇软件引入重要战略投资方中国移动，双方将建立长期稳定的深入战略合作关系，未来双方将充分发挥各自专业优势，以股权合作为纽带，深度拓展及加强业务合作。依托中国移动在5G、云计算、物联网等领域的领先技术能力以及在政府、企业和消费市场的资源优势，共同探索通信与法律科技、教育信息化、智慧政务、信息技术应用创新以及企业服务等领域的业务融合，拓展新市场和新业务，加速构建跨界融合、合作创新、开放共赢的生态圈。我们认为，此次合作是技术和资源优势的集合，帮助华宇获得更多政企客户且发挥协同效应，推动公司向更高层次发展。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为，公司的产品和技术核心竞争力将为各细分领域持续推进提供动力，同时法院信息化向智能化的升级有望继续为公司提供成长机遇，信创业务的持续拓展将打开增量市场空间。我们预计公司20-22年EPS分别为0.82/1.08/1.44元，参考同行业可比公司，基于公司法检信息化行业龙头地位，给予2021年动态30-38倍PE，6个月合理价值区间为32.40-41.04元，给予“优于大市”评级。**风险提示。**行业向智能化升级进展低于预期的风险，信创业务拓展不及预期的风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2708	3510	4306	5697	7391
(+/-)YoY(%)	15.8%	29.6%	22.7%	32.3%	29.7%
净利润(百万元)	498	580	665	882	1176
(+/-)YoY(%)	30.6%	16.6%	14.6%	32.6%	33.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.61	0.71	0.82	1.08	1.44
毛利率(%)	43.4%	40.7%	40.4%	40.5%	41.1%
净资产收益率(%)	11.7%	9.8%	10.1%	11.8%	13.6%

 资料来源：公司年报（2018-2019），海通证券研究所 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价（元）	市值(亿元)	EPS（元）			PE（倍）		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
中国软件	600536.SH	71.80	355.10	0.13	0.44	0.91	552	162	79
博思软件	300525.SZ	26.78	74.60	1.26	0.62	0.83	21	44	32
致远互联	688369.SH	75.40	58.05	1.27	1.62	1.95	60	47	39
东方通	300379.SZ	37.83	106.41	0.53	0.83	1.39	71	46	27
平均							176	75	44

资料来源：Wind，海通证券研究所
公司采用 Wind 一致预期，股价为 2020 年 12 月 28 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	3510	4306	5697	7391
每股收益	0.71	0.82	1.08	1.44	营业成本	2082	2567	3387	4354
每股净资产	7.28	8.10	9.18	10.62	毛利率%	40.7%	40.4%	40.5%	41.1%
每股经营现金流	0.58	1.09	0.68	1.12	营业税金及附加	25	39	49	62
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	255	376	500	639
P/E	31.98	27.90	21.03	15.78	营业费用率%	7.3%	8.7%	8.8%	8.7%
P/B	3.13	2.81	2.48	2.14	管理费用	282	428	555	720
P/S	5.25	4.31	3.26	2.51	管理费用率%	8.0%	9.9%	9.7%	9.7%
EV/EBITDA	27.85	29.53	22.16	15.78	EBIT	518	433	590	819
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-19	-109	-132	-154
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.5%	-2.5%	-2.3%	-2.1%
毛利率	40.7%	40.4%	40.5%	41.1%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	16.5%	15.5%	15.5%	15.9%	投资收益	1	-1	0	0
净资产收益率	9.8%	10.1%	11.8%	13.6%	营业利润	636	712	946	1259
资产回报率	7.9%	7.6%	8.7%	9.8%	营业外收支	-13	0	0	0
投资回报率	8.1%	6.0%	7.3%	8.7%	利润总额	623	712	946	1259
盈利增长 (%)					EBITDA	653	523	680	909
营业收入增长率	29.6%	22.7%	32.3%	29.7%	所得税	41	52	66	90
EBIT 增长率	26.3%	-16.4%	36.3%	38.7%	有效所得税率%	6.6%	7.3%	7.0%	7.1%
净利润增长率	16.6%	14.6%	32.6%	33.3%	少数股东损益	2	-5	-2	-6
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	580	665	882	1176
资产负债率	18.0%	23.9%	26.1%	27.1%					
流动比率	3.46	2.83	2.74	2.76	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	2.89	2.33	2.21	2.23	货币资金	2357	3104	3473	4210
现金比率	1.82	1.49	1.32	1.31	应收账款及应收票据	1106	1338	1838	2337
经营效率指标					存货	720	992	1326	1631
应收帐款周转天数	114.70	113.16	117.46	115.10	其它流动资产	298	438	583	709
存货周转天数	126.30	141.05	142.88	136.74	流动资产合计	4482	5872	7219	8887
总资产周转率	0.48	0.49	0.56	0.62	长期股权投资	4	4	4	4
固定资产周转率	13.63	16.77	22.03	28.53	固定资产	258	257	259	259
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	372	455	539	622
					非流动资产合计	2828	2887	2979	3067
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	7310	8760	10199	11955
净利润	580	665	882	1176	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	2	-5	-2	-6	应付票据及应付账款	516	635	877	1095
非现金支出	169	90	90	90	预收账款	546	911	1184	1416
非经营收益	-20	1	0	0	其它流动负债	233	531	575	711
营运资金变动	-257	140	-419	-345	流动负债合计	1295	2077	2637	3222
经营活动现金流	473	891	551	914	长期借款	0	0	0	0
资产	-247	-149	-182	-178	其它长期负债	20	20	20	20
投资	-103	0	0	0	非流动负债合计	20	20	20	20
其他	-402	-1	0	0	负债总计	1315	2098	2657	3243
投资活动现金流	-753	-150	-182	-177	实收资本	809	816	816	816
债权募资	10	0	0	0	归属于母公司所有者权益	5937	6608	7490	8666
股权募资	1058	6	0	0	少数股东权益	58	53	51	45
其他	-139	0	0	0	负债和所有者权益合计	7310	8760	10199	11955
融资活动现金流	928	6	0	0					
现金净流量	648	747	369	737					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 洪琳 计算机行业
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,广联达,用友网络,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,拓尔思,鼎捷软件,中电兴发,航天信息,金山办公,中孚信息,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,久远银海,京东数科,美亚柏科,广电运通,寒武纪-U,奇安信-U

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通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。