

证券研究报告

计算机



华宇软件

300271

审慎增持 (维持)

困境反转的泛电子政务领军

2021年2月23日

## 市场数据

市场数据日期	2021-2-23
收盘价(元)	18.57
总股本(百万股)	816.29
流通股本(百万股)	689.41
总市值(百万元)	15,158
流通市值(百万元)	12,802
净资产(百万元)	6,092
总资产(百万元)	7,790
每股净资产	7.42

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3510	3341	4684	6234
同比增长	29.6%	-4.8%	40.2%	33.1%
净利润(百万元)	580	296	586	768
同比增长	16.6%	-48.9%	97.8%	31.0%
毛利率	40.7%	38.6%	38.0%	36.5%
净利率	16.5%	8.9%	12.5%	12.3%
净资产收益率(%)	9.8%	4.7%	8.6%	10.2%
每股收益(元)	0.71	0.36	0.72	0.94
每股经营现金流(元)	0.58	0.81	0.31	0.41

## 相关报告

《在手订单充裕，营收快速增长》20190821

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

吴鸣远

wumingyuan@xyzq.com.cn

S0190519080001

## 投资要点

- **困境反转，泛电子政务订单饱满护航成长。**公司主营法律科技、智慧政务（含信创）、教育信息化业务。2020年实现营业收入33.4亿，同比下滑4.82%；归母净利润2.96亿，同比下滑48.93%。业绩下滑主要原因系泛电子政务业务受“新冠”影响，高校和机关半封闭管理，项目招标和实施受阻，所受冲击较大。2020Q2开始，公司新签合同快速恢复，截至全年新签合同额67.7亿元，同比增长98%；在手合同54.8亿元，同比增长153%。
- **法律科技龙头，中台战略助力业务效率提升。**法律科技是公司的核心业务，公司发力中台战略，业务逐渐从司法端拓展至执法端和守法端，积极融合AI、大数据、区块链等新技术，提出一体化法律服务平台战略，形成司法、执法和守法全场景覆盖，有助于提升公司软件能力的复用效率。2020年，法律科技新签29.7亿元，同比增长44%，主营有望修复。
- **智慧政务成核心引擎，分拆做强教育信息化。**公司智慧政务也进入大规模推广阶段，截至2020年底，公司新签30.2亿元，同比增长653%，成为公司未来业绩增长核心支柱。同时，2017年收购联奕科技进军高校教育信息化，并实现2017-2019年营收和净利润复合增速80.88%和34.41%；2020年6月，公司公告拟分拆联奕科技，独立发展壮大教育信息化能力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.96/5.86/7.68亿元，对应2021年2月23日PE分别为51.2/25.9/19.7x，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：财政支出不及预期；宏观政策变化；信创落地不及预期**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 目 录

一、困境反转的泛电子政务软件服务商 .....	- 4 -
1.1、三架马车驱动的泛电子政务软件服务商 .....	- 4 -
1.2、实控人产业资源深厚，获中移资本战略入股 .....	- 5 -
1.3、疫情影响逐渐消除，订单饱满护航业绩反转 .....	- 6 -
二、法律科技：创新、中台策略拓宽护城河 .....	- 9 -
2.1、司法端：智慧法院空间广阔，智慧检务需求旺盛 .....	- 9 -
2.2、执法守法端：业务向纪检、公安和律所拓展 .....	- 12 -
2.3、中台战略：协同利器，技术复用提升业务效率 .....	- 13 -
三、智慧政务成核心引擎，分拆做强教育信息化 .....	- 16 -
3.1、智慧政务订单高增长，信创为核心驱动 .....	- 16 -
3.2、分拆联奕科技，做强高校教育信息化市场 .....	- 19 -
四、盈利预测与投资建议 .....	- 23 -
五、风险提示 .....	- 24 -
图 1、华宇软件发展历程 .....	- 4 -
图 2、华宇软件主要子公司及主营业务 .....	- 5 -
图 3、2015-2020 年华宇软件总营收情况 .....	- 6 -
图 4、2015-2020 年华宇软件净利润情况 .....	- 6 -
图 5、2017-2020H1 华宇软件营收构成（分行业） .....	- 7 -
图 6、2015-2020H1 华宇软件营收构成（分产品） .....	- 7 -
图 7、2015-2020Q3 华宇软件三项费用率及净利率情况 .....	- 7 -
图 8、2015-2020Q3 华宇软件研发费用情况 .....	- 7 -
图 9、2015-2020 年新签订单和期末在手合同情况 .....	- 8 -
图 10、最高人民法院受理和审结案件数 .....	- 9 -
图 11、地方人民法院受理、审结执结案件数 .....	- 9 -
图 12、人民法院信息化建设总体框架 .....	- 10 -
图 13、智慧检务体系示意图 .....	- 11 -
图 14、2014-2018 年律师事务所及工作人员数量 .....	- 13 -
图 15、2014-2018 年诉讼代理和调解民间纠纷情况 .....	- 13 -
图 16、华宇软件第三代法院核心业务架构 .....	- 13 -
图 17、传统法律科技系统架构 .....	- 14 -
图 18、抽象泛化后的新型架构 .....	- 14 -
图 19、华宇软件法律科技智慧中台架构 .....	- 14 -
图 20、华宇软件一体化法律服务平台 .....	- 14 -
图 21、华宇软件产业链定位 .....	- 17 -
图 22、华宇软件研发中心和研究院 .....	- 18 -
图 23、教育信息化发展历程 .....	- 19 -
图 24、2014-2019 年我国财政性教育经费情况 .....	- 20 -
图 25、2016-2020E 国内教育信息化经费支出情况 .....	- 20 -
图 26、2017-2019 年联奕科技营收情况 .....	- 22 -
图 27、2017-2019 年联奕科技净利润情况 .....	- 22 -
图 28、2016-2021 年华宇软件 PE-Band .....	- 24 -

表 1、华宇软件十大股东明细 .....	- 6 -
表 2、2015-2020 年公司新签订单及期末在手合同额 .....	- 8 -
表 3、智慧法院建设市场空间测算 .....	- 10 -
表 4、智慧检务建设市场空间测算 .....	- 11 -
表 5、华宇软件纪检监察行业业务进展 .....	- 12 -
表 6、信创产业政策历史沿革 .....	- 16 -
表 7、华宇软件信创产业发展进程 .....	- 17 -
表 8、华宇软件信创产品和解决方案 .....	- 19 -
表 9、奕云 DTS 核心特点 .....	- 21 -
表 10、华宇软件业绩分拆预测 .....	- 23 -
表 11、华宇软件主要财务指标 .....	- 23 -
表 12、可比公司估值情况（截至 2021 年 2 月 23 日收盘） .....	- 24 -
附表 .....	- 25 -

## 报告正文

# 一、困境反转的泛电子政务软件服务商

## 1.1、三架马车驱动的泛电子政务软件服务商

北京华宇软件股份有限公司（300271.SZ，以下简称“公司”）成立于2001年，是泛电子政务行业软件服务提供商，主攻法律科技、智慧政务（含信创）、教育信息化三大业务板块。公司深耕法律科技二十年，是国内法律科技领导企业和行业推动者，在智慧政务、教育信息化等重要的软件服务市场占据了优势地位，业务条线可进一步细分为法律科技、智慧教育、信息技术应用创新、市场监管、智能数据、智慧协同和智慧医疗等。

法律科技是公司的起家业务，具有较强的行业影响力。1996年，公司初创研发团队即开始关注法院信息化建设和应用的发展，并将法院行业信息化建设确定为公司未来主营业务。2001年，公司正式成立，开始面向法律系统客户提供软件产品与整体解决方案，并逐渐扩展至泛电子政务市场。2006年至今，已连续十余年位列中国电子政务IT解决方案供应商10强。

图 1、华宇软件发展历程

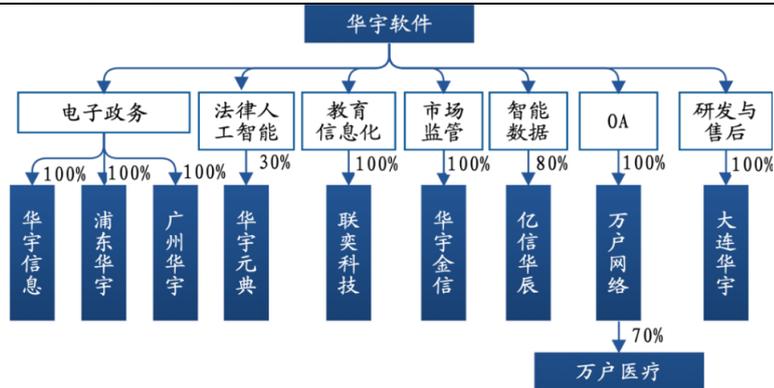


资料来源：公司公告，华宇软件历年财报，兴业证券经济与金融研究院整理

截止目前，公司形成了法律科技、智慧政务、教育信息化三大业务体系。2007年，公司开始涉足食品安全信息化建设，参与了航宇金信成立，并于次年承担了奥运会食品安全保障工作。2012年，开拓政法委、司法部和监狱等多种细分电子政务市场；并收购航宇金信（后更名华宇金信），完成食品安全领域的基础布局。2013年，开始参与电子公文标准编制与验证和电子公文技术攻关。2015年，收购万户网络布局OA领域。2016年，设立子公司华宇元典，进军人工智能法律服务解决方案。2017年，收购联奕科技进军教育信息化领域。

公司在法院、检察院信息化建设领域市场占有率位居榜首，在电子政务领域市场占有率位居第五名。政法及信创相关业务主要由上市公司母体、华宇信息、浦东/广州华宇等分支机构经营；法律人工智能主要由华宇元典提供支撑；OA、教育信息化和市场监管业务分别由万户网络、联奕科技和华宇金信经营；数据治理及数据库产品，则由重要参股子公司亿信华辰承担。

图 2、华宇软件主要子公司及主营业务



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**2019 年推出中台战略，并明确信创业务战略地位。**公司建立数据中台、智能中台、技术中台和业务中台，将跨领域的共性技术和数据剥离至中台支撑各领域创新，提高技术和数据在业务板块内及板块间的复用率，提高服务效率。同时公司是信创业务主要集成商之一，法律、教育等主要业务领域均为信创重点行业，公司的技术能力可较好的融入各个业务领域，在行业信创推广时点有望持续扩大市占率，并以此为契机拓展电子政务细分领域，打开“智慧政务”板块发展空间。

## 1.2、实控人产业资源深厚，获中移资本战略入股

**董事长邵学为公司实际控制人，持股比例 13.43%。**邵学先生 1988 年硕士毕业于清华大学精密仪器系，1992 年获工程师职称。邵学先生曾就职于清华紫光(集团)总公司精密光电公司、清华紫光(集团)总公司开发部；历任清华紫光天华电子公司总经理、清华紫光股份有限公司应用软件事业部总经理、清华紫光股份有限公司软件中心总经理。2001 年~2016 年、2020 年 2 月至今任公司总经理，2003 年至今任华宇软件董事长。目前还兼任华宇元典、亿信华辰、北京华宇科创投资有限公司董事长和联奕科技董事。

**中移资本战略入股，有助于拓宽 B 端渠道。**2020 年 11 月 6 日，公司公告，控股股东、实际控制人邵学和股东任刚、王莉丽合计拟转让公司 4100 万股无限售流通股(合计占公司总股本 5.028%)给中移资本控股有限责任公司,对价总额 9.0651 亿元,转让价格 22.11 元/股。作为战略投资者，中移资本将推进公司与中国移动建立战略合作关系，促成并协调中国移动各方资源支持公司业务发展。

表 1、华宇软件十大股东明细

股东名称	持股数量(股)	占比(%)
邵学	109,534,655	13.43%
香港中央结算有限公司(陆股通)	57,718,943	7.08%
<b>中移资本控股有限责任公司</b>	<b>41,000,000</b>	<b>5.03%</b>
四川发展大数据产业投资有限责任公司	34,199,363	4.19%
中国光大银行股份有限公司-兴全商业模式优选混合型证券投资基金(LOF)	25,159,361	3.09%
中国建设银行股份有限公司-交银施罗德阿尔法核心混合型证券投资基金	16,955,506	2.08%
中国证券金融股份有限公司	16,732,802	2.05%
首域投资管理(英国)有限公司-首域环球伞子基金:首域中国增长基金	13,456,851	1.65%
上海云鑫创业投资有限公司	13,255,567	1.63%
中国工商银行股份有限公司-交银施罗德优势行业灵活配置混合型证券投资基金	10,447,859	1.28%

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

### 1.3、疫情影响逐渐消除,订单饱满护航业绩反转

2015-2019年,公司营收和归母净利润持续增长,年复合增速分别为26.94%和29.17%。2020年实现营业收入33.4亿,同比下滑4.82%;归母净利润2.96亿,同比下滑48.93%。其中,2020Q4单季实现营业收入18.13亿,同比增长38.50%;归母净利润2.57亿,同比增长4.8%,较2020年前三季度业绩下滑有了显著边际改善。公司2020年业绩出现波动,主要原因系受疫情影响,高校和重要机关半封闭管理,公司泛政府业务项目招标和实施受阻,所受冲击较大。

图 3、2015-2020 年华宇软件总营收情况

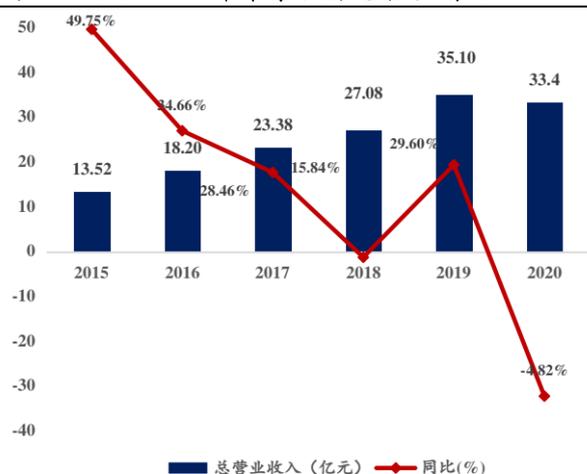
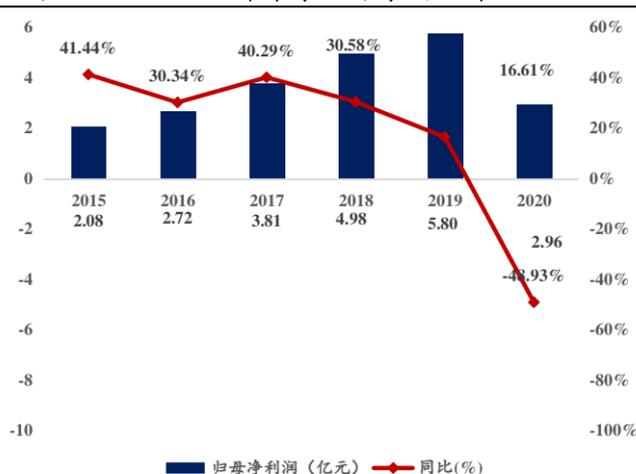


图 4、2015-2020 年华宇软件净利润情况



资料来源:Wind,兴业证券经济与金融研究院整理

分行业来看,法律科技是公司最主要的收入来源,2019年收入占比62.81%,2020H1占比76.61%,2017-2019收入的年复合增速14.16%。在巩固法律科技领域优势地位的同时,公司积极拓展新业务,2017-2019年法律科技以外业务收入年复合增速达42.1%。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 5、2017-2020H1 华宇软件营收构成（分行业）

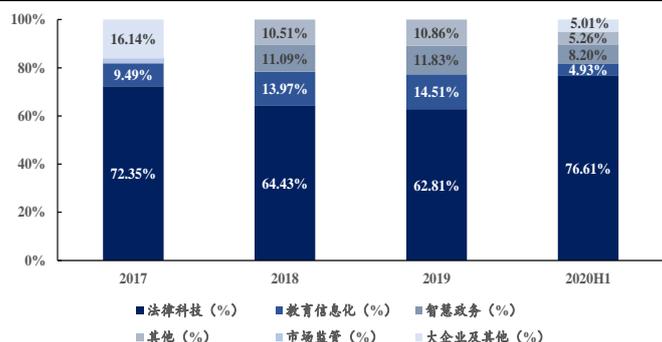


图 6、2015-2020H1 华宇软件营收构成（分产品）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分产品来看，软件产品贡献了公司主要收入，且毛利率水平相对较高。公司的软件开发业务由 2015 年的 41.98% 升至 2019 年的 46.9%；系统建设服务和运维服务的收入占比均有所降低，2019 年分别为 36% 和 17.1%。三者近五年毛利率分别保持在 60%、15% 和 30% 左右，综合毛利率约 40%。

期间费用率整体企稳，营销投入加大。2015-2019 年，公司期间费用率稳定在 25% 左右。其中，2017 年收购联奕科技后销售费用口径拓宽、全国性营销网络布局增加了销售人员薪酬支出和业务费用，导致销售费用率小幅提高。2019 年定增后，存款利息收入增加降低了公司财务费用，净利润率有所提高。

图 7、2015-2020Q3 华宇软件三项费用率及净利率情况

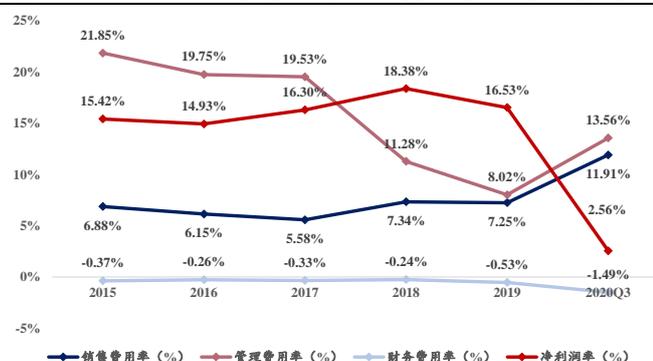


图 8、2015-2020Q3 华宇软件研发费用情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

研发投入增速稳定，有力巩固公司核心竞争力。2015 年以来，公司研发投入总额和资本化支出比例持续提高，2019 年报的无形资产摊销增加 47.86%。公司技术类人员在全部员工中的占比长期保持在 80% 以上，其中研发人员在全体员工中的占比保持在 35% 以上。

新签合同和期末在手合同均保持较高增速。2019 年新签合同和期末在手合同略有下降，其中全年新签合同额同比下降 13.74%，系统集成服务订单减少 41.14%。因客户将预算多划入信创项目集中招标所致。2020 年二季度开始，公司新签合同

快速增长，全年新签合同额 67.7 亿元，同比增长 98%。在手合同 54.8 亿元，同比增长 153%。

图 9、2015-2020 年新签订单和期末在手合同情况



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

从分业务板块来看，智慧政务订单成为增长的核心引擎。2020 年，法律科技新签 29.7 亿元，同比增长 44%；智慧政务新签 30.2 亿元，同比增长 653%；教育信息化新签 3.7 亿元，同比减少 21%。

表 2、2015-2020 年公司新签订单及期末在手合同额

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
新签合同额 (亿)	19.15	21.24	28.25	39.66	34.21	67.7
同比 (%)		10.91%	33.00%	40.40%	-13.70%	97.90%
- 法律科技 (亿)			18.09	24.36	20.55	29.7
同比 (%)				34.60%	-15.60%	44.50%
- 教育信息化 (亿)			4.6	6.21	4.72	3.7
同比 (%)				35.10%	-24.10%	-21.00%
- 智慧政务 (亿)					4.01	30.2
同比 (%)						653%
- 其他 (亿)			5.56	9.09	4.93	4.1
期末在手 (亿元)	15.55	16.46	17.38	26.54	21.64	54.8
同比 (%)		5.85%	5.59%	52.70%	-18.46%	153.23%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

## 二、法律科技：创新、中台策略拓宽护城河

法律科技是华宇软件的起家业务，也是目前公司的主要收入来源。2020年，公司继续扩展对法律服务全产业链场景覆盖，丰富法律科技网络并完善“一体化法律服务平台”。公司的“第三代智慧审判系统”正式上线运行，标志着法院细分行业智慧信息服务全面升级启动，有效推动法律服务全产业链的场景覆盖、智能辅助和数据服务。公司在深耕司法环节的同时深入拓展执法端业务，并逐步将业务延伸至守法环节。

疫情期间，公司通过“云间”互联网庭审系统、电子诉讼平台、疫情上报平台、“觅听”远程会议系统等一系列互联网智能产品，助力全国政法机关抗击疫情。随着目标客户群的扩展，法律科技业务的市场空间有望从面向法院的每年百亿市场，扩展为面向全社会法律科技服务的每年千亿级市场。

### 2.1、司法端：智慧法院空间广阔，智慧检务需求旺盛

《人民法院信息化建设五年发展规划（2016-2020）》提出要建设以大数据分析为核心的人民法院信息化3.0版，同时首次提出智慧法院建设。人民法院信息化2.0版以互联互通为主要特征，并已于2016年基本建成。下一阶段的智慧法院建设以大数据、人工智能和云计算等前沿技术应用为核心，将丰富法律信息化应用内容，提升整体市场空间。

人均办案量提升催化人工智能、大数据等信息化需求增加。2017年实行法官员额制改革，从原有21万余法官中遴选出12.5万员额法官。截至2019年，员额法官总数仍保持在12万左右。受到2015年立案登记制改革影响，最高人民法院和地方人民法院受理案件数和审结（执结）案件数量持续攀升，法院工作量加重。2008年，全国法院18.9万法官审结了983.9万案件，平均每个法官全年审结52件案件；2019年全国法院法官人均办案228件，同比增长13.4%。

图 10、最高人民法院受理和审结案件数



图 11、地方人民法院受理、审结执结案件数



资料来源：历年最高人民法院工作报告，兴业证券经济与金融研究院整理

法院信息化经费每年约 50-70 亿元，行业总体量达百亿。根据最高人民法院，全国法院共 3500 家左右，其中最高人民法院 1 家、高级人民法院 33 家、中级人民法院约 421 家、基层人民法院约 3045 家。华宇软件的智慧法院解决方案主要包括智慧法庭、电子诉讼、电子卷宗、智慧审判和云平台方案，根据政府采购网不同级别法院信息化建设项目的中标均价，乘以法院总数可得高级、中级和基层人民法院的市场空间分别为 10.87、40.38 和 233.18 亿元，智慧法院领域的市场空间总量约为 284.33 亿元。

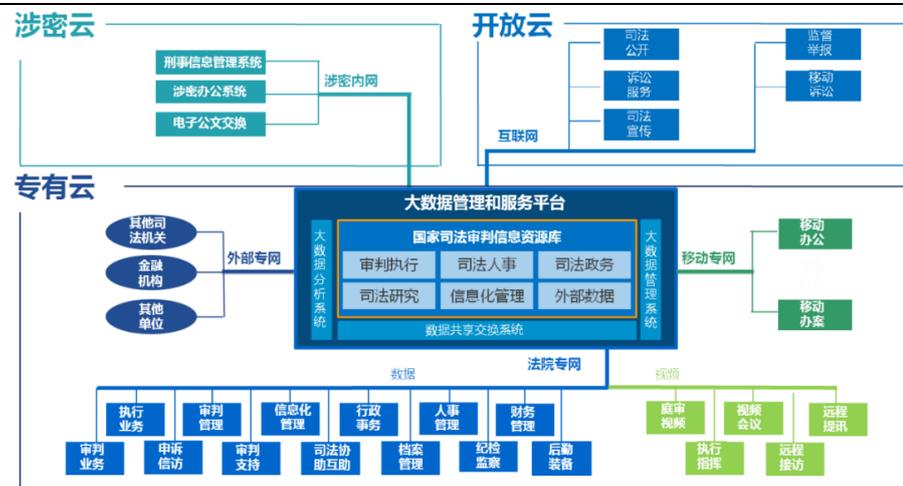
表 3、智慧法院建设市场空间测算

	智慧/科技 法庭(万元)	电子诉讼 (万元)	电子卷宗 (万元)	云平台租用或 建设(万元)	智慧审判 (万元)	合计 (亿元)
高级 (33 家)	1481.24	364.93	110.38	912.59	396.75	10.78
中级 (421 家)	217.63	259.84	99.6	236.42	145.59	40.38
基层 (3045 家)	156.08	180.84	66.43	110.78	251.64	233.18

资料来源：中国政府采购网，兴业证券经济与金融研究院整理

法院智能化建设仍处起步阶段。法院端，全国 3500 家法院，IT 较为成熟的仅占 1/3，多数客户亟需加强智能化和信息化建设。智慧法院建设的外延区别于法律信息化建设，属于全新系统建设而非简单升级替代，市场空间更为宽阔。

图 12、人民法院信息化建设总体框架



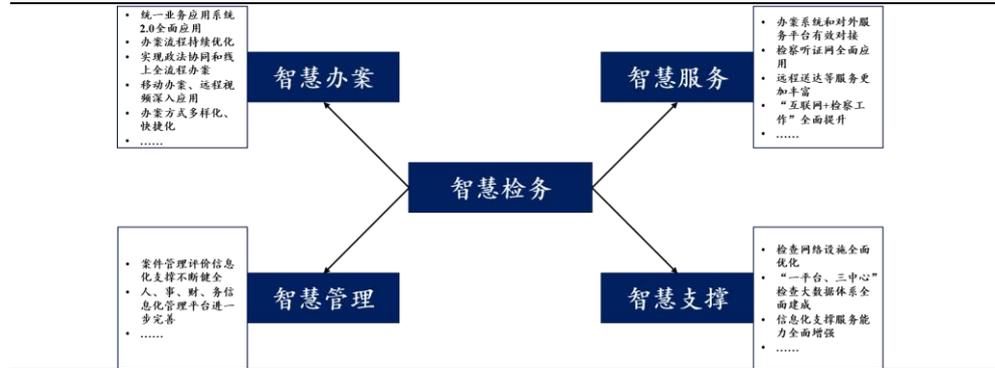
资料来源：《人民法院信息化建设五年发展规划（2019-2023）》，兴业证券经济与金融研究院整理

疫情催化线上法院需求，云间互联网庭审系统、电子诉讼平台、疫情上报平台、视听远程会议系统拉动互联网法院建设。互联网法院产品有效连接了 G、B、C 端，在减少不必要的人员流动同时满足司法、执法和守法端用户需求，加速法律服务生态建设。公司在疫情期间保障了 23 个省市 2451 家法院电子诉讼畅通运行，覆盖了总法院数的 70%。网上立案 210 余万件；为 31 个省（自治区、直辖市）2517 家法院开通互联网庭审服务，支持开庭审理 25 万次，开庭时长 25 万小时。

**智慧检务：生态建设正旺，信息化改造常态化。**2018年最高检印发《最高人民法院、最高人民检察院关于深化智慧检务建设的意见》，要求到2020年底，建成国家检察大数据中心，建立检务大数据资源库，全国检察机关主要工作都在司法办案、检察办公、队伍管理、检务保障、检察决策支持、检务公开和服务的“六大平台”运行，并全面构建应用层、支撑层、数据层有机结合的新时代智慧检务生态，推进大数据、人工智能等前沿科技在刑事、民事、行政、公益诉讼等检察工作中的应用。到2025年底，全面实现智慧检务的发展目标，以机器换人力，以智能增效能，打造新型检察工作方式和管理方式。

“智慧检务”指在检察工作中运用现代信息技术，构建“感、传、知、用、管”五维一体的检察信息化应用体系。“感”即通过数据采集、音视频、物联网等全面整合内外部信息资源；“传”即通过优化网络结构,加强网络安全防护,实现信息安全高效的上下贯通和内外交换；“知”即运用云计算、大数据等科技手段,建立检察业务知识库；“用”即依托检察数据和新技术构建检务辅助决策支持平台；“管”即创新信息化管理模式,健全科技强检管理体系。对于相关信息化投入预算,《行动指南》指出要应依托现有的项目资金,同时积极争取财政支持,开展检察大数据重点、急需项目的建设和应用,各级检察院应探索建设常态化的科技期间经费保障机制。

图 13、智慧检务体系示意图



资料来源：光明网，兴业证券经济与金融研究院整理

**智慧检务将带来约 38 亿元增量市场。**根据采招网公司在检察院端中标项目的项目成交均价，省级机构建设项目均价约 1000 万元，地市级机构约 300 万元，区县级机构约 70 万元。根据《中国法律年鉴（2018）》，我国共有省级检察院 33 家，市级 397 家，区县级 2966 家。因此，智慧检务建设将带来 38 亿元的市场规模。

表 4、智慧检务建设市场空间测算

机构数量	项目均价 (万元)	合计 (亿元)	总计 (亿元)
省级 (33 家)	1000	3.3	37.60
市级 (397 家)	300	11.06	
区县级 (3199 家)	70	22.39	

资料来源：采招网，中国法律年鉴（2018），兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.2、执法守法端：业务向纪检、公安和律所拓展

**执法端，不断向公安、纪检监察、政法委、司法行政等业务能力拓展。**2018年国家监察委员会揭牌，相应信息化工作规划随即提出。十三届全国人大一次会议第三次全体会议表决通过《中华人民共和国宪法修正案》，专门增写监察委员会一节，确立监察委员会作为国家机构的宪法地位。同年中央纪委国家监委印发《中央纪委国家监委信息化工作规划（2018-2022年）》，对今后五年纪检监察信息化工作的总体目标和主要任务进行部署，明确要求为依规依纪依法履行好纪检、监察职能提供有力的科技辅助和技术支持。

**监察体制改革后，公司前期能力积累助力纪检监察市场开拓。**在监察体制改革中，原来检察院负责的部分职能改由监察委负责，且监察委与法院和检察院具有相似之处，信息化建设逻辑趋同。自2017年国家监察体制改革试点在全国推行之始，公司就进入了纪委监察领域，目前已经承建了多个中央和省级重大项目。据2020中报披露，纪检监察业务条线在2020年取得重大突破，承建重要工作平台，在纪检监察的市场已经打入关键性系统建设领域。

**表 5、华宇软件纪检监察行业业务进展**

时间	政策背景	华宇软件业务进展
2016	国家监察体制改革三省试点	
2017	在全国推进国家监察体制改革试点工作	中标北京市监察委信息化建设项目，为监察委行业信息化市场开拓树立了应用标杆
2018	国家监察委员会成立	开始负责承建多省纪委监委部门重大信息化项目建设
2019		定位“行业信息化全生命周期解决方案提供商”，承建中央和多个省级重大项目，客户群覆盖 16 个省

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**政法委结合智慧政务与智慧法律，多部门综合考验行业积累。**党的十九大以来，各级政法机关进一步深入实施大数据战略、推动智能化建设。政法委的主要职责为协调、指导审判、监察、公安和司法行政等多部门的工作，因而部门间的协同性成为政法委信息化建设的重点。公司以政法协调指挥和社会综治维稳工作为切入点，以跨部门政法协同业务为主线打造政法应用。目前，公司已扎根政法委细分场景，在扫黑除恶信息管理、涉案财物管理和司法便民综合服务细分领域建立起针对性解决方案，参与了政法行业多项信息化标准规范制定。

**守法端，G端和B端法律科技应用创新带来增量市场。**在推进全面依法治国和国民素质不断提高的过程中，公民和企业的法治意识逐渐增强，对法律服务的需求持续提高。与此同时，律师事务所和法律工作人员等专业机构和从业者增加，律所诉讼代理案件数和调解委员会的人均调解纠纷数上升。为了高效率、高质量地处理日渐繁重的法律服务和调解工作，律所、律师和人民调解委员会等法律机构和人员均对法律服务信息化程度提出更高的诉求。

图 14、2014-2018 年律师事务所及工作人员数量

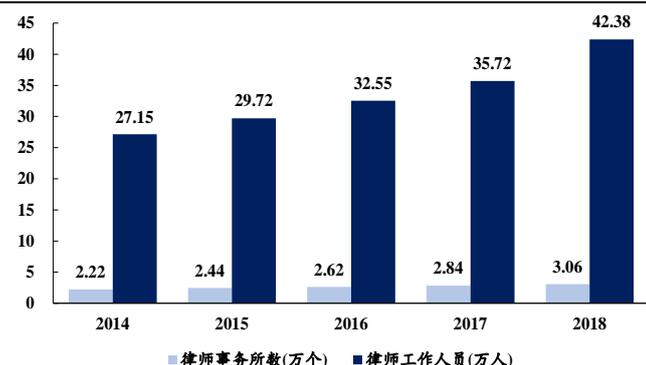


图 15、2014-2018 年诉讼代理和调解民间纠纷情况



资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

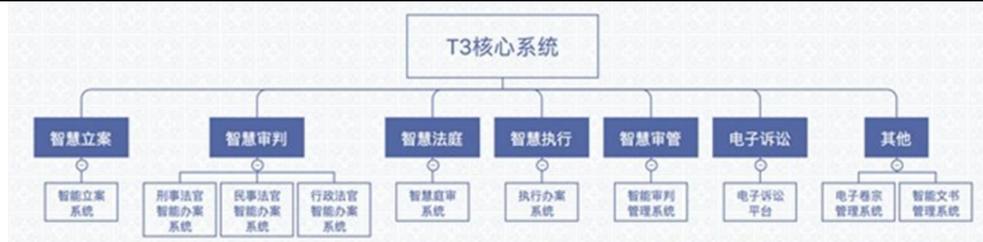
公司在 G 端持续发力司法调解领域，深化智慧调解系列产品，打造“诉讼通”调解协同产品、公共法律服务机器人、公共法律服务一体机等智能化产品。B 端通过连接、赋能和促进内外部协作方式拓展法律科技业务，形成由智能律所、律师云端工作室和律协智能化解决方案构成的智慧律师产品体系。目前公司已经打造出了法律业务智能辅助、风险和诉讼管理、内外部协作、情报分析等软件，服务六万多名律师，并且逐步从多个行业头部企业开始拓展企业客户。

### 2.3、中台战略：协同利器，技术复用提升业务效率

2019 年公司推出中台战略，将跨领域的共性技术、数据和功能聚合至中台，通过同一个业务中台的复用提高板块内部细分领域的协同性和整个业务板块的效率。法律科技行业涉及法院、检察院、公安和监察委等多个细分领域，虽然各领域间的专业知识存在差异，但是各领域的软件、运维服务等系统建设类似。领域间系统建设的相似性为中台战略的实施提供了可能性。目前公司已建立起基于微服务架构体系的技术中台、数据和智能中台和业务中台。中台架构实现了技术复用，可根据行业特点快速扩展创新应用，加速产品服务响应，提升客户满意度。

传统审判系统架构，面临着：1) 单体数据库、单体应用服务性能；2) 性能扩展困难；3) 带宽及存储压力；4) 业务扩展困难；5) 业务复用困难等问题。华宇软件 2019 年下半年推出的第三代法院核心业务 T3，即通过采用新的架构，来解决随着审判卷宗越来越多所带来的一系列繁杂性问题。

图 16、华宇软件第三代法院核心业务架构



资料来源：公司公告、公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

通过分析业务需求，新架构解耦了办案应用场景与底层业务逻辑；操作人、对象与案件实体信息；案件处理逻辑（分案、审限、信息项校验关系等）与具体案件之间的关系，并重构了系统中台架构。

- 1) **应用方面**：业务上纵向拆分，适应细化分工的要求，技术上横向分层，通用业务逻辑下沉为业务服务，供不同场景复用，同时保持场景应用轻薄以快速响应变化。应用服务无状态化，支持集群横向扩容。
- 2) **数据库方面**：随业务服务对数据做纵向切分，分布式部署分散压力；横向上对业务大表执行水平切分，控制表文件的规模。
- 3) **存储方面**：分布式存储方案，文件就近存取，分散存储及带宽资源压力。

图 17、传统法律科技系统架构

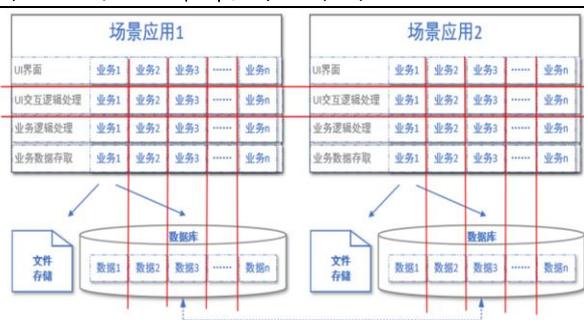
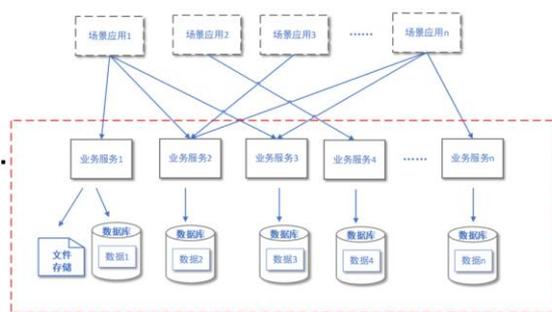


图 18、抽象泛化后的新型架构



资料来源：公司公告、公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

此外，公司在当前的基础设施平台和智慧中台基础上提出一体化法律服务平台战略，串联起司法、执法和守法环节的产品和服务，形成法律服务全产业链的场景覆盖，布局未来法律科技生态。一体化法律服务平台是深度融合 5G、AI、大数据、互联网、区块链等技术，连接立法、司法、执法、守法全领域、全场景的法律科技网络，是支持新时代法律服务的基础设施。

图 19、华宇软件法律科技智慧中台架构



图 20、华宇软件一体化法律服务平台



资料来源：公司公告、公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

**AI、区块链、大数据等新技术融入智慧法院和智慧检察院建设。**针对智慧法院的建设需求，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。

**联手各地法院与科技巨头，法律科技产品持续更新迭代。**2019年，公司完成全国20余个省（自治区、直辖市）的电子诉讼平台区块链技术升级，有效解决诉讼流程中的信任类问题。同时进一步加强与全国各地法院的合作，形成多个具有全国影响力的成功案例，如北京互联网法院全流程一体化电子诉讼平台、北京朝阳区智慧调节平台、上海法院“智慧舱”等。2020年，公司开始在全国市场推进T3升级换代。T3的上线标志着法院细分行业智慧信息服务全面升级的启动和一体化法律服务平台枢纽平台的升级，在前沿技术领域的探索方面，公司和蚂蚁金服共同打造快乐司法区块链平台“智链”，充实了法律AI平台的技术体系。

**针对智慧检察院的建设需求，公司先后发布晓督智慧决策产品、新一代智慧检务应用体系2.0和一系列辅助办案系统。**其中，晓督集成大数据分析服务系统和BI技术，已经形成较强技术壁垒且市占率超过40%，可以使检察机关业务人员实现“零编程”制作分析报告。

### 三、智慧政务成核心引擎，分拆做强教育信息化

#### 3.1、智慧政务订单高增长，信创为核心驱动

疫情推迟项目实施，行业需求正恢复释放。国家对党政机关信息化建设的重视程度日益提高，不断加大对软件产业的支持力度；国际社会信息技术安全事件频发促使国家提高对信息技术应用安全的关注度；中美贸易摩擦和科技博弈，中国企业在海外市场屡屡碰壁，信息安全和信创的重要性日益凸显。

表 6、信创产业政策历史沿革

时间	文件	发布机构	主要内容
2000	《鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策》	国务院	到 2010 年力争使我国软件产业研究开发和生产能力达到或接近国际先进水平；从投融资、税收、技术、出口、收入分配、人才、装备及采购、企业认定、知识产权保护、行业管理等方面为软件产业发展提供政策支持
2006	《2006-2020 年国家信息化发展战略》	中共中央办公厅 联合国 务院办公厅	明确 2020 年我国信息化建设的战略目标，其中将电子政务建设列为完成目标的战略重点，并将大型应用软件的发展列入优先发展主题
	《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》	信息产业部	提出逐步实现信息产业科技的整体性突破和跨越式发展的指导思想；明确发展目标、发展重点和保障措施
	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》	国务院	全面规划和部署我国未来 15 年科学和技术的发展，将自主创新确定为国家战略，将企业作为技术创新的主体，提出了信息产业及现代服务业的发展规划
2008	《软件产业“十一五”专项规划》	信息产业部	提出“十一五”期间软件产业发展思路是加强产用结合，做大产业规模；促进自主创新，提升产业竞争力；健全产业链条，大力发展软件服务；完善发展环境，确保产业可持续发展
2009	《电子信息产业调整和振兴规划》	国务院	指出信息技术是当今世界经济社会发展的重要驱动力，电子信息产业是国民经济的战略性、基础性和先导性支柱产业
2011	《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》	国务院	指出软件产业是国家战略性新兴产业，是国民经济和社会信息化的重要基础。同时，提出要继续实施国发 18 号文件明确的政策
2015	《国务院关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》	国务院	提出要加快发展云计算，推动传统产业转型升级和新兴产业成长，培育形成新的增长点；从壮大新业态、强化产业支撑、加强安全保障三个方面提出了六项主要任务
2016	《“十三五”国家信息化规划》	国务院	提出统筹发展电子政务，建立国家电子政务统筹协调机制，完善电子政务顶层设计和整体规划，大力推进“智慧法院”建设，积极打造“智慧检务”，加强国家电子文件管理
2019	《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》	财政部、税务总局	继续实施企业所得税“三免两减半”的优惠政策
2020	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	国务院	明确集成电路产业和软件产业是信息产业的核心；从财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用、国际合作等八个方面出台政策措施，支持产教结合、加强知识产权保护、推动国际合作

资料来源：中国政府网，兴业证券经济与金融研究院整理

泛电子政务行业将受益于政府机构 IT 基础软硬件架构创新。华宇软件属于泛电子政务行业的软件服务商，上游行业为计算机相关的软硬件设备制造业，上游企业技术更新和产品升级将引起本行业产品方案的联动变化。公司下游直接面对法院、检察院、政府和高校等最终用户，其管理水平与信息化程度的提高，将对电子政务提出更高要求，促进行业进一步发展。

信创产业政策正成为公司发展的重要驱动力。电子政务、电子公文在信创产业中的应用软件领域占据重要地位，公司在政法领域和教育行业的沉淀将有助于激发公司向信创增量市场拓展的潜力。

图 21、华宇软件产业链定位



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**公司在信创领域具备自主软件和布局优势**

公司在信创产业布局较早，已具备充分的电子公文技术能力和工程经验。2013年，公司开始参与电子公文标准编制与验证工作和电子公文技术攻关，此后一直将信创业务作为公司的重要发展方向。目前已构建起统一的信创技术支撑平台，具备中间件、数据库、Docker 和输入法等多种基础软件和应用软件。

表 7、华宇软件信创产业发展进程

时间	信创业务发展进程
2013	参与电子公文标准编制与验证工作；参与电子公文技术攻关
2014	对自有中间件产品进行优化，完成自有数据库产品开发
2015	收购万户网络进入 OA 领域
2018	打造基于安全可靠平台的系列产品，形成从数据层到应用层全面覆盖的产品线
2019	多款产品、解决方案完成适配改造；构建信创技术平台；与信创产业链中多家企业展开战略合作

资料来源：公司财报，公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

公司在电子政务行业经验丰富，具备良好的客户基础。信创行业项目实施型公司通常毛利率较低，但具备自主软件且产品属性强的公司将获得较强的产业链议价能力，有助于提高毛利率，且在后续的运维服务中获取的利润也会更多。华宇软件的业务中台策略已初具成效，在法律、监管和教育等政务部门打下了良好的客户基础，且有能力根据之前积累的电子政务行业经验为客户提供符合需求的产品和解决方案。

信创研发基地和研发人员已完成布局，中移资本助力渠道拓展。目前华宇软件在全国布局落地 4 个研究院和 8 个研发中心，保障软件研发质量可靠、本地化快速

响应、成本可控，保证相对高效和充足的软件交付能力。相较公司自身的营销能力，中移资本在市场渠道方面具有资源优势，且 5G 建设和公司主营的教育、法律、政务信息化需求互相契合，两者有望形成有效联动。

**信创适配工作进展良好，多款软件、解决方案已完成与国产 CPU、操作系统等上游信创产品的适配改造。**公司与飞腾、龙芯、鲲鹏等 6 大芯片厂商，主流操作系统厂商，4 大数据库厂商和 6 家中间件厂商展开深入适配工作，取得互认证明并发布联合解决方案。目前完成适配的软件涉及政务、法律、教育、金融等领域的 50 余款产品。公司还构建了信创技术支撑平台来提供基础技术支持工具，加速各行业应用软件集成适配。

**商业合作、地区业务中心实现产业链布局。**公司与飞腾、瀚高、数科、同方、立思辰、深信服、华云等多家企业签署信创战略合作协议，共同开拓信创市场。加入北京、湖南、海南、四川等地的鲲鹏生态联盟。在北京、上海、四川等地建设信创中心、集成适配中心和业务研发中心，协助当地政府各单位开展信创业务升级适配，推进当地信创产业落地。

图 22、华宇软件研发中心和研究院



资料来源：公司公告、公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

华宇软件是具备多款自研基础软件和应用软件，并实现从底层数据层到上层应用的无缝贯通的软件服务商，在信创产业链具有综合性优势。信创基础软件主要包括 TAS 安全应用中间件、ArteryBase 安全数据库、ArteryDocker 安全容器平台和华宇拼音输入法等；公司还以实现政务协同业务价值为最终目标，以基础软件为支撑，发布了针对多种细分领域的方案设计-集成-运维的全方位解决方案。

在信创业务的驱动下，公司智慧政务新签合同 30.2 亿元，同比增长 653%。智慧政务业务有望在 2021 年成为驱动公司营收增长的核心引擎。

表 8、华宇软件信创产品和解决方案

	产品/解决方案名称	简介
基础软件	TAS 应用中间件	支持 servlet2.5 和 jsp2.1 规范；包含 TAS 服务器和 TAS 负载均衡器；可通过浏览器访问；可视化服务器配置
	ArtetyBase 数据库	完全自主可控；支持标准 SQL 语句；提供数据建模、数据库开发、数据库运维等全过程工具
	ArteryDocker 平台	以 docker 为底层核心；平台应用作为一个整体进行部署、启动、停止；定位在 PaaS 层
应用软件	华宇拼音输入法	自主研发的输入法产品；允许客户在政务办公环境下快速、高效打字
	万户 OA	中高端协同应用平台系列产品线，包括协同管理、业务开发、门户管理等平台
电子政务	华宇办公“三剑客”	针对自主安全办公环境；输入法+CoCall（即时消息协作系统）+公文智能编校
	电子政务运维平台	包括运维流程管理、IT 资源管理、监控管理、知识库、统计报表等
	信创整体解决方案	围绕党政机关公文处理、公文交换、会务组织等业务制定，支持自主安全基础设施平台

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

### 3.2、分拆联奕科技，做强高校教育信息化市场

**教育信息化 1.0 时代：教育信息化的硬件基础。**《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》中明确指出，要把教育信息化纳入国家信息化发展整体战略，到 2020 年基本建成覆盖城乡各级各类学校的教育信息化体系。自此，我国开启“三通两平台”建设，教育信息化 1.0 进入成熟阶段。《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》明确了教育信息化任务、制定了具体行动计划和保障措施。2016 年，教育部印发《教育信息化“十三五”规划》，提出要积极探索信息技术在“众创空间”、STEAM 教育、创客教育等新的教育模式中的应用。

**教育信息化 2.0 时代：软硬件一体化升级。**随着 5G、AI、VR/AR 等技术在教育领域的应用，我国逐渐进入教育信息化 2.0 时代。2018 年，教育部印发《教育信息化 2.0 行动计划》，推进“互联网+教育”和智慧教育行动，到 2022 年基本实现“三全两高一大”。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。

图 23、教育信息化发展历程



资料来源：教育部，兴业证券经济与金融研究院整理

### 国家经费保障教育信息化进程

2019 年中共中央、国务院印发的《中国教育信息化 2035》规定，保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值的比例一般不低于 4%。2014-2019 年，我国财政性教育经费年复合增速达 8.2%，财政性教育经费在 GDP 中的占比保持在 4% 以上。2019 年，国家财政性教育经费支出首次突破 4 万亿元，占 GDP 比例为 4.04%。

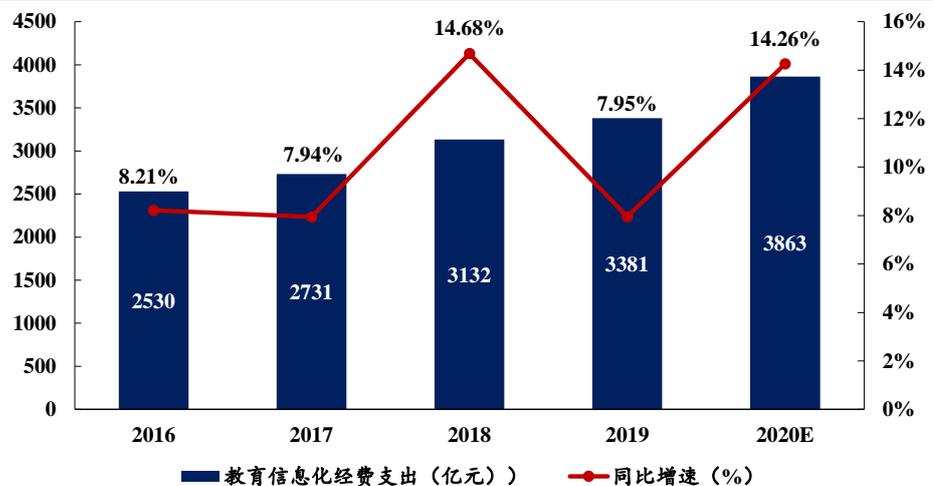
图 24、2014-2019 年我国财政性教育经费情况



资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

根据艾瑞咨询，2019 年中国教育信息化市场规模预计突破 4300 亿元，其中财政性教育经费占比 70%-80%，显示出国家拨款是市场发展的重要推动力。据智研咨询统计，近年中国教育信息化经费支出充足且持续增长，教育信息化经费在 2019 年达到 3381 亿元，预计 2020 年可达 3863 亿元，2016-2020 年复合增速为 11.16%。从潜在用户基数来看，2019 年国内高校数量达到 2688 所，在校生达到 3032 万人，高校教师达到 174 万人，教育信息化的用户群体十分充足。

图 25、2016-2020E 国内教育信息化经费支出情况



资料来源：智研咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

2017年，华宇软件以14.88亿元收购联奕科技，切入教育信息化领域。联奕科技成立于2004年，主要聚焦高校和高职信息化领域，是领先的智慧校园创新解决方案服务商。业务覆盖微服务软件产品、“互联网+”服务和智慧校园整体解决方案，是教育信息化领域的龙头企业之一，市占率达20%，其中智慧校园业务市占率为30%。联奕科技的客户早期主要位于华南地区，2012年公司启动全国市场建设，全面践行“开放共享”的数字校园建设模式。截至2020年6月，联奕科技拥有150多项自主知识产权产品，累计为1000余所高校、2000多万师生提供信息化服务，客户覆盖全国30个省、自治区和直辖市。

持续的产品技术创新打造公司核心竞争力，云、SaaS和AI助力校园数字化改造。在原有的产品和服务基础上，公司积极布局“云服务”战略升级，在移动办公、在线教学、学生管理、会议服务、离校就业等业务细分领域，为客户提供SaaS软件服务。

#### ➤ 奕云 CaaS

2017年，联奕科技发布智慧校园领域首款容器服务云平台——奕云 CaaS，助力学校快速构建满足“云原生”应用需求的PaaS云平台，实现“互联网+”持续创新。平台基于以Docker为代表的容器技术，为智慧校园应用提供镜像构建、持续集成、容器托管和运维管理等服务。相比传统的交付和运维模式，采用容器技术的奕云 CaaS具有交付迅速、服务稳定、秒级弹性扩容等特点。

#### ➤ 奕云 DTS

2019年，公司发布基于容器技术、微服务架构的数据交换服务平台——奕云 DTS，助力高校打造领先的数据交换管理平台。奕云 DTS可以满足高校用户运用多种数据库对数据源进行管理、扩展数据模型的类型、自定义数据规则和自由调度数据等多种需求。

表 9、奕云 DTS 核心特点

微服务架构	实现可构建面向服务的、松耦合的、灵活拆分的全 WEB 化 ETL 架构的数据交换平台，无感知横向和纵向的性能平稳扩展
异构数据	支持多种异构数据的直接处理、结构和半结构化数据处理，支持异构数据库的数据交换整合任务，支持标识位、时间戳、全量比对等增量模式，以及对物理表和视图的交换、多表整合
内存运算	将数据增量比较计算从数据库迁移到平台服务器内存进行计算，通过哈希计算技术提升计算速度
负载均衡	内置负载均衡及任务队列机制，确保流程高并发避免流程引擎宕机，同时加入调度引擎宕机自动恢复功能
安全	抽取源数据库只需查询权限，载入目标数据库只需增、删、改权限，减少源数据库建表、建存储过程、建触发器、调度权限，减少目标数据库建表权限
可视化监控	具备便捷可视化的流程监控、日志管理以及数据记录级监控

资料来源：联奕科技官网，兴业证券经济与金融研究院整理

AI和云赋能服务创新，SaaS软件“校园AI助手”助力校园数字化改造。“校园AI助手”通过连接面向师生的各类智慧校园微服务，为用户提供便捷的在线服务；通过整理分析各类教学数据，为校领导提供决策支持，打造新型智慧校园体系。自2019年发布以来，“校园AI助手”已在50余所高校交付使用，累计提供AI咨询服务3600余万次，累计服务人数90万余人，平均咨询准确率超过90%。

### ➤ 教务教学产品存在巨大机遇

高等教育质量常态监测管理软件和高等教育诊断改进管理软件的市场需求持续快速释放，催化职业院校教学工作诊断与改进工作和高等教育内涵式发展，联奕科技在该细分领域保持30%的市场份额，已经在全国范围内形成规模效益和品牌优势。截至2019年，公司已在全国26个省、自治区和直辖市打造出数十所具有全国影响力的样板院校工程，帮助300余所院校成功推进了质量改进及教学改革。同时公司在疫情下积极展开智慧教学应用创新，为高校新形势下的智慧教学应用建设起到强示范作用。

### 客户与业务覆盖范围的拓展推动营收、利润攀升

随着覆盖的高校数量和业务场景的不断增长，近三年公司的营收和净利润持续增长，年均复合增速分别为80.88%和34.41%。2019年，公司营收达到7.08亿元，净利润达到1.41亿元。

2020年6月，华宇软件发布公告称拟分拆联奕科技境内上市。预计此次分拆计划将有助于增加联奕科技的独立性，进一步提升其资本厚度，为做强教育信息化业务的提供保障。

图 26、2017-2019 年联奕科技营收情况



图 27、2017-2019 年联奕科技净利润情况



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 四、盈利预测与投资建议

考虑到疫情影响，公司项目交付和收入确认存在延后现象，由于费用、成本支出相对固定，2020年法律科技、教育信息化和电子政务业务增速受较大影响。2021年公司在手订单充足，公司二季度开始新签合同快速增长，全年新签合同额67.7亿元，同比增长98%。其中，法律科技新签29.7亿元，同比增长44%；教育信息化新签3.7亿元，同比减少21%；智慧政务新签30.2亿元，同比增长653%。在手合同54.8亿元，同比增长153%，未来业绩保障度高。

2021年将发力追赶2020年项目进度，法律科技受执法端开拓持续修复，智慧政务受信创业务驱动将成为重要增长点。此外，根据公司在手订单及股权激励解锁要求，预计公司2021年业绩将实现快速修复，并在2022年维持较高增速。预计公司三大主营业务2020-2022年营业收入增速分别为，法律科技业务-17.23%、33.28%、25.49%；教育信息化-25%、20%、15%；智慧政务及其他42.46%、58.15%、47.98%。

表 10、华宇软件业绩分拆预测

	2019	2020E	2021E	2022E
<b>法律科技</b> 营业收入(百万)	2204.77	1824.87	2432.16	3052.13
同比(%)	26.33%	-17.23%	33.28%	25.49%
毛利率(%)	44.30%	43.03%	43.85%	43.73%
<b>教育信息化</b> 营业收入(百万)	509.20	381.90	458.28	527.02
同比(%)	34.56%	-25.00%	20.00%	15.00%
毛利率(%)	41.91%	47.51%	46.52%	45.31%
<b>智慧政务及其他</b> 营业收入(百万)	796.17	1134.24	1793.85	2654.49
同比(%)	36.13%	42.46%	58.15%	47.98%
毛利率(%)	29.95%	28.55%	27.85%	26.55%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院预测

预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.96/5.86/7.68亿元，对应2021年2月23日PE分别为51.2/25.9/19.7x，维持“审慎增持”评级。

表 11、华宇软件主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3510	3341	4684	6234
同比增长	29.6%	-4.8%	40.2%	33.1%
净利润(百万元)	580	296	586	768
同比增长	16.6%	-48.9%	97.8%	31.0%
毛利率	40.7%	38.6%	38.0%	36.5%
净利润率	16.5%	8.9%	12.5%	12.3%
每股收益(元)	0.71	0.36	0.72	0.94
每股经营现金流(元)	0.58	0.81	0.31	0.41
市盈率	26.1	51.2	25.9	19.7
市净率	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院预测

表 12、可比公司估值情况（截至 2021 年 2 月 23 日收盘）

	市值 (亿)	净利润 (亿)			PE		
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
*太极股份	126.71	4.46	6.08	8.26	28.41	20.84	15.34
*东华软件	242.07	8.09	10.34	12.45	29.92	23.41	19.44
神州数码	119.89	7.22	8.44	9.71	16.61	14.20	12.35
<b>华宇软件</b>	<b>151.58</b>	<b>2.96</b>	<b>5.86</b>	<b>7.68</b>	<b>51.21</b>	<b>25.87</b>	<b>19.74</b>
平均值					31.54	21.08	16.72

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院预测

注：\*估值来自 wind 一致预期

图 28、2016-2021 年华宇软件 PE-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 五、风险提示

- 1、财政支出不及预期
- 2、宏观政策变化
- 3、信创落地不及预期

## 附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4482	5167	6199	7449
货币资金	2357	3000	3174	3397
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1103	1058	1498	1981
其他应收款	279	299	416	545
存货	720	775	1067	1467
<b>非流动资产</b>	2828	2618	2607	2601
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	4	9	6	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	258	235	213	191
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	372	363	353	341
<b>资产总计</b>	7310	7785	8805	10050
<b>流动负债</b>	1295	1443	1904	2440
短期借款	0	0	0	0
应付票据	10	6	10	13
应付账款	507	515	736	993
其他	778	922	1157	1433
<b>非流动负债</b>	20	25	26	24
长期借款	0	0	0	0
其他	20	25	26	24
<b>负债合计</b>	1315	1468	1930	2464
股本	809	816	816	816
资本公积	2937	2937	2937	2937
未分配利润	2199	2433	2980	3679
少数股东权益	58	59	61	63
<b>股东权益合计</b>	5995	6317	6875	7587
<b>负债及权益合计</b>	7310	7785	8805	10050

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	580	296	586	768
折旧和摊销	136	119	121	122
资产减值准备	33	3	37	42
无形资产摊销	111	97	99	100
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	-31	-35	-38
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	2	1	2	2
营运资金的变动	-297	116	-428	-529
<b>经营活动现金流量</b>	473	665	256	334
<b>投资活动现金流量</b>	-753	-77	-89	-90
<b>融资活动现金流量</b>	928	55	6	-21
现金净变动	648	643	174	223
现金的期初余额	1261	2357	3000	3174
现金的期末余额	1910	3000	3174	3397

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3510	3341	4684	6234
营业成本	2082	2050	2905	3955
营业税金及附加	25	24	32	42
销售费用	255	243	341	454
管理费用	282	337	422	506
财务费用	-19	-31	-35	-38
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	636	328	640	836
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	13	9	11	11
<b>利润总额</b>	623	318	629	825
所得税	41	21	42	55
净利润	582	297	588	770
少数股东损益	2	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	580	296	586	768
<b>BPS(元)</b>	0.71	0.36	0.72	0.94

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	29.6%	-4.8%	40.2%	33.1%
营业利润增长率	17.4%	-48.5%	95.4%	30.5%
净利润增长率	16.6%	-48.9%	97.8%	31.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.7%	38.6%	38.0%	36.5%
净利率	16.5%	8.9%	12.5%	12.3%
ROE	9.8%	4.7%	8.6%	10.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.0%	18.9%	21.9%	24.5%
流动比率	3.46	3.58	3.26	3.05
速动比率	2.91	3.04	2.70	2.45
<b>营运能力</b>				
资产周转率	53.4%	44.3%	56.5%	66.1%
应收帐款周转率	320.6%	285.5%	338.8%	331.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.71	0.36	0.72	0.94
每股经营现金	0.58	0.81	0.31	0.41
每股净资产	7.27	7.67	8.35	9.22
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	26.1	51.2	25.9	19.7
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示及法律声明

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

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn