

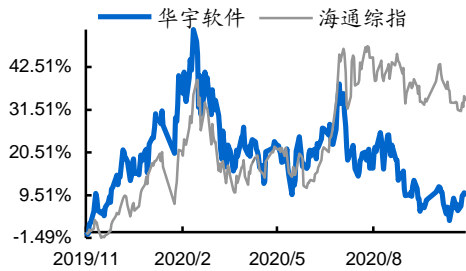
首次覆盖
 投资评级 优于大市

从“司法”、“执法”到“守法”，扩展法律服务全产业链的场景覆盖

股票数据

11月06日收盘价(元)	24.08
52周股价波动(元)	21.73-34.10
总股本/流通A股(百万股)	815/688
总市值/流通市值(百万元)	19633/16573

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.8	-5.2	-10.1
相对涨幅(%)	-5.7	-7.6	-12.7

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: 黄竞晶

Tel: (021)23154131

Email: hjj10361@htsec.com

证书: S0850518110001

分析师: 于成龙

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

投资要点:

- **华宇是国内法律科技市场的领导企业，并在教育信息化、智慧政务等重要的软件服务市场占据了优势地位。**华宇业务范围涵盖法院、检察院、司法行政、政法委、纪检监察、公安、各级党委和政府部门。在法律科技领域公司深耕“司法”、“执法”并拓展“守法”环节，布局法律科技生态。在智慧政务领域，华宇以信息技术创新为基础，利用人工智能、互联网、5G等新一代信息技术，为党政机关提供高效、便捷、安全的智慧政务解决方案，同时推动信息技术创新，为全国各行业用户提供基于信创环境下的IT咨询规划、顶层设计、项目实施与交付、运维外包以及平台运营服务。在教育信息化领域，公司围绕高校的教学、科研、管理和服务等全场景，提供覆盖师生及管理者的全生命周期的、一站式的、可个性化配置的产品及整体解决方案。
- **从“司法”、“执法”到“守法”，继续扩展法律服务全产业链的场景覆盖。**公司重点打造了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”；持续完善“一体化法律服务平台”，“第三代智慧审判系统”正式上线运行；深度参与最高检统一业务应用系统2.0建设工作。法律人工智能平台3.0秉持“信创、融合、精准、一体”新理念，在国产化支持、人工智能知识平台建设、各项能力提升、融合一体化四个方向加速发展。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。以法院为例，今年上半年公司保障23个省市2451家法院电子诉讼畅通运行，网上立案210余万件；为31个省市2517家法院13804间法庭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。“云间”互联网庭审系统入选人民网等单位主办的“信息技术助力复工复产优秀案例”，被评选为“社会突出贡献案例”。
- **教育市场需求快速释放，公司业务覆盖教学、科研、管理、服务等重要场景。**公司全面升级智慧教学融合解决方案“奕课堂”，上半年“奕课堂”业务积极落单并在全国范围内新增50多所学校部署试用；公司上半年年中某高校微服务智慧校园千万级纯软件项目，对未来高校智慧校园建设模式升级有重要创新示范效应。疫情期间，公司免费开放“我在校园”、“校园AI助手”、“能力商城”等微服务应用，推出“办事大厅”部署方案和线上会议系统，有效助力高校抗击疫情；其中上半年“我在校园”累积为600多所高校提供保障服务。

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

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- **信创产业加速发展，公司打造本地化信创运维管理体系。**公司逐步形成了以电子政务内网为根基、门户网站为汇聚、业务应用为载体、统一技术服务为支撑的信息化体系。2019年公司完成政务、法律、教育、金融等领域50余款产品的信创适配改造；与飞腾、龙芯、鲲鹏、银河麒麟、中标麒麟等进行集成适配验证，发布联合解决方案。2020年上半年公司完成AI引擎信创环境适配，打造政务AI平台。同时，公司基于法律科技生态体系，以综合执法为核心，实现行政执法、反垄断执法、反不正当竞争执法以及两法衔接等信息化应用落地，进一步巩固智慧政务细分领域领导者地位。
- **公司法律科技12个最新产品成果在2020法律科技大会集中展示。**其中包括新一代智能庭审主机，其采用云+边+端的组合模式，集成智能AI技术、支持视频分析、人脸识别、语音识别等功能，多种远程交互模式，具备5G移动信号和WIFI接入能力。设备软硬件自主可控，产品全结构采用国产芯片，支持IoT智能管理。满足智能开庭、互联网法庭、审委会、审讯、询问等多种，业务场景应用。T3-智慧审判系统V2.1符合最高法院的建设标准，从流程管理转变为法官办案服务，从信息填写驱动转变为卷宗驱动。实现无纸化办案、集约化办理，落实分层前台+中台架构模式，采用微服务架构，集成法律人工智能平台，提供智能分析运算，用科技助力审判各个环节提升审理效率。
- **盈利预测与投资建议。**

● **收入假设：**

1. 法律科技业务：公司延伸业务覆盖至“守法”环节，持续完善“一体化法律服务平台”，考虑到法律信息化行业进程的加速，我们认为，法律科技业务将处于保持现有的稳定增长，对应收入增速分别为24%/35%/32%。

2. 教育信息化业务：公司主要围绕高校的教学、科研、管理和服务等全场景服务，打造“智慧校园平台”。疫情期间，公司推动创新线上教学和高校管理新模式；疫情恢复后，公司中标额恢复速度可观。考虑到教育行业需要比较长的投入周期、有较为稳定的资源加持以及今年高校受疫情影响严重，明年收入增速有望提高，预计三年对应增速分别为22%/32%/28%。

3. 智慧政务业务：公司逐渐形成以电子政务内网为根基、门户网站为汇聚、业务应用为载体、统一技术服务为支撑的信息化体系。随着信创产业加速发展，公司除了对已交付的信创项目因地制宜打造本地化信创运维管理体系，同时完成AI引擎信创环境适配，打造政务AI平台。我们认为智慧政务业务将处于稳定增长期，对应收入增速分别为28%/38%/35%。

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，首次覆盖，给予“优大于市”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。

表1 公司分业务收入

(单位：百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
法律科技	1745.21	2204.77	2733.92	3690.79	4871.85
同比增长 (%)	3.2%	26.3%	24.0%	35.0%	32.0%
教育信息化	378.42	509.20	621.23	820.02	1049.63
同比增长 (%)	70.6%	34.6%	22.0%	32.0%	28.0%
智慧政务	300.28	415.13	531.37	733.29	989.94
同比增长 (%)	0.0%	38.2%	28.0%	38.0%	35.0%
其他	284.59	381.04	419.14	452.67	479.83
同比增长 (%)	0.0%	33.9%	10.0%	8.0%	6.0%
合计	2708.50	3510.15	4305.66	5696.78	7391.25
同比增长 (%)	15.8%	29.6%	22.7%	32.3%	29.7%

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 公司分业务毛利

(单位: 百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
法律科技	771.92	976.65	1202.92	1623.95	2143.61
毛利率 (%)	44.2%	44.3%	44.0%	44.0%	44.0%
教育信息化	189.76	213.39	260.92	344.41	472.33
毛利率 (%)	50.1%	41.9%	42.0%	42.0%	45.0%
智慧政务	0.00	114.62	148.78	205.32	277.18
毛利率 (%)	0.0%	27.6%	28.0%	28.0%	28.0%
其他	0.00	123.84	125.74	135.80	143.95
毛利率 (%)	0.0%	32.5%	30.0%	30.0%	30.0%
合计	1176.15	1428.50	1738.37	2309.48	3037.08
毛利率 (%)	43.4%	40.7%	40.4%	40.5%	41.1%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 3 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	71.09	351.58	0.13	0.51	0.95	547	140	75
博思软件	300525.SZ	31.20	86.91	1.26	0.62	0.83	25	51	38
致远互联	688369.SH	69.22	53.29	1.27	1.46	1.78	55	47	39
东方通	300379.SZ	35.63	100.23	0.53	0.84	1.32	67	43	27
平均							173	70	45

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 11 月 06 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	9.19	10.63	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	33.83	29.51	22.25	16.70	营业费用率%	7.3%	8.7%	8.8%	8.7%
P/B	3.31	2.97	2.62	2.27	管理费用	282	428	555	720
P/S	5.55	4.56	3.45	2.66	管理费用率%	8.0%	9.9%	9.7%	9.7%
EV/EBITDA	26.22	31.60	23.76	16.97	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%	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
流动比率	3.46	2.83	2.74	2.76	货币资金	2357	3104	3473	4210
速动比率	2.89	2.33	2.21	2.23	应收账款及应收票据	1106	1338	1838	2337
现金比率	1.82	1.49	1.32	1.31	存货	720	992	1326	1631
经营效率指标					其它流动资产	298	438	583	709
应收帐款周转天数	114.70	113.16	117.46	115.10	流动资产合计	4482	5872	7219	8887
存货周转天数	126.30	141.05	142.88	136.74	长期股权投资	4	4	4	4
总资产周转率	0.48	0.49	0.56	0.62	固定资产	258	257	259	259
固定资产周转率	13.63	16.77	22.03	28.53	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	8759	10198	11954
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	815	815	815
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	8759	10198	11954
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 11 月 06 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
黄竞晶 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： 佳都科技,易华录,创业慧康,四维图新,广联达,用友网络,金溢科技,拉卡拉,锐明技术,拓尔思,金山办公,捷顺科技,恒华科技,航天信息,京东数科,启明星辰,海康威视,金蝶国际,久远银海,广电运通,美亚柏科,寒武纪-U,博思软件,安恒信息,赛意信息,淳中科技,宇信科技,数字政通,大华股份,中科创达

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;	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。
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。	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。