

华宇软件 (300271.SZ) 中移资本战略入股, 发展再添新动能

2020年11月08日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

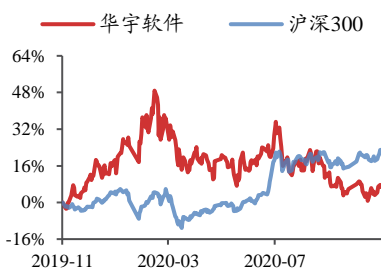
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2020/11/6
当前股价(元)	24.08
一年最高最低(元)	34.10/21.73
总市值(亿元)	196.33
流通市值(亿元)	165.73
总股本(亿股)	8.15
流通股本(亿股)	6.88
近3个月换手率(%)	53.37

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 法律科技龙头, 中移资本入股助推业务发展, 维持“买入”评级

公司作为法律科技领域龙头, 疫情影响逐渐消除, 新签订单和在手订单均保持高速增长, 看好公司业绩逐季加速。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润预测为 6.60、8.85、11.72 亿元, EPS 为 0.81、1.09、1.44 元/股, 当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 30、22、17 倍, 维持“买入”评级。

● 中移资本战略入股, 强强联合推动业务发展

公司发布公告, 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 万股股份 (占总股本 5.03%) 给中移资本, 交易对价为 9.07 亿元。本次协议转让引入中移资本作为战略投资者, 中移资本将会推进公司与中国移动通信集团建立战略合作关系, 依托于中国移动在 5G、云计算、物联网等技术和能力以及在政府、企业和消费市场的营销资源, 依托公司及其关联方在法律科技、教育信息化、信创等领域内的技术及经验, 双方将在多方面开展全方位深度合作, 进一步巩固公司在泛政务领域的领先地位。

● 新签订单和在手合同均保持高速增长, 为后续业绩持续高增长打下基础

截止 2020 年 3 季度末, 公司累计新签合同 49.38 亿元, 同比增加 163%, 其中法律科技同比增长 59%, 智慧政务同比增长 1290%, 教育信息化同比增长 16%; 公司在手订单达 56.7 亿, 同比增长 175%, 我们对公司持续高增长充满信心。

● 持续推动产品服务创新, 效果逐渐开始显现

公司作为法律科技龙头, 已逐渐打通法律服务各环节的业务流转和数据交互, 深耕“司法”环节 (法院、检察院) 和“执法”环节 (公安、纪检监察、司法行政、政法委等) 业务, 并拓展至“守法”环节, 多个环节均有多款拳头产品推出; 教育领域, 全面升级智慧教学融合解决方案“奕课堂”, 打造全新智慧教学体系解决方案; 信创领域, 公司从产品与解决方案、生态合作、各地集成适配展示中心、集成服务能力建设等方面全面布局。

● **风险提示:** 新冠疫情影响业务发展的风险; 人才竞争加剧风险; 技术变革风险。

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	4,027	7,412	9,960
YOY(%)	15.8	29.6	14.7	84.1	34.4
归母净利润(百万元)	498	580	660	885	1,172
YOY(%)	30.6	16.6	13.7	34.1	32.4
毛利率(%)	43.4	40.7	36.3	28.8	27.4
净利率(%)	18.4	16.5	16.4	11.9	11.8
ROE(%)	11.3	9.7	10.0	11.9	13.7
EPS(摊薄/元)	0.61	0.71	0.81	1.09	1.44
P/E(倍)	39.4	33.8	29.8	22.2	16.8
P/B(倍)	4.6	3.3	3.0	2.7	2.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3240	4482	5180	9476	9129	营业收入	2708	3510	4027	7412	9960
现金	1303	2357	2867	3330	3947	营业成本	1532	2082	2567	5276	7235
应收票据及应收账款	926	1106	811	2718	2025	营业税金及附加	26	25	24	39	52
其他应收款	284	279	341	718	610	营业费用	199	255	250	340	430
预付账款	40	16	64	77	109	管理费用	305	282	290	460	498
存货	677	720	1092	2627	2433	研发费用	236	349	322	519	671
其他流动资产	11	3	6	6	5	财务费用	-7	-19	-14	-14	-17
非流动资产	2591	2828	2677	2860	2936	资产减值损失	21	0	-10	-12	-14
长期投资	0	4	-8	-19	-28	其他收益	110	131	144	188	207
固定资产	253	258	273	486	621	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	489	600	578	538	477	投资净收益	36	1	1	1	2
其他非流动资产	1849	1967	1834	1856	1866	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	5831	7310	7857	12336	12064	营业利润	542	636	725	971	1286
流动负债	1489	1295	1228	4874	3481	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	39	0	0	0	69	营业外支出	11	13	16	21	28
应付票据及应付账款	431	516	417	2221	1397	利润总额	531	623	708	950	1258
其他流动负债	1018	778	810	2653	2016	所得税	42	41	47	63	83
非流动负债	25	20	25	24	24	净利润	489	582	661	887	1175
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-9	2	2	2	3
其他非流动负债	25	20	25	24	24	归母净利润	498	580	660	885	1172
负债合计	1514	1315	1253	4897	3505	EBITDA	598	688	786	1040	1372
少数股东权益	69	58	60	63	66	EPS(元)	0.61	0.71	0.81	1.09	1.44
股本	754	809	815	815	815						
资本公积	1900	2937	2937	2937	2937	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1738	2266	2863	3663	4723	成长能力					
归属母公司股东权益	4248	5937	6544	7376	8494	营业收入(%)	15.8	29.6	14.7	84.1	34.4
负债和股东权益	5831	7310	7857	12336	12064	营业利润(%)	28.3	17.4	14.0	34.0	32.4
						归属于母公司净利润(%)	30.6	16.6	13.7	34.1	32.4
						获利能力					
						毛利率(%)	43.4	40.7	36.3	28.8	27.4
						净利率(%)	18.4	16.5	16.4	11.9	11.8
						ROE(%)	11.3	9.7	10.0	11.9	13.7
						ROIC(%)	10.5	8.7	9.0	10.8	12.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.0	18.0	15.9	39.7	29.1
						净负债比率(%)	-28.2	-39.0	-43.1	-44.5	-45.1
						流动比率	2.2	3.5	4.2	1.9	2.6
						速动比率	1.7	2.9	3.3	1.4	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.5	3.5	4.2	4.2	4.2
						应付账款周转率	4.2	4.4	5.5	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.61	0.71	0.81	1.09	1.44
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.58	0.70	1.06	1.07
						每股净资产(最新摊薄)	5.21	7.28	8.02	9.04	10.41
						估值比率					
						P/E	39.4	33.8	29.8	22.2	16.8
						P/B	4.6	3.3	3.0	2.7	2.3
						EV/EBITDA	30.9	25.2	21.4	15.8	11.5

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	320	473	570	864	876
净利润	489	582	661	887	1175
折旧摊销	104	136	156	183	220
财务费用	-7	-19	-14	-14	-17
投资损失	-36	-1	-1	-1	-2
营运资金变动	-251	-297	-255	-186	-498
其他经营现金流	22	72	23	-4	-2
投资活动现金流	-263	-753	140	-361	-458
资本支出	199	247	-13	174	74
长期投资	-25	-82	12	10	9
其他投资现金流	-89	-588	138	-177	-375
筹资活动现金流	-64	928	-34	-40	-37
短期借款	-21	-39	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-6	55	6	0	0
资本公积增加	-10	1037	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-125	-40	-40	-37
现金净增加额	-6	648	510	463	547

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn