

计算机：华宇软件（300271）事件点评

2014 年 09 月 18 日

“内生+外延”式成长模式逐渐成熟

⑤ 事件

公司公告称，拟向马勤等 11 名交易对象以发行股份及支付现金的方式购买浦东中软 90.185% 的股权，其中发行股份支付交易作价的 50%，发行价格为 37.27 元/股。

业绩承诺：以浦东中软 2014 年扣除非经常性损益后净利润人民币 2,000 万元为基数，浦东中软 2015 年、2016 年扣除非经常性损益后净利润较上一年的年增长率不低于 10%，即浦东中软 2014 年、2015 年和 2016 年扣除非经常性损益后净利润应分别不低于人民币 2,000 万元、人民币 2,200 万元、人民币 2,420 万元。

⑤ 将昔日竞争对手纳入麾下，华宇综合实力进一步加强

业务领域重合度高，协同效应潜力大。浦东中软主业是为法院、非银行金融机构、食品药品安全等行业客户提供包括软件开发、运维服务与系统建设服务在内的一揽子信息化解决方案。并购完成后，在法院领域，华宇的市场份额将进一步提升，竞争优势将进一步巩固和加强，有利于在“天平工程”中承揽更多的项目；在其它领域，有望通过客户协同，加强食品安全、数据分析、金融信息化、信码服务、移动互联网等业务的市场拓展。

切入华东市场，全国性的营销服务网络将进一步优化。华东地区电子政务需求旺盛，但大多被当地企业把控，华宇一直难以取得明显的销售突破。并购完成后，公司业务的地域格局将更加完善、均衡。

⑤ 投资策略

“内生+外延”式增长模式逐渐成熟。内生：一方面，公司稳步推进法检领域的信息化建设，并不断开拓政法委、监狱等细分市场；另一方面，公司积极投资开展新业务，其中商务智能业务经过前期的技术积累，目前正处于项目大规模落地阶段，今年 4 月份刚成立的华宇信码也进入了大客户拓展阶段。外延：公司成功并购航宇金信进入食品安全领域，2014 上半年华宇金信实现收入 1,647.13 万元，同比增长 41.35%。

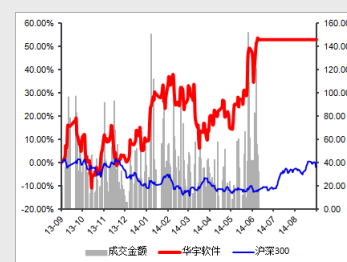
我们预计公司 2014-16 年的 EPS 分别为 1.09、1.49、1.99 元/股，对应 9 月 18 日收盘价的 PE 分别为 40.64、29.74、22.25 倍。综上所述，我们继续维持公司“强烈推荐”评级。

⑤ 风险提示

1、大盘系统性风险；2、并购整合风险。

强烈推荐（维持）

市场表现 截至 2014.09.18


市场数据 2014-9-18

A 股收盘价（元）	44.33
一年内最高价（元）	44.33
一年内最低价（元）	22.90
上证指数	2,315.93
市净率	6.0
总股本（万股）	14,902
实际流通 A 股（万股）	9,324
限售流通 A 股（万股）	5,578
流通 A 股市值（亿元）	41.3

分析师：张彬
 执业编号：S1490513100002
 电话：010-58566807
 邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

联系人：安静
 电话：010-58565095
 邮箱：anjing@hrsec.com.cn

图表：华宇软件盈利预测

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	545.76	669.8	862.1	1,121.6	1,452.5
同比增长（+/-%）	17.4%	22.7%	28.7%	30.1%	29.5%
归属净利润（百万元）	99.30	120.2	162.2	221.7	296.2
同比增长（+/-%）	22.3%	21.1%	34.9%	36.7%	33.6%
每股收益（元）	0.67	0.81	1.09	1.49	1.99
PE	66.30	54.84	40.64	29.74	22.25
PB	6.70	6.85	6.07	5.26	4.46

附表:

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,021.3	1,528.6	1,956.1	2,568.3	营业收入	669.8	862.1	1,121.6	1,452.5
现金	437.0	862.1	1,121.6	1,452.5	营业成本	364.4	458.6	586.6	743.7
应收票据	0.2	0.1	0.1	0.2	营业税金及附加	5.8	7.5	9.7	12.6
应收款项	286.1	305.3	380.0	530.1	营业费用	54.7	69.0	87.5	108.9
其他应收款	61.6	88.7	114.1	151.0	管理费用	157.6	194.0	243.4	303.6
存货	200.2	243.1	305.0	385.2	财务费用	-7.5	-14.0	-13.5	-13.0
其他	36.2	29.4	35.2	49.4	资产减值损失	11.4	3.6	2.8	13.1
非流动资产	256.5	304.3	359.6	413.2	公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	55.5	63.3	60.7	56.1	营业利润	83.5	143.4	205.1	283.6
无形资产	27.5	33.1	41.0	52.0	营业外收入	32.3	35.0	37.0	40.0
其他	173.5	207.9	257.9	305.0	营业外支出	0.3	0.2	0.2	0.2
资产总计	1,277.8	1,832.9	2,315.6	2,981.4	利润总额	115.4	178.2	241.9	323.4
流动负债	276.4	709.1	1,015.6	1,444.6	所得税	-6.7	13.6	16.8	22.6
短期负债	2.0	372.0	588.5	883.3	净利润	122.1	164.7	225.1	300.7
应付账款	79.8	96.3	113.2	152.5	少数股东权益	1.9	2.5	3.4	4.5
预收账款	173.2	219.8	286.0	370.4	归属母公司所有者净利润	120.2	162.2	221.7	296.2
其他	21.4	20.9	27.9	38.5	EPS (元)	0.81	1.09	1.49	1.99
长期负债	13.4	10.1	14.4	21.6	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
其他	13.4	10.1	14.4	21.6	同比增长率				
负债合计	289.8	719.2	1,030.0	1,466.2	营业收入	22.7%	28.7%	30.1%	29.5%
股本	148.7	148.7	148.7	148.7	营业利润	-20.3%	71.8%	43.0%	38.3%
资本公积金	442.5	442.5	442.5	442.5	净利润	21.1%	34.8%	36.7%	33.6%
留存收益	370.8	494.1	662.5	887.7	盈利能力				
少数股东权益	26.0	28.5	31.9	36.4	毛利率	45.6%	46.8%	47.7%	48.8%
母公司所有者权益	962.0	1,085.3	1,253.7	1,478.9	净利率	18.2%	19.1%	20.1%	20.7%
负债及权益合计	1,277.8	1,832.9	2,315.6	2,981.4	ROE	12.5%	14.9%	17.7%	20.0%
现金流量表					ROIC	10.9%	11.1%	12.2%	12.9%
单位: 百万元					偿债能力				
经营活动现金流	-23.2	145.2	149.6	158.7	资产负债率	22.7%	39.2%	44.5%	49.2%
净利润	122.1	164.7	225.1	300.7	流动比率	3.70	2.16	1.93	1.78
折旧摊销	11.3	16.2	18.2	20.3	速动比率	2.97	1.81	1.63	1.51
财务费用	0.1	-14.0	-13.5	-13.0	营运能力				
					资产周转率	0.52	0.47	0.48	0.49

投资收益	0.1	0.0	0.0	0.0	存货周转率	1.82	1.89	1.92	1.93
营运资金变动	-161.3	-23.2	-80.7	-160.3	应收账款周转率	2.34	2.82	2.95	2.74
其他	4.4	1.4	0.5	10.9	每股资料 (元)				
投资活动现金流	-92.4	-61.8	-71.2	-71.7	每股收益	0.81	1.09	1.49	1.99
资本支出	-47.6	-20.8	-23.6	-27.2	每股经营现金	-0.08	0.98	1.01	1.07
其他投资	-44.8	-41.0	-47.6	-44.5	每股净资产	6.47	7.30	8.43	9.94
筹资活动现金流	-19.7	341.7	181.1	243.9	每股股利	0.20	0.26	0.32	0.38
借款变动	0.0	370.0	216.5	294.8	估值比率				
股利分配	-29.6	-38.9	-53.2	-71.1	PE	54.84	40.64	29.74	22.25
其他	9.9	10.6	17.8	20.2	PB	6.85	6.07	5.26	4.46

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张彬，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn