

投资评级：推荐（首次）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

从业证书编号:S1070115080102

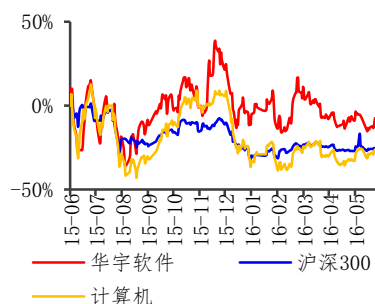
市场数据

目前股价	18.06
总市值（亿元）	116.04
流通市值（亿元）	83.76
总股本（万股）	64,252
流通股本（万股）	46,377
12 个月最高/最低	28.47/12.24

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1855	2667	3899
(+/-%)	37.26%	43.74%	46.20%
净利润	295	415	576
(+/-%)	41.67%	40.56%	38.64%
摊薄 EPS	0.46	0.65	0.90
PE	39.29	27.95	20.16

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

食品溯源中流砥柱，法检业务再下一城

——华宇软件（300271）公司动态点评

投资建议

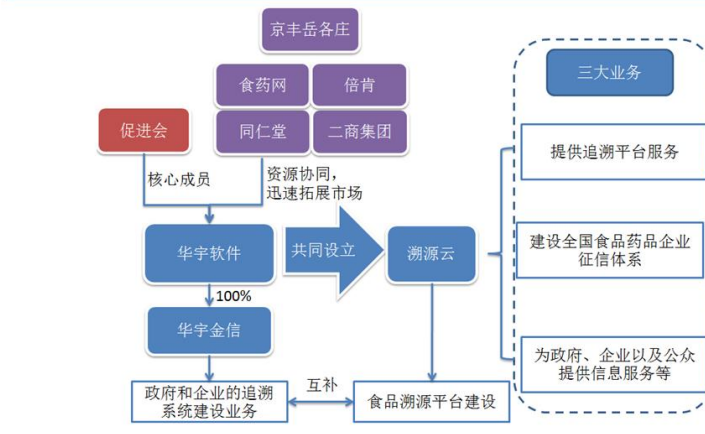
公司于 6 月 24 日晚间发布公告，与中国食品药品企业质量安全促进会等共六家公司成立溯源云科技服务有限公司，其业务主要聚焦追溯平台建设，不仅展现了公司在食品溯源领域的中流砥柱作用，更与华宇金信的现有业务协同互补，增强了公司综合竞争实力。同时，公司公告与北京元典起航等共三家公司共同设立华宇元典，其主要产品“法律智库”将利用法检大数据为法律相关人士提供便捷有效服务，未来有望成为法律界的标配产品。公司持续深耕法检大数据和食品溯源业务，行业龙头地位稳固。预测公司 2016-2018 年分别实现营业收入 18.55 亿元、26.67 亿元和 38.99 亿元，分别实现净利润 2.95 亿元、4.15 亿元和 5.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.46 元、0.65 元和 0.90 元。首次推荐，给予“推荐”评级。

投资要点

- **设立两家新控股子公司。**公司于 6 月 24 日晚间发布公告，拟与中国食品药品企业质量安全促进会、食药网、北京同仁堂等共六家公司共同投资 3000 万元，共同设立溯源云（北京）科技服务有限公司，其中华宇软件出资人民币 1,350 万元，占溯源云注册资本的 45%，由公司主要负责经营。同时，公司公告拟以自有资金人民币 1,800 万元，与北京元典起航科技中心、北京元典成长科技中心、北京元典创新科技中心共同投资设立华宇元典，华宇软件占新公司注册资本的 37.5%，为第一大股东，其他三家有限合伙出资方主要为华宇软件员工。
- **食品安全溯源建设提速。**自 2010 年我国各部委就陆续出台一系列政策，推进食品溯源体系的建设。目前，我国食品溯源仍处于建设初期，随着 2015 年底国务院办公厅颁布了《国务院办公厅关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》，明确了到 2020 年，追溯体系建设的规划标准体系得到完善等相关规划的出台，我国食品溯源体系进入建设加速期。为落实该“意见”的要求，国家食品药品监督管理总局要求由促进会尽快牵头，协同促进会核心会员企业共同发起成立合作公司，共同投资建设全国食品追溯平台。
- **华宇软件将成为食品溯源建设的中流砥柱。**本次设立的溯源云便是在上述行业环境下的产物，公司主要业务分为三部分，分别为提供追溯平台服务并推动食品追溯行业标准的编制；建设全国食品药品企业征信体系；以及运用大数据技术为政府监管部门、食品生产经营企业以及社会公众提供食品药品质量安全专业化信息服务和数据对接服务等。溯源云的设立一方面表明华宇软件将成为我国食品溯源建设的中流砥柱，同时参与行业标准制定，把握行业发展动态；另一方面，溯源云主要针对食

品溯源平台建设，公司华宇金信主要聚焦政府和企业的追溯系统建设业务，溯源云与公司现有业务形成良好互补，全面提升公司的综合竞争实力；最后，公司还可与同仁堂、二商集团等企业有效实现资源协同，实现市场的快速扩张。

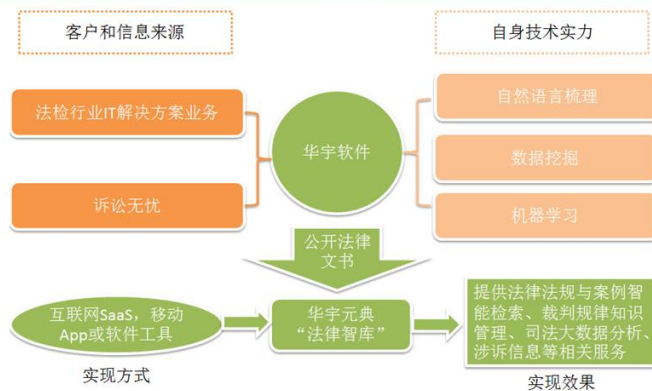
图 1：溯源云与华宇金信协同互补



资料来源：公司公告，长城证券研究所

- **法律服务市场快速增长，裁判文书公开促进法检大数据发展。**我国法律服务行业正处于快速发展阶段，根据最高人民法院 2015 年度工作报告，2015 年最高人民法院和地方各级人民法院的审结案件是 2014 年 3 倍多，是近十年来的最高水平。另外，最高人民法院审判委员会公布的《最高人民法院关于人民法院在互联网公布裁判文书的规定》于 2014 年 1 月 1 日正式施行，目前，中国裁判文书网已公布了各类司法文书近 2,000 万份。随着我国裁判文书的陆续公开，法检大数据的高效应用将得以实现。
- **深耕法检信息化服务，法检大数据再下一城。**华宇软件主营业务专注于法检电子政务领域，连续 8 年位于电子政务解决方案的前十强，其核心产品的市场占有率已经超过 60%，拥有众多法院、检察院等政府客户，奠定了公司切入法检大数据的基础。同时，公司通过提供“诉讼无忧”网站平台和 APP 产品，帮助律师和诉讼当事人远程立案，传递证据和查询案件的进展情况等服务，截至目前“诉讼无忧”已经推广到 1600 多家法院，律师的上线率超过 4 万人，覆盖超过 18 个省份。此次设立的华宇元典的主要产品为“法律智库”，该产品将通过互联网 SaaS 服务、移动 App 或独立软件工具等方式，以公开裁判文书为主要数据，以华宇软件法检业务的行业优势和用户为基石，结合华宇软件在自然语言处理、机器学习、数据挖掘、知识工程等方面的技术，为律师、诉讼人、法官、检察官以及法律相关人士等提供法律法规与案例智能检索、裁判规律知识管理、司法大数据分析、涉诉信息等相关服务，有望更快实现 B2B 到 B2C 的跨越。

图 2：“法律智库”未来有望成为法律界标配产品



资料来源：公司公告，长城证券研究所

- **风险提示：** 食品溯源行业发展不达预期；“法律智库”进展存在较大的不确定性。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	903	1352	1855	2667	3899	成长性					
营业成本	494	764	1029	1468	2141	营业收入增长	34.7%	49.8%	37.3%	43.7%	46.2%
销售费用	70	93	130	188	281	营业成本增长	35.6%	54.6%	34.8%	42.6%	45.8%
管理费用	197	295	408	588	864	营业利润增长	52.1%	45.7%	46.1%	48.3%	44.2%
财务费用	-4	-5	-10	-14	-12	利润总额增长	46.7%	42.4%	36.5%	41.7%	38.6%
投资净收益	0	2	0	0	0	净利润增长	22.5%	39.4%	41.7%	40.6%	38.6%
营业利润	127	185	270	401	578	盈利能力					
营业外收支	42	56	59	65	68	毛利率	45.3%	43.5%	44.5%	44.9%	45.1%
利润总额	169	241	329	466	646	销售净利率	16.6%	15.4%	15.9%	15.6%	14.8%
所得税	20	32	34	51	70	ROE	13.2%	13.7%	12.3%	15.1%	17.8%
少数股东损益	2	0	0	0	0	ROIC	19.0%	23.8%	27.6%	37.0%	56.1%
净利润	147	208	295	415	576	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	7.8%	6.9%	7.0%	7.1%	7.2%
流动资产	1322	1721	2663	3140	3701	管理费用/营业收入	21.8%	21.9%	22.0%	22.1%	22.2%
货币资金	506	774	1584	1970	2403	财务费用/营业收入	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.3%
应收账款	440	533	622	662	742	投资收益/营业利润	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	370	407	451	501	550	所得税/利润总额	11.6%	13.5%	10.2%	10.9%	10.9%
其他流动资产	6	6	6	6	6	应收账款周转率	2.98	3.87	3.43	4.51	6.59
非流动资产	411	872	855	804	763	存货周转率	1.34	1.87	2.28	2.93	3.89
固定资产	131	190	213	203	199	流动资产周转率	0.54	0.54	0.54	0.73	0.94
资产总计	1733	2593	3518	3944	4465	总资产周转率	0.52	0.52	0.53	0.68	0.87
流动负债	579	912	956	1032	1066	偿债能力					
短期借款	2	2	0	0	0	资产负债率	33.4%	40.1%	30.8%	29.4%	26.8%
应付和预收款项	577	910	956	1032	1066	流动比率	2.28	1.89	2.79	3.04	3.47
非流动负债	0	129	129	129	129	速动比率	1.63	1.43	2.31	2.55	2.95
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
负债合计	579	1041	1085	1160	1195	EPS	0.23	0.32	0.46	0.65	0.90
股东权益	1153	1553	2434	2784	3270	每股净资产	1.80	2.42	3.79	4.33	5.09
股本	150	321	393	393	393	每股经营现金流	0.17	0.40	1.26	0.60	0.67
留存收益	496	689	938	1289	1774	每股经营现金/EPS	0.74	1.22	2.74	0.93	0.75
少数股东权益	34	31	32	32	32	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1733	2593	3518	3944	4465	PE	78.73	55.67	39.29	27.95	20.16
现金流量表	(百万)					PEG	1.91	1.38	1.05	0.64	0.44
经营活动现金流	289	350	207	383	453	PB	10.37	7.63	4.83	4.22	3.58
其中营运资本减少	-21	66	899	401	527	PS	12.86	8.58	6.25	4.35	2.98
投资活动现金流	-179	-261	-6	28	21	EV/EBITDA	11.79	17.27	14.97	10.40	7.11
其中资本支出	69	116	60	30	40	EV/SALES	2.49	3.75	3.00	1.94	1.22
融资活动现金流	-1	167	609	-25	-41	EV/IC	3.41	6.38	6.40	6.16	5.25
净现金总变化	108	255	810	387	433	ROIC-WACC	0.19	0.24	0.28	0.37	0.56

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

赵悦媛: 吉林大学理学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangv@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>