

用友软件 (600588.SH) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

赵国栋

联系人

(8639)10702427

zhaogd@gjzq.com.cn

易欢欢

分析师 SAC 执业编号：S1130511080002

(8621)61038267

yihh@gjzq.com.cn

税收确认，股价超跌，凸显投资价值

事件

- 公司于 2011 年 12 月 24 日发布公告称公司及畅捷通、政务子公司所属期为 2011 年 1 月至 2011 年 11 月的相关退税手续已经办理完毕，并已收到软件产品增值税退税款 1.77 亿 元。计入 2011 年度营业外收入科目。

评论

事件本身对公司业绩具有积极的影响：1、据测算，1.77 亿元的增值税返回占我们预计的净利润 30% 左右。为达成全年的业绩提供了强有力的保障。2、在距离元旦仅仅 5 个工作日的情况下，收到增值税的返回，说明政府对软件企业的支持是一贯的，同时也进一步证明公司达成业绩的决心。3、预计医疗等其他子公司未来几天内可能将陆续收到增值税收返回。我们预计金额在可能在 1000 万到 2000 万之间。

我们重申对公司业绩的预测：1、根据股权激励计划，公司 2011 年度经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较 2009 年度增长率不低于 70%。2011 年据测算扣非后的净利润 4.9 亿元。2、公司高端产品线 UC 收入大幅超过预期，为全年的业绩的达成奠定了基础。3、预计医疗子公司政策性亏损在公司预期范围之内。据推测在 3000 万到 4000 万之间。对全年业绩不会产生影响。

公司目前投资价值凸显：1、当前公司股价持续下跌处于全年的低点，较 1 月前股价跌幅达到 15%。我们认为前期股价下跌的主要因素，除大盘下行影响之外，主要是投资者对公司能否按时确认增值税返回过度悲观所致。该公告打消市场的疑虑。我们认为属于重大利好消息，将有利于提升股价。2、公司在业务战略、组织结构、技术研发、人才储备等方面厚积薄发，具备长期的投资价值。

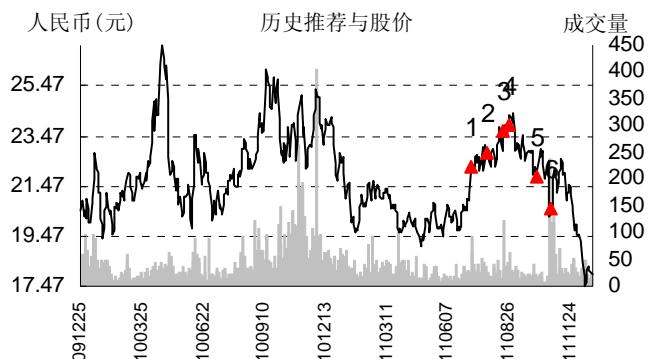
投资建议

- 公司 11 年-13 年摊薄 EPS 为 0.72、0.92、1.2 元，我们给予公司未来 6-12 个月 27.00 元目标价位，相当于 40x11PE，30x12PE。给予买入评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-07-08	买入	22.25	29.00 ~ 30.00
2 2011-07-29	买入	22.81	29.00 ~ 29.00
3 2011-08-19	买入	23.70	29.00 ~ 29.00
4 2011-08-28	买入	23.90	29.00 ~ 29.00
5 2011-10-11	买入	21.83	28.00 ~ 30.00
6 2011-10-31	买入	20.59	28.00 ~ 28.00

来源：国金证券研究所

**投资评级的说明：**

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61356534
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 5599-8803
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B