

用友软件 (600588.SH)

软件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价 (人民币): 16.23 元

业绩预增符合预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	815.90
总市值(百万元)	13,242.11
年内股价最高最低(元)	24.37/16.03
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



公司基本情况(人民币)

项 目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
摊薄每股盈利(元)	0.946	0.407	0.717	0.939	1.215
市盈率(倍)	29.25	57.17	28.64	21.86	16.91
股息率	1.08%	0.94%	1.89%	2.47%	3.19%
PE/G(倍)	0.58	-1.30	0.38	0.71	0.58
净资产收益率	23.01%	13.14%	20.93%	24.34%	27.50%
每股净资产(元)	4.11	3.10	3.43	3.86	4.42
市净率(倍)	6.73	7.52	5.99	5.32	4.65
每股经营性现金(元)	0.64	0.60	1.91	1.66	2.19
发行股数(百万股)	627.86	816.13	816.03	816.03	816.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 用友软件 2012 年 1 月 30 日发布公告称, 公司 2011 年度实现归属于母公司股东的净利润与上年同期相比增长 40%-80%。

经营分析

- 我们分析认为全年业绩增长可达预期: 2010 年公司实现归属于母公司股东的净利润 3.32 亿, 根据预增公告, 2011 年度应实现: 4.68 亿到 5.976 亿之间。根据一季报、中报、三季报披露的数据综合来看, 上半年 NC, U8 产品线销售的强劲增长, 一般而言 NC 实施周期 6 到 12 月, U8 实施周期 3 到 6 个月左右。上半年的销售大幅增长, 将带来下半年收入的集中确认。2) 政务公司收入确认可以在第四季度完成。3) 1.77 亿元的增值税返还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。
- 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重大影响。

盈利调整

- 我们维持公司 2011 年实现净利润 5.85 亿的盈利预测。

投资建议

- 用友软件 11 年-13 年摊薄 EPS 对应 0.72、0.92、1.2 元, 我们给予公司未来 6-12 个月 29.00 元目标价位, 相当于 40x11PE, 30x12PE。给予买入评级。

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

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	6	13	38
买入	0	0	1	3	10
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.13	1.17	1.22

来源：朝阳永续

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
7 2011-12-25	买入	17.96	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认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