

# 用友软件 (600588.SH) 软件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

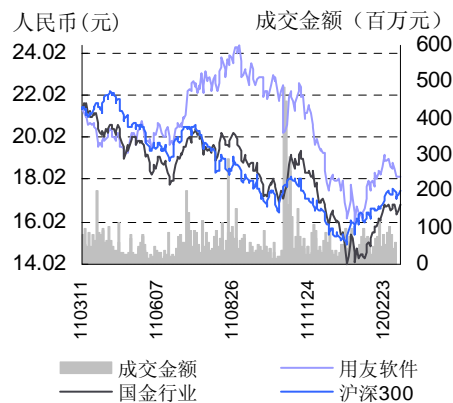
市价(人民币): 18.18 元

目标(人民币): 29.00 元

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)	14,833.12
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



## 相关报告

1. 《业绩预增符合预期》，2012.1.31
2. 《税收确认, 股价超跌, 凸显投资价值》，2011.12.25
3. 《全年业绩, 瑕不掩瑜》，2011.10.31

**赵国栋** 分析师 SAC 执业编号: S1130512010003  
(8639)10702427  
zhaogd@gjzq.com.cn

**易欢欢** 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002  
(8621)61038267  
yihh@gjzq.com.cn

## 一大步一小步, 都是推动软件产业发展的脚步

### 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	0.660	0.950	1.215
市盈率(倍)	29.25	57.17	31.11	21.63	16.90
股息率	1.08%	0.94%	0.97%	0.97%	3.19%
PE/G(倍)	0.58	-1.30	0.50	0.49	0.60
净资产收益率	23.01%	13.14%	18.56%	22.05%	24.97%
每股净资产(元)	4.11	3.10	3.56	4.31	4.87
市净率(倍)	6.73	7.52	5.77	4.77	4.22
每股经营性现金(元)	0.64	0.60	1.49	1.22	1.85
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 11 年实现净利润 5.4 亿元, EPS 0.66 元, 同比增长 61.7%。营业收入规模突破 40 亿大关。比上年增长 38.4%。考虑到股权激励成本, 公司业绩基本符合预期。尤其是在 11 年总体经济形势比较困难的情况下, 取得如此业绩, 实属难能可贵。

### 经营分析

- **营业收入稳定增长:** 公司 11 年实现营业收入 41 亿元, 保持稳定的增长势头。其中技术服务收入达到 16 亿, 增长率达到 72%, 是历史最高水平; 另外一大亮点是 NC 产品线收入达到 9.2 亿元, 增长率达到 44%。子公司畅捷通虽然营业收入仅仅为 3.2 亿元, 但为股份公司贡献净利润 1.35 亿元, 畅捷通净利率达 42%。我们提醒投资者关注畅捷通的新产品、新模式。
- **利润结构有待优化:** 公司 11 年营业外收入 2.97 亿, 其中增值税返还 1.75 亿。营业利润占利润总和 51%。营业外收入占利润总额 49%。其中增值说返回占利润总额的 29%。反映出公司在取得营业收入增长的同时, 对人力资源扩张依赖较大。
- **募投项目昭示光辉未来:** 与年报同期发布的增发公告中的三个项目来看, 公司清晰的认知大数据时代的三大发展趋势, 洞悉的产品、平台、服务三者之间的相互依存、相互促进的微妙关系。第三公司无论在企业治理结构、业务管理能力、软件工程成熟度等方面都处于国内企业的领先水平, 历经磨难、几度淘洗、日臻成熟。这三个募投项目的成功, 有望使公司摆脱过渡依赖人员增长的业务模式。从产品型公司, 逐步向运营型公司、服务型公司演进。我们认为公司是未来五年最有可能首先突破 100 营业收入的软件公司。我们将给与持续的跟踪和关注。

### 投资建议

- 公司 12 年-13 年摊薄 EPS 对应 0.95、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 30x12PE, 24x13PE。给予买入评级。

### 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	3	8	18
买入	0	0	1	2	5
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.20	1.20	1.21

来源：朝阳永续

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

### 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
8 2012-01-31	买入	16.45	29.00 ~ 29.00

来源：国金证券研究所



### 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方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)-61038271

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: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B