

用友软件 (600588.SH)

软件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

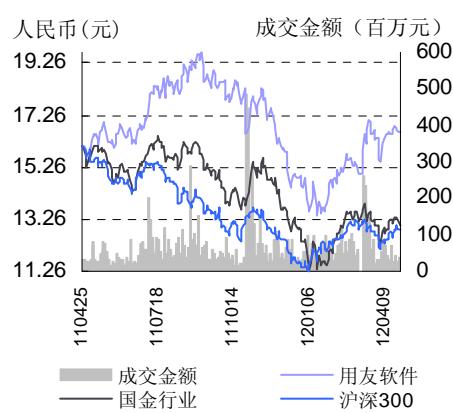
市价 (人民币): 16.59 元

蓄势、蛰伏

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)	979.08
总市值(百万元)	16,243.00
年内股价最高最低(元)	19.67/13.37
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	0.658	0.792	1.002
市盈率(倍)	29.25	57.17	36.33	30.18	23.85
股息率	1.08%	2.58%	0.92%	0.84%	0.84%
PE/G(倍)	0.58	-1.30	0.59	0.68	0.90
净资产收益率	23.01%	13.14%	18.16%	21.72%	24.55%
每股净资产(元)	4.11	3.10	3.62	4.38	4.90
市净率(倍)	6.73	7.52	6.60	5.46	4.88
每股经营性现金(元)	0.64	0.60	0.58	2.92	1.75
发行股数(百万股)	627.86	816.13	815.90	979.08	979.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司实现营业收入 485,376,677 元、归属于上市公司股东的净利润-41,705,334 元、扣除非经常性损益后的净利润-53,305,359 元、扣除非经常性损益和股权激励成本后的净利润-42,485,749 元。

经营分析

- **一季度是软件企业传统淡季:** 报告期内, 公司比去年同期亏损额略有增加, 主要原因: 一是公司实施“可持续的高效益增长”的经营方针, 继续战略加强分销业务, 分销收入占比提高, 同时提升了项目签约质量, 对项目签约进程有一定影响, 使得报告期内的营业收入增幅不大; 二是公司为培植对未来具有关键战略价值的业务, 加强了云计算战略实施, 加大了在云平台等业务的投入; 三是公司一季度收入占全年收入比重不高; 四是宏观经济持续低迷对企业信息化有一定影响。
- **我们对中报和全年持乐观态度:** 从软件企业经营规律来看, 二季度是一个小阳春。全年来看, 我们预计用友高端产品线和畅捷通的将大幅增长。估计畅捷通将为集团贡献 50% 左右的净利润, 值得期待。
- **募投项目昭示未来:** 从募投公告分析, 公司清晰的认知大数据时代三大发展趋势, 洞悉产品、平台、服务三者之间相互依存、相互促进的微妙关系。我们重申, 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 亿营业收入的软件公司。我们将给予持续的跟踪和关注。

投资建议

- 公司 12 年-13 年摊薄 EPS 对应 0.795、1.0 元, 我们给予公司未来 6-12 个月 24.00 元目标价位, 相当于 30x12PE, 24x13PE。给予买入评级。

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

赵国栋 分析师 SAC 执业编号: S1130512010003
(8639)10702427
zhaogd@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	0	14	16	29
买入	0	0	3	4	7
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.18	1.19	1.19

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 2011-08-19	买入	19.16	29.00 ~ 29.00
2 2011-08-28	买入	19.31	29.00 ~ 29.00
3 2011-10-11	买入	17.75	28.00 ~ 30.00
4 2011-10-31	买入	16.82	28.00 ~ 28.00
5 2011-12-25	买入	14.83	N/A
6 2012-01-31	买入	13.69	29.00 ~ 29.00
7 2012-03-11	买入	15.00	29.00 ~ 29.00
8 2012-03-12	买入	15.93	29.00 ~ 29.00

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)-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