

## 用友软件(600588.SH)

## 软件行业

评级：增持 下调评级

业绩点评

市价（人民币）：13.67元

**宏观经济及订单确认延后拖累用友增长；**

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)     | 133.84      |
| 年内股价最高最低(元)  | 18.30/13.37 |
| 沪深300指数      | 2235.85     |
| 上证指数         | 2058.94     |



## 公司基本情况(人民币)

| 项目         | 2010A  | 2011A  | 2012E  | 2013E  | 2014E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股盈利(元)  | 0.407  | 0.658  | 0.661  | 0.793  | 0.955  |
| 市盈率(倍)     | 57.17  | 36.33  | 36.18  | 30.13  | 25.03  |
| 股息率        | 2.58%  | 0.92%  | 0.84%  | 0.84%  | 2.59%  |
| PE/G(倍)    | -1.30  | 0.59   | 1.77   | 1.50   | 1.23   |
| 净资产收益率     | 13.14% | 18.16% | 18.79% | 21.20% | 22.84% |
| 每股净资产(元)   | 3.10   | 3.62   | 4.22   | 4.49   | 5.02   |
| 市净率(倍)     | 7.52   | 6.60   | 5.67   | 5.32   | 4.76   |
| 每股经营性现金(元) | 0.60   | 0.58   | 2.61   | 1.11   | 1.31   |
| 发行股数(百万股)  | 816.13 | 815.90 | 979.08 | 979.08 | 979.08 |

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 用友软件发布12年三季报，实现营业收入24.57亿元，同比增长9.8%，实现归属上市公司股东的净利润317.83万元，同比增长-96.5%，低于预期。

## 经营分析

- 收入增长放缓，费用不减，盈利大幅下降：今年国内宏观经济以及行业性订单确认延迟对公司业绩造成很大影响，三季度公司收入大幅放缓，并且同样出现行业性三季报营业成本大幅上升(37.53%)的问题，销售费用和管理费用也都出现一定程度上升(分别为11.06%和26.39%)，因此三季度公司大幅亏损，造成前三季度业绩的大幅下降。
- 各项业务在积极开展：站在积极的角度看，公司前三季度面对大中型企业的产品和解决方案仍在稳步推进，一方面提供国际化领先IT解决方案，另一方面以行业标准化为突破口，实现跨行业复制发展。公司面向小微型企业的畅捷通业务发展迅猛，已经发布了针对不同类型不同行业企业的近20个版本。其他面向各个领域的产品也都取得了一定成绩，但是由于宏观环境变差首先影响企业的信息化投入，事件性原因导致部分收入确认延迟，因此公司三季度业务受影响明显。
- 信心不减冲刺全面目标：公司提出四季度将全力推动业务增长，同时严格控制各项费用、压缩开支，通过开源节流保证全年业绩。并且公司非公开发行股票工作仍在进行中，公司想要再融资实现战略转型，必须证明自身的经营能力和抗风险能力。

## 投资建议

- 我们认为公司四季度营业情况及非公开发行股票工作进度需要观察，全年业绩不容乐观，预计公司12—13年EPS为0.661元和0.793元，给予“增持”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         |
|-----------|----------|----------|-------------|-------------|-------------|
| 买入        | 0        | 0        | 1           | 6           | 23          |
| 增持        | 0        | 0        | 19          | 20          | 27          |
| 中性        | 0        | 0        | 0           | 0           | 0           |
| 减持        | 0        | 0        | 0           | 0           | 0           |
| <b>评分</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>1.95</b> | <b>1.85</b> | <b>1.69</b> |

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 2012-01-31 | 增持 | 13.69 | 29.00 ~ 29.00 |
| 2 2012-03-11 | 增持 | 15.00 | 29.00 ~ 29.00 |
| 3 2012-03-12 | 增持 | 15.93 | 29.00 ~ 29.00 |
| 4 2012-04-25 | 增持 | 15.88 | N/A           |
| 5 2012-07-02 | 买入 | 15.01 | N/A           |
| 6 2012-07-27 | 买入 | 13.89 | 24.00 ~ 24.00 |
| 7 2012-08-08 | 买入 | 15.22 | N/A           |
| 8 2012-08-30 | 买入 | 14.49 | 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“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 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 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持


**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：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**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)-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