



# 一到三年看，现在是拐点

买入 维持

目标价格：14.00 元

## 投资要点：

用友软件发布 13 年半年报，实现营业收入 15.39 亿元，同比增长 -10.3%，实现归属上市公司股东的净利润 6937 万元，同比增长 -48.5%，扣非后净利润 -3374 万元，同比增长 -128%。

## 报告摘要：

- **整体经济疲弱，拖累业绩表现。**从 11 年到 13 年工信部的行业数据来看，无论是产业累计增速还是当月增速 13 年上半年收入增速都处于下降趋势，均低于 11 年和 12 年的同期水平，因此 13 年上半年行业收入增速不显著。从公司的角度看，业务涉及行业较多，总体而言受到宏观经济影响拖累了业绩表现。
- **从 1 到 3 年的时间跨度来看，用友处在历史性的拐点。**站在一到三年的角度看，公司所面临的宏观环境处在一个不断向好的过程。首先，政府等领域采购国产软件的比例有望不断提升；其次，在目前城镇信息化和高层领导重视信息消费的情况下，我国信息化基础投资正在不断加大；第三，随着软件质量和接受度的不断提升，软件实现国产替代的机会越来越多。
- **正励精图治，做强产业生态。**公司正在努力的进行业务结构调整，在项目中通过向合作伙伴让利来实现一起把蛋糕做大，打造一个共生共赢的产业生态。目前处于业务调整初期，业绩将受到一定影响，但是预计随着公司战略的深入推进，产业链生态不断优化，公司将实现长期稳定的增长。
- **维持“买入”评级，我们预测公司 13 年到 14 年 EPS 分别为 0.56 元和 0.75 元，目标价 14 元，对应 25x13PE。**

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4122.16	4235.21	4457.98	5518.54	6668.05
增长率(%)	38.38	2.74	5.26	23.79	20.83
归母净利润(百万)	536.78	379.60	537.25	722.44	905.87
增长率(%)	61.67	-29.28	41.53	34.47	25.39
每股收益	0.66	0.39	0.56	0.75	0.94
市盈率	82.61	140.18	20.32	15.11	12.05

## 计算机研究组

### 分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

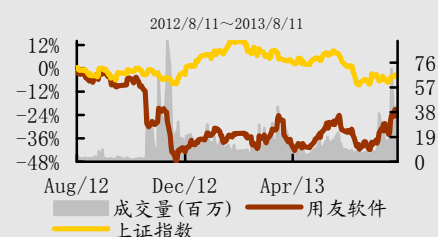
Email: yihuanhuan@hysec.com

赵国栋(S1180513050002)

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《用友软件：获得核高基资金，长期看好公司价值》

2013/7/15

### 作者简介:

**易欢欢:** 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件

### 机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。