



激励核心员工，看好公司长期增长

买入 维持

目标价格：14.00 元

投资要点：

用友软件发布股票期权与限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟向激励对象授予股票权益总计 2,877.7387 万份，占本激励计划公告时公司股本总额的 3%。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 12.63 元，限制性股票的授予价格为 6.76 元。可行权数量占获授期权数量比例为 40%、30%、30%；业绩考核目标：2013 年-2015 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率均不低于 10%，2013 年-2015 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润相比于 2012 年增长不低于 20%、44%、73%。

报告摘要：

- 草案覆盖中高层管理人员及专家，有利于公司长期发展。本激励计划涉及的激励对象共计 1641 人，主要为公司高级管理人员和公司及控股子公司的资深专家，公司及控股子公司的中层管理人员、高级专家、专家和公司及控股子公司的其他骨干人员。绑定公司中高层和专家有助于公司的顺利转型和长期发展。
- 股票期权及限制性股票价值大，激励核心员工。站在被激励员工行权的角度看，目前公司处于历史性拐点，未来将实现经营业绩的不断改善和提升，因此股票期权和限制性股票的未来价值较高，股权激励草案激励作用明显。
- 信息消费拉动行业发展，励精图治经营不断向好。我们上次提出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，国家队信息消费的重视将有力带动我国软件行业发展。同时由于公司正在打造一个共生共赢的产业生态，随着生态系统的完善公司经营状况将不断向好，长期来看目前是拐点。
- 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	22.55	16.84	14.44

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

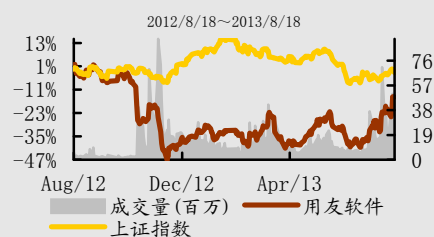
Email: yihuanhuan@hysec.com

赵国栋(S1180513050002)

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

市场表现



相关研究

《用友软件：一到三年看，现在是拐点》

2013/8/11

《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
	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	zhoudi@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。