

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

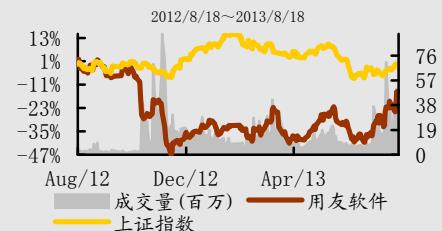
Email: yihuanhuan@hysec.com

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范围包括证券投资咨询业务。