



业务拆分，专业聚焦，专业发展

买入 维持

目标价格：25.00 元

投资要点：

公司公告董事会通过《公司关于投资设立用友优普信息技术有限公司的议案》、《公司关于畅捷通信息技术股份有限公司境外上市符合〈关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知〉的议案》。

报告摘要：

- **中端业务独立。**公司成立优普公司，聚焦中端业务。我们预计公司会将 U8, U9 等产品线转移至优普公司，同时相应的研发、销售、客户人员也会相应拆分。2013 年公司战略调整，聚焦产品，U8 产品的分销比例加大，预计分销比例占到 40% 以上。实施业务也向合作伙伴转移，中端业务已经具备了成立产品化公司的条件。我们认为中端业务的独立有利于效率提高和市场拓展。
- **畅捷通独立上市，加快小微企业用户业务发展。**公司计划将畅捷通子公司在香港独立上市。畅捷通子公司 2012 年净利润 1.07 亿，我们预计 2013 年净利润超过 1.4 亿，2014 年净利润超过 1.8 亿。参照港股金蝶国际 14 年 28 倍的估值，畅捷通估值超过 50 亿。畅捷通是用友的优质资产，利润增长的稳定性和确定性都比较好，估值可能更高，募集资金有望超过 15 亿，将大大加快畅捷通业务的发展。
- **用友客户资源价值凸显。**互联网有助跨界经营，多纬度的挖掘并满足客户需求，这一趋势正在从 to C 向 to B 蔓延，用友 180 万企业用户价值将会凸现。中国拥有超过 1200 万的小微企业，接近 4000 万的个体工商户，未来围绕如此数量庞大的企业用户群的软件、通信、金融、培训等领域市场空间巨大。
- **投资建议。**盈利预测 2013-2014 EPS 0.53, 0.68 元，公司存在业务合作，战略投资，并购三重投资机会！是长期投资标的，维持“买入”评级。调高目标价到 25 元。

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

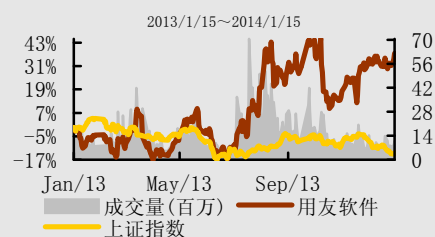
Email: yihuahuan@hysec.com

姜国平(S1180513070003)

电话：021-51782232

Email: jiangguoping@hysec.com

市场表现



相关研究

《应用软件去 SOA 趋势渐起》

2014/1/28

《用友软件：云时代价值重估》

2014/1/27

《用友软件：涉足新业务，打开新空间》

2014/1/15

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4122.16	4235.21	4673.00	5420.00	6396.00
增长率(%)	38.38	2.74	10.34%	15.99%	18.01%
归母净利润(百万)	536.78	379.60	510.72	653.34	827.68
增长率(%)	61.67	-29.28	34.54%	27.92%	26.69%
每股收益	0.66	0.39	0.53	0.68	0.86
市盈率	33	48	35	27	21

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, 2013 年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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@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	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。