



# 经营效益改善，云时代价值重估

买入 维持

目标价格：25

## 投资要点：

公司公告 2013 年报，2013 年实现营业收入 43.63 亿，归属上市公司股东净利润 5.48 亿，分别同比增长 3%、44.3%。实现 EPS 0.56 元。公司拟向全体股东每 10 股转增 2 股，派发现金股利 3 元

## 报告摘要：

- **经营效益改善，利润略超预期。**公司 2013 年改善经营效益，费用控制效果明显，销售费用下降 20%。加大分销比例，缩减实施人员和职能人员，报告期末公司总员工数量 12114 人，比年初减少 961 人，管理费用增长 8.1%。利润增长 44.3%，略高于我们之前的预期。
- **行业公司恢复良好势头。**公司软件产品收入 22.16 亿，下滑 3.8%；软件服务与培训收入 18.44 亿，增长 5.5%。软件产品收入的下滑一方面因为整体经济的景气程度下滑，另一方面因为分销比例加大，而同样产品给分销商的价格要低于给终端客户的价格。从行业公司来看，汽车子公司利润增长 22.5%，而烟草子公司则扭亏实现大幅盈利，相对于 2012 年利润增长 4369 万。医疗子公司的亏损程度也大幅降低。
- **推动云战略，发展金融服务、电信服务。**公司 14 年继续推动 CSP 平台与 UAP 平台的云战略，目前云应用服务累计注册用户数超过 80 万人（不包括与中国电信合作的旺铺助手等数据）。14 年将加快发展支付业务，并结合用户优势开展移动转售等电信增值服务。
- **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 200 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。**2014-2015 年 EPS 0.70，0.89 元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	4122.16	4235.21	4363.00	5061.00	6396.00
增长率(%)	38.38	2.74	3%	15.99%	18.01%
归母净利润(百万)	536.78	379.60	568.66	683.53	859.88
增长率(%)	61.67	-29.28	44.3%	20.5%	25.79%
每股收益	0.56	0.39	0.56	0.70	0.89
市盈率	33	48	36	29	23

## 计算机研究组

### 分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

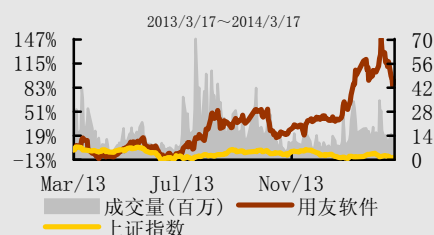
Email: yihuanhuan@hysec.com

姜国平

电话：021-65051151

Email: jiangguoping@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《寻找产业互联网的 BAT》

2014/3/7

《用友软件：业务拆分，专业聚焦，专业发展》

2014/1/28

《用友软件深度报告：云时代用友价值重估》

2014/1/27

《用友软件：涉足新业务打开新空间》

2014/1/15

### 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, 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	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		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	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

### 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。