

洪水般新增用户造就千亿市值

买入 维持

目标价格：35.00 元

投资要点：

中国国家主席习近平在北京出席了亚太经合组织工商领导人峰会并发表演讲。在演讲中习近平首次阐释了“中国经济新常态”的内涵和影响。中国政府大力减政放权将进一步释放市场活力，前三季度中国新登记注册市场主体 920 万户，新增企业数量较去年增长 60% 以上。

报告摘要：

- 实缴制改为认缴制度，税收领域的进一步改革，国家战略层面大力支持创业三大要素带来新增企业数量大幅增长，信息化、金融服务需求高涨。随着政府简政放权释放市场活力，新增企业数量高速增长，新增市场主体未来将以服务业为准，我们预计三大因素带来中国中小企业数量从当前的 4000 多万未来有望增加到 8000 万，谁占据新增蛋糕，谁将占据产业互联网和互联网金融的制高点。
- 公司战略上高度重视企业用户数量的增加，质的成长，抓住本次机会将赢得与 BAT 未来一较高低的机会。公司作为亚太本土领先的企业管理软件和企业移动应用、企业云服务提供商，随着互联网金融盈利模式的进一步确认，有望在新增市场通过免费以及轻量级的云服务跑马圈地，获得新增企业客户的绝大部分，获得实现金融的关键数据，用户将从变现 160 万中小企业、40 万大中小企业进入到千万级量级。
- 友金所上线验证金融变现能力，多种金融牌照形成服务矩阵。基于庞大企业用户群体数据公司能够具备强大风控能力和金融服务能力，友金所 10 月 8 日上线运营至今，友金 e 富累计成交金额 2349 万元，随着拥有优质和稀缺的资产端，友金所业务落地验证公司数据变现能力，用户数增长打开盈利空间。随着金融牌照的不断获取，未来为给企业提供互联网理财、小贷、保理等互联网金融服务空间不断打开。
- 投资建议。美国创新和进步离不开其大量的中小企业，中国梦的实现离不开大量新增服务业态的中小企业，用友服务于中国全面转型，战略标的价值稀缺。14/15 EPS 0.55/0.70 元，目标价 35 元，买入评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4235.21	4362.69	5,086	6,046	7,293
增长率(%)	2.74	3.01	16.6	18.9	20.6
归母净利润(百万)	379.60	547.90	645	815	1,009
增长率(%)	-29.28	44.34	38.77	26.26	23.85
每股收益	0.39	0.57	0.554	0.699	0.866
市盈率	140.18	95.15	37.44	29.41	23.67

计算机研究组

分析师：

冯达(S1180514070005)

电话：010-88085996

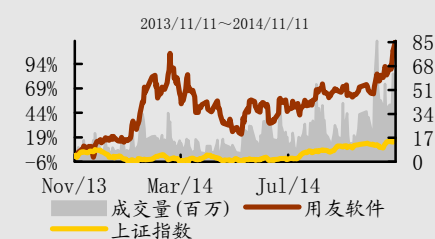
Email: fengda@hysec.com

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

市场表现



相关研究

《用友软件：经营效益提升，互联网金融是重点》

2014/10/30

《用友软件：友金所上线，互联网金融更进一步》

2014/10/20

《移动互联网第一次世界大战爆发》

2014/10/13

《用友软件：获取移动转售，完善企业生态服务》

2014/8/26

《用友软件：转型效果初显，经营业绩不断向好》

2014/8/20

《用友软件：支付是金融的血液，完善企业平台》

2014/7/15

作者简介:

冯达: 宏源证券研究所计算机组分析师。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。