

2014 年 12 月 04 日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

該股為合資格滬股通股票

目標價(人民幣元) 30.50

公司基本資訊

產業別	計算機
A 股價(2014/12/3)	24.59
上證綜指(2014/12/3)	2779.53
股價 12 個月高/低	24.59/11.97
總發行股數(百萬)	1164.66
A 股數(百萬)	1159.12
A 市值(億元)	286.39
主要股東	北京用友科技 有限公司 (29.55%)
每股淨值(元)	2.81
股價/賬面淨值	8.74
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	34.5 50.5 123.1

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

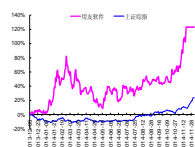
產品組合

軟件產品	54.5%
技術服務及培訓	42.4%
其他	3.1%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	12.8%
一般法人	57.0%

股價相對大盤走勢



用友軟件(600588.SH)

Hold 持有

定增募資 18 億，加碼企業互聯網和互聯網金融業務

結論與建議：

公司計劃向不超過 10 名特定投資者非公開發行不超過 9857.61 萬股股份，募集不超過 18 億元資金，發行價格不低於 18.26 元/股。所募資金將用於企業互聯網服務、企業互聯網公告服務平臺和互聯網金融數據服務平臺項目，剩餘部分將用於償還銀行借款及補充流動資金。

短期看，募投項目難有利潤貢獻，且股本增加會攤薄即期收益。但中長期看，有利於加快公司“企業互聯網”和“互聯網金融”戰略佈局，提升公司的盈利能力。我們暫時維持之前的盈利預測，預計公司 2014 年、2015 年實現淨利 6.16 億元和 7.13 億元，同比增 12.51%和 15.64%，按現有股本計算，EPS 為 0.53 元和 0.61 元，P/E 為 46 倍和 40 倍。我們看好公司的互聯網發展戰略，投資建議為持有，目標價 30.50 元（15 年 50 倍 PE）。

■ **定增募資 18 億，投入企業互聯網和互聯網金融業務：**公司計劃向不超過 10 名特定投資者非公開發行不超過 9857.61 萬股股份，募集不超過 18 億元資金，發行價格不低於 18.26 元/股。所募資金扣除發行費用後將用於企業互聯網服務（6.7 億元）、企業互聯網公告服務平臺（3.8 億元）和互聯網金融數據服務平臺（3 億元）項目，剩餘部分將用於償還銀行借款（3 億元）及補充流動資金（1.5 億元）。公司依託 200 多萬家企業客戶資源，結合大數據和雲計算技術，加快“企業互聯網”和“互聯網金融”戰略佈局，成為全球領先的企業管理服務和金融服務提供商。

■ **企業互聯網服務和公共服務平臺：**公司基於大數據、行業應用集成、信息融合、移動支撐及用戶體驗等關鍵技術開發的一系列軟件和服務，採用 SaaS(軟件租賃收費模式)向客戶提供互聯網應用和運營服務，幫助客戶實現管理模式轉換和流程再造，使客戶快速完成互聯網化。該項目包括財務與會計服務、營銷及企業互聯雲服務、HR 服務、協同與社交等四個主要模塊及一系列的解決方案組合，採用 Client/Cloud 架構，支持多終端應用。此外，基於公司既有的 UAP 私用雲平臺，和正在設計的針對小微企業的 CSP 公有雲平臺所積累的技術經驗，公司構建面向開發者到企業用戶的開放的企業互聯網公共服務平臺，可為公司的企業互聯網服務提供平臺支撐。

■ **互聯網金融數據服務平臺：**公司互聯網金融戰略的重要組成部分，主要客戶為中小微企業、銀行及其他金融機構。依託雲計算和大數據技術，通過採集和分析相關核心數據，為公司內部金融服務部門和外部客戶提供決策依據和增值服務。同時，該平臺的構建還有利於互聯網金融服務與公司的企業應用軟件、企業應用與運營服務的相互融合發展。

■ **盈利預測：**我們暫時維持之前的盈利預測，預計公司 2014 年、2015 年實現淨利 6.16 億元和 7.13 億元，同比增 12.51%和 15.64%，按現有股本計算，EPS 為 0.53 元和 0.61 元，P/E 為 46 倍和 40 倍。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	537	380	548	616	713
同比增減	%	61.67%	-29.28%	44.34%	12.51%	15.64%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.658	0.388	0.560	0.529	0.612
同比增減	%	61.67%	-41.05%	44.34%	-5.48%	15.64%
A 股市盈率(P/E)	X	37.39	63.42	43.94	46.49	40.20
股利 (DPS)	RMB 元	-1.8	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	-7.32%	0.81%	0.81%	0.81%	0.81%

預期報酬(Expected Return：ER)為準，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
營業額	4122	4235	4363	4711	5232
經營成本	624	675	1645	1802	2026
營業費用	1816	1938	893	942	1020
管理費用	1172	1275	1376	1413	1517
財務費用	32	57	78	85	99
投資收益	8	6	83	50	35
營業利潤	310	157	313	372	446
營業外收入	297	287	339	360	400
稅前利潤	606	441	647	726	839
所得稅	55	54	78	87	101
少數股東權益	14	8	21	22	26
淨利潤	537	380	548	616	713

附二：合并資產負債表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
貨幣資金	1397	1697	2100	2173	2278
應收帳款	1266	1306	1394	1672	2007
存貨	23	20	22	27	32
流動資產合計	2791	3199	3738	3992	4437
固定資產	796	863	977	1075	1183
非流動資產合計	2671	2957	3492	3575	3683
資產總計	5462	6156	7230	7567	8119
流動負債合計	2239	2869	3011	3252	3512
非流動負債合計	196	214	856	942	1036
負債合計	2435	3083	3867	4193	4548
股本	816	979	971	971	971
少數股東權益	72	80	136	158	184
股東權益合計	3027	3073	3363	3374	3572
負債和股東權益總計	5462	6156	7230	7567	8119

附三：合并現金流量表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
經營活動產生的現金流量淨額	472	499	740	493	570
投資活動產生的現金流量淨額	-629	-406	-625	-688	-757
籌資活動產生的現金流量淨額	156	199	282	291	291
現金及現金等價物淨增加額	-2	289	397	97	105

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。