

用友网络 (600588.SH) 软件行业

评级：增持 维持评级

公司点评

郑宏达

分析师 SAC 执业编号：S1130513080002
(8621)60230211
zhenghd@gjzq.com.cn

经营效率提升，互联网金融布局值得期待

事件

用友软件 2015 年 3 月 20 日晚发布年报，2014 年度营业收入为 43.74 亿元，同比增长 0.3%，归属于上市公司股东的净利润 5.50 亿元，同比增长 0.4%，符合预期。

评论

苦练内功，经营效率大幅提高：2014 年度营业收入为 43.74 亿元，同比增长 0.3%，归属于上市公司股东的净利润 5.50 亿元，同比增长 0.4%，主要是公司扩大了分销和签约质量造成的影响；扣除股权激励成本后的扣除非经常性损益净利润为 5.87 亿元，同比增长 35.7%，股权激励用于公司骨干和吸引互联网人才；公司的研发投入费用 6.93 亿元，同比增长 4.9%，加大了互联网方向的人才投入。

经营策略清晰明确，三驾马车并列齐驱：过去一年，公司致力于由传统企业软件提供商转型为企业管理服务与金融服务提供商，公司以企业软件业务、互联网服务业务、互联网金融业务等三大板块作为公司的业务方向，其中，互联网服务和金融服务是公司未来的看点。

- 企业软件业务以提炼内功为主，同时加大软件“端化”的活跃用户数，2015年的业务目标是利润提升20%。
- 互联网服务业务目前以提高用户数量为主，包括畅捷通、易代账、会计家园、工作圈等云端业务。畅捷通目前的企业用户达到13万，以公有云的状态来运作，会计家园的用户数量超过100万，公司目前的策略是以免费为主来扩大用户数量，等到用户数量提升之后再来做增值服务。2015年度的业务目标是80万的企业用户和800万的个人用户，收入突破1亿元。
- 互联网金融业务公司目前的布局包含友金所和支付服务，在2015年友金所的业务目标是交易额达到千亿级，收入突破5000万。

继续深化布局互联网金融业务：对于现有的 P2P 业务，公司将会展开线下网点来辅助线上业务，提高线上线下的整合，利用企业的畅捷通支付牌照，未来有望展开企业理财的服务，包含企业版的余额宝等，筹建民营银行，证券投行的规划都有可能是公司未来在金融方向的布局。

深耕中国企业市场近 30 年，企业价值变现才刚刚开始：从 1988 年成立到现今，用友以成为中国最大的 ERP、CRM、人力资源管理等行业应用解决方案提供商，相对于国外的云计算服务商，我们认为，像用友这样已经扎根企业应用服务，并且逐步提高端化比例，建立大产品生态圈，从而展开企业价值的变现更符合中国的国情。

投资建议

维持“增持”评级，预测15-16 年 EPS 为 0.56 元和 0.73 元，维持 6-12 个月目标价 55 元。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-11-19	增持	24.59	N/A
2	2014-12-03	增持	24.59	N/A
3	2014-12-25	增持	23.88	N/A
4	2015-01-30	增持	37.00	N/A
5	2015-03-03	增持	39.83	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—20%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD