

中国：软件及服务

2015 年 05 月 05 日

买入 (维持评级)

目标价隐含涨/跌幅 **35.1%**

日期 **2015/04/30**

收盘价 **RMB41.43**
 十二个月目标价 **RMB56.00**
 上海 A 股指数 **4,653.8**

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB55,342.5 百万元
六个月平均日成交量	RMB1,200.9 百万元
总股数 (百万股)	1215.084151
在外流通 A 股数 (%)	98.8%
大股东; 持股比例	北京用友科技有限公司; 29.6%
净负债比率	(76.6%)
每股净值(2015F)	RMB3.57 元
市净率(2015F)	11.60 倍
市盈率(2015F)	35.2 倍

简明损益表 (RMB 百万元)

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F
营业收入	4,363	4,374	5,276	6,428
每股收益 (元)	0.57	0.47	0.64	0.82
股利收益率 (%)	0.3	0.3	0.4	0.5
净资产收益率 (%)	17.0	14.1	16.7	19.5

报告分析师:

王 佳卉

+86 21 6187 3821 nice.wang521@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献:

应豪

+86 21 6187 3824 francisying@yuanta.com

用友网络 (600588 CH)

投资互联网金融业务导致 2015 年 1 季度亏损扩大, 但发展前景依然向好

事件

2015 年 1 季度营收同比增长 3.2%, 但环比下滑 75%至人民币 4.95 亿元。归属于股东的净损失较去年同期扩大, 达人民币 1.30 亿元。

研究中心观点

- **1 季度为淡季:** 历史数据显示 1 季度营收仅占用友年收入的 9-11%, 而用友已连续 5 年在 1 季度认列净亏损。2015 年 1 季度营收占本中心 2015 全年营收预估的 9%, 基本符合本中心预期。
- **互联网金融投资加码, 进展显著:** 1 季度亏损同比扩大主要因互联网金融业务的投资费用及推广成本增加, 但用友在互联网金融领域取得显著进展。管理层表示当季互联网金融业务收入同比增长 100%超过人民币 8,200 万元。1 季度公司 P2P 融资平台友金所的交易额翻番至人民币 2.10 亿元, 注册用户总计 2.6 万。我们看好用友互联网金融业务的增长, 今后或将迎来政策暖风。未来两年互联网金融对盈利增长的贡献可能有限, 但我们预计这将与公司 IT 生态系统的完善及企业网络服务产生协同效应。
- **向企业网络业务转型:** 我们依然看好公司向企业网络业务转型的策略, 用友已 1) 在业内开展企业网络服务推广活动; 2) 推广其私有云业务和畅捷通 (1588 HK; 买入) 的公共云业务; 及 3) 加大对互联网金融的投资。我们认为公司向企业网络服务和云计算业务转型将提升运营效率, 未来 2-3 年有望实现商业化。
- **重申买入评级:** 尽管 2015 年 1 季度增长放缓, 我们认为用友仍具有良好的发展前景, 主要依靠公司 1) 企业网络生态系统 (包括提供 ERP 服务); 2) 互联网金融业务; 3) 云储存业务; 及 4) 支付业务。我们预计 2015 年盈利将同比增长 36%。本中心目标价人民币 56 元隐含 35%的上涨空间, 我们在估值中已考虑了互联网金融业务成本和该业务对盈利的贡献缓慢。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来, 投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时, 应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成, 并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问, 请参考原始英文版。

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

用友网络 (600588 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2014/11/06	18.28	22.00	22.00	买入	王 佳卉
2	2014/12/05	27.05	35.00	35.00	买入	王 佳卉
3	2015/01/20	36.63	38.00	38.00	持有-超越同业	王 佳卉
4	2015/03/24	47.10	56.00	56.00	买入	王 佳卉

资料来源：Bloomberg，元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	183	44%
持有-超越同业	107	26%
持有-落后同业	52	12%
卖出	9	2%
评估中	59	14%
限制评级	8	2%
总计：	418	100%

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼