

## 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

### 时代转型的受益者，千亿市值仅是起点

#### 事件

用友网络即将成为首家跨入千亿市值的 A 股上市软件公司，我们在此梳理公司的价值增长的逻辑。

#### 评论

**京东和金蝶的合作再次打开了用友网络与阿里合作的大门：**5月18日，金蝶软件与京东集团达成战略合作协议，京东将出资 13 亿港币现金认购金蝶约 10% 股份，携手为中小企业提供基于云服务的 ERP 整合解决方案，京东与金蝶的合作主要看中金蝶庞大的中小企业客户基础，能够与自身的电子商务和物流 IT 形成协同效应。阿里巴巴与用友在多年前曾展开合作谈判，但最终不了了之。竞争对手京东与金蝶在中小企业的合作势必会对阿里巴巴产生威胁，阿里巴巴不会坐任京东的进攻，与用友合作即是为了对抗京东的防守动作，也是阿里巴巴为中小企业提供服务和在供应链布局的战略大势。

**时代在转型，从美国科技股的市值看用友软件的价值：**我们从两个方面来考虑用友网络的价值：1) 此次中国牛市的一个最大特点即是互联网为代表的科技、传媒、IT 公司的股价大幅度上扬，这与传统行业的增长下滑，科技公司成为中国经济增长的大背景是密不可分的，也可以说，转型牛是今年牛市的最大看点，从业绩上来说，以 IT 为首的科技公司利润普遍保持在 30% 的年增长，一季度整个计算机板块营收的靓丽表现，都是公司估值中枢上调的有利保证。2) 从美国的历史来看，苹果、谷歌、亚马逊、微软、甲骨文等形成了新的千亿市值企业，二战后 25 家全球顶尖企业有 14 家 IT 企业，IT 取代了传统行业的公司是全球发展的趋势，用友作为企业软件的龙头公司，未来的价值增长一定是朝着这个方向发展的。

**从企业软件向企业互联网转型：**如果说，用友在过去的角色仅仅是一个企业软件的角色，那么从去年开始，公司自我在革新，从公司的更名和一系列的动作表明了公司在向企业互联网转型的决心。公司的三家马车中，企业软件继续为公司提供稳定的现金流和企业中的基础布局。将企业云化、端化成为公司新的发展方向，2015 年度企业互联网的业务目标是 80 万的企业用户和 800 万的个人用户，收入突破 1 亿元。先扩大用户数，再完成企业用户的增幅服务，将互联网的运营方式和商业模式搬到企业中来。

**卡位互联网金融，企业金融成为公司登上更高台阶的引擎：**公司的互联网金融的友金所主打 P2P 方向，与其他公司相比，企业服务出身的用友网络天然的与企业联系更紧密，在公司高管的层面把握住对风险的控制。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。

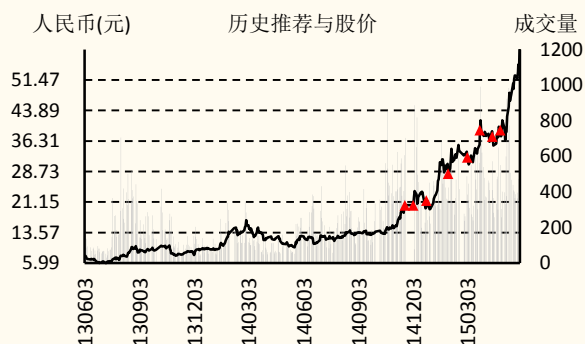
#### 投资建议

维持“增持”评级，维持预测 15-16 年 EPS 为 0.56 元和 0.73 元，上调 6 个月目标价至 120 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
6	2015-03-24	增持	42.82	N/A
7	2015-04-14	增持	46.84	N/A
8	2015-04-27	增持	48.13	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：021-60753903

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