

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

行业龙头增持，提振整个计算机软件板块信心

事件

公司今晚发布公告，公司控股股东北京用友科技今天增持公司 100 万股股份，占公司总股本的 0.07%。北京用友科技拟在未来 6 个月内（不超过 6 个月，自本次增持之日起并含本次计算）以人民币 2 亿元（含本次增持股份金额）增持公司股份，增持价格为今日收盘价人民币 41.71 元/股以下。

评论

公司对未来业务发展抱有极强信心：本次增持前，北京用友科技持有公司股份 413,239,722 股，占公司已发行总股份的 29.40%。本次增持后，北京用友科技持有公司股份 414,239,722 股，占公司已发行总股份的 29.47%。基于对公司业务“三驾马车”发展的极强信心，公司此次以公开的消息向市场宣布在二级市场动用 2 亿人民币的资金来增持公司的股份，相当于告诉市场，只要公司的价格在 41.71 元以下，就是买入的机会。

公司价值被市场低估：我们再次强调，千亿市值仅是公司的起点。我们的理由如下：相对于美国市场的相对估值，作为计算机板块的龙头企业对标美国公司 Oracle，与其他行业中的龙头对比，计算机的龙头价值仍然被严重低估，IT 互联网时代的转型是趋势，未来 A 股市场一定会出现类似于微软、谷歌的龙头企业，用友网络作为行业白马，企业高管战略思想明确，企业的发展并购思路清晰，执行力强（17 天敲定对上海秉钧的并购），未来公司的战略落地毫无疑问将会有序进行。

如何看待用友未来的发展：公司的软件业务是公司发展的基础，是公司现有内在价值反映到股价上的体现。公司的未来看点在企业互联网业务以及互联网金融的发展，以畅捷通为代表的企业互联网业务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。

行业龙头增持，提振整个计算机板块信心：随着创业板的大幅回调，整个计算机软件板块的估值在持续下移。目前整体估值在 16 年 70 倍 PE，去掉几个估值异常高的个股之后，整体估值在 16 年 60 倍 PE。如果再考虑到 15% 的个股正在停牌的话，那么整体估值已经下降到明年 55 倍。平均市值在 180 亿。目前已经出现了今年低于 30 倍，明年 20 倍的计算机个股。新北洋，按照 15-16 年均净利润增长 25% 计算（中性预测），则 15 年 PE 为 26 倍，16 年 PE 为 20 倍。微观来看，软件公司的转型正在进行中，从卖 License 一次性收益，向线上线下结合，现金流更可持续的方向在发展。所以，我们可以看到，在软件公司转型的大背景下，随着估值的下移，计算机软件板块的空间出来了，也许等待的只是时间。软件板块的龙头用友，已经开始增持。相信黎明快要来到！

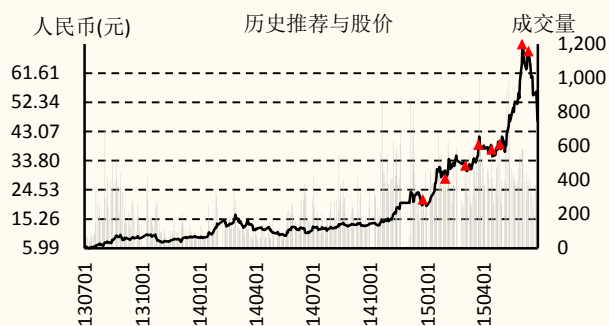
投资建议

维持“增持”评级，维持预测 15-16 年 EPS 为 0.56 元和 0.73 元，维持 120 元目标价。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-12-25	增持	23.88	N/A
2	2015-01-30	增持	37.00	N/A
3	2015-03-03	增持	39.83	N/A
4	2015-03-24	增持	42.82	N/A
5	2015-04-14	增持	46.84	N/A
6	2015-04-27	增持	48.13	N/A
7	2015-06-02	增持	59.03	N/A
8	2015-06-12	增持	68.01	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