

用友软件 (600588) 应用软件 —加速迈向世界级软件与服务提供商

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	33.37	元
------	----	------	---	-----	-------	---

投资要点：

我们近期参加了用友软件的投资者交流会，会上公司对 09 年经营情况进行了回顾，并制定了 10 年业务发展规划。

09 年公司取得较好经营成果。09 年初公司提出了稳健积极增长，提高效率效益的策略；年中公司根据经济形势进行调整，提出了趁势而上、加大投入的策略，并取得了良好的经营成果。同时，公司产品线进一步丰富，09 年公司发版了 NC V5.6、U9 V2.0、U8 V8.9、CRM V6.1、PDM V5.0 以及全新的 T1、T3、T6 产品，产品规模化行业化水平提升，组合优势进一步增强。此外，公司 09 年还新设 16 家地市级分公司，营销体系进一步完善。通过以上努力，公司全年实现营业收入 23.47 亿元，扣除非经常性损益后净利润 2.86 亿元，同比分别增长 36% 和 28%。

10 年公司发展规划。10 年公司确定了三大业务板块：管理软件与服务、产业基地建设和投资业务。公司将继续围绕管理软件与服务主业，构建以用友股份为旗舰的“用友舰队”，包括用友政务、用友医疗、用友华表、用友烟草、用友审计、畅捷通、伟酷网等八“舰”齐发的局面，力争在三年内战略控局中国管理软件市场，并加速向世界级软件与服务提供商迈进。产业基地的建设主要包括本部研发基地、南昌服务基地和三亚培训基地的建设，通过产业基地建设降低公司运营成本。公司成立专业机构从事 PE、VC 方面的投资，为公司带来新的利润增长点。

市场快速增长、份额有望继续提升。受潜在被抑制需求的释放以及中国企业在提高生产率的需求推动，2010-2011 年 IT 支出有望再度加速增长，预计中国管理软件市场 2010 年增速将达到 20% 以上，而公司市场份额仍可进一步提高。如在 ERP 领域，公司 09 年市场份额为 27%，而至 2012 年公司市场份额有望达到 32% 左右。

利润率有望提升。公司高端产品随规模扩大、产品成熟，利润率将有所提高。而盈利能力强的低端产品成长性也将恢复，此外，随公司优化结构（加大咨询、服务收入，加大 U8 分销）、改进业务模式（加大外包），加强管理（按利润进行考核），公司经营利润率有望提升。公司计划人均单产能提高 15% 左右。

盈利预测与投资评级。公司通过新三年规划的制定，加上良好的市场、政策环境，将迎来新一轮快速增长。预计公司 10、11 年 EPS 分别为 0.81、1.09 元，给予公司推荐的投资评级。

2010 年 4 月 19 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	33.92/17.66
上证指数/深圳成指	3130.30/11644.58
50 日均成交额(百万元)	62.68
市净率(倍)	8.12
股息率	1.80%

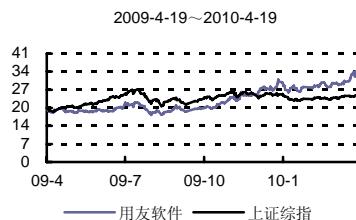
基础数据

流通股(百万股)	604.58
总股本(百万股)	627.86
流通市值(百万元)	20174.92
总市值(百万元)	20951.65
每股净资产(元)	4.11
净资产负债率	46.74%

股东信息

大股东名称	北京用友科技有限公司
持股比例	29.07%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	杨培龙
职业证书编号:	S0020209030741
电 话:	021-51097188-1852
电 邮:	
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F (200120)

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级	公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	A 公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	B 公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	C 公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上	

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn