



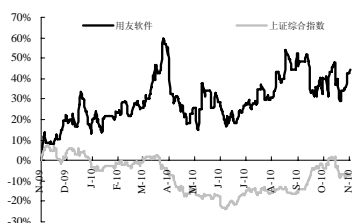
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

TMT - IT
Technology, Media, Telecom

2010 年 11 月 30 日

市场数据

当前价格 25.16 元
总市值 (亿) 205.34
流通市值 (亿) 202.57
总股本 (亿股) 8.16
流通股 (亿股) 8.05
第一大股东 北京用友科技有限公司
公司网址 www.ufida.com.cn



邱虹天

+86 755 83025661

giuht@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

用友软件 (600588)

—股权激励带领公司继续前进

投资建议: 买入

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1726	2437	3118	3986	5185
增长率		41%	28%	28%	30%
净利润	395	594	426	585	786
增长率		50%	-28%	37%	34%
每股收益 (元)	0.85	0.95	0.52	0.72	0.96

事件

- 公司拟向激励对象授予 24,483,956 份股票期权, 占目前公司股本总额的 3%。其中首次授予 22,035,561 份股票期权数量占公司股本总额的 2.7%, 预留 2,448,395 份股票期权数量占公司股本总额的 0.3%。股票来源为公司向激励对象定向发行股票, 股票期权行权价格为 25.16 元。

事件点评

- 公司加大投入积极扩张。公司今年前三个季度新设了 30 多家分公司, 员工增加近 2000 人。公司前三季度收入同比增长 21%。公司的高端产品 NC 提供深度的行业解决方案, U8 稳定, U9 产品开始了大规模普及, 而在低端产品公司则深化渠道管理。
- 行权时间安排合理。第一个行权期是自授权日起 12 个月后的首个交易日起至自授权日起 24 个月内的最后一交易日止, 可行权数量为授权的 30%。第二个行权期是 24 个月后的首个交易日起至 36 个月内的最后一交易日止, 可行权数量为授权的 70%。
- 行权条件较高。此次股票期权激励计划行权条件主要是净利润指标的要求: 以 2009 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为固定基数, 公司 2011 年、2012 年、2013 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较 2009 年度增长率分别不低于 70%、120%、185%。按照行权条件我们计算得出, 公司 2009 年扣除非经常损益的净利润为 2.02 亿元, 则公司扣除非经常损益的净利润在 2011 年、2012 年和 2013 年至少分别为 3.43 亿元、4.44 亿元和 5.76 亿元, 按照现在的股本计算, 每股收益分别为 0.42 元、0.54 元和 0.71 元。2010-2013 年扣除非经常损益的净利润增速为 30%左右。

- **公司决心较大。**公司此次设置了相对比较高的门槛，显示了公司在面临新的技术变革的时候，继续引领中国管理软件市场的信心，同时公司对未来业绩也有充分的信心。我们预计司 2010 年、2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.52 元、0.72 元和 0.96 元，给予“买入”的投资评级。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.