

用友软件再次起航

买入首次评级

目标价格：29.2 元

投资要点：

- 前期业务投入如行业区域拓展、收购等有望于 2011 年实现较大增长；
- 股权激励方案彰显公司信心。

报告摘要：

我们周五参加了公司的投资者接待活动，相关情况如下：

- 公司介绍了 10 年的业绩情况，预期收入增长接近 30%，但是利润方面因为大幅度加大了主营投入，利润增幅会低于 30%。公司也介绍了 11 年的工作计划，预计在软件行业市场环境发生较大变化的阶段，公司将会实现效益化高增长，主营业务利润增长将达到 30% 以上。
- 业绩增长的主要来源有：
 - 1、高端 NC 今年投入加大，明会有实际产出，占比进一步提升；
 - 2、公司在组织结构上做了调整，软件服务将会继续加大产出；
 - 3、分销力度进一步加大。
- 从公司基本面的情况来看，去年年底和今年全年的投入明年可能产生效果：高端 NC v6 投入加大，整个市场有拉动；收购了相关的公司，整合期结束明年也会有一定的贡献；公司行业方面成立了专门的公司，医药、烟草等新行业拓展也有一定成效，医药方面 17 个区域平台建设公司拿到 4 个；区域市场 35 家子公司下半年开始产生效益。
- 云计算，用友有做过实践，但还未形成规模化，且用友的优势将会在云计算下形成重要的差异化优势，但预期三年以内云收入占比在 10% 左右，未来可能会有大的增长。
- 公司 11 月 29 日发布了股权激励计划，计划向高管和核心员工共 1906 名激励对象授予 2448 份股票期权，占公司总人数的 20%，行权业绩条件包括 ROE2011-2013 年不低于 12%，扣非后净利润增长分别较 09 年增长 70%、120%、185%。公司 07 年做了限制性股票的激励方案，对保持骨干员工有较好的效应，三年激励已经完成。
- 公司从 01 年上市到上周股价上涨了 265%，扣非后利润增长高于股价涨幅，预期 10-12 年 EPS 分别为 0.50、0.73、0.92 元，首次“买入”

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1725	2347	2926	3750	4811
增长率	27.18%	36%	24%	28%	28%
归属母公司股	395	593	408	595	750
增长率	9.7%	51.7%	-31%	45.8%	26%
每股收益	0.48	0.73	0.50	0.73	0.92
净资产收益率	17.56%	23%	15.5%	18.7%	21.8%

分析师

胡颖

电话：010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20100931	-13.19%	趋于分散
20100631	2.71%	趋于集中
20100331	-14.82%	趋于分散

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100931	20100631
基金持股	19631.87	17054.13
占流通 A 股比	24.45%	21.71%
持股家数及进 出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 13801356800 Zhangjun3@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglilie@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	罗云 010-88085279 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。