

用友软件

600588

增持 / 维持评级

09 年或超预期

——简评用友软件 09 年度总计划公告

事件

今日用友软件公布董事会决议，其中包含公司 2009 年度总计划。

评论

用友软件 2009 年度的经营策略为稳健积极增长，深化客户经营，加快产品发展，优化经营结构，改进企业管理，提高效率效益，提升专业能力，积极实施合适对象的并购。

2008 年公司的经营策略是突破收入增长、提高客户满意度和员工满意度。两者比较，投资者可以发现在宏观经济低迷时公司采取谨慎的策略，稳健但不失积极。2007 年末用友软件的员工数量为 6175 人，为了实现原先预计的 08 年 30% 左右的收入增长速度，我们预计公司的人员数量上升 20% 至 7400 人。08 年上半年用友软件的收入增长 30% 至 6.9 亿元，下半年经济形势急转直下，我们预计全年公司的收入同比增长约 25%。人员数量按预算增加，收入低于预算，所以 08 年主营业务税后利润将低于年初预期，预计增长约 25% 至 2.7 亿元，折合每股 0.58 元。

既然 09 年的策略是稳健但不失积极，我们判断 09 年的收入增长速度将低于 08 年，但不会非常保守。预计 09 年收入增长 20%（含并购）。

在产品策略上，公司更注重的是优化商业模式。由此可见，产品的研发已经进入轨道，商业模式的优化可提高效益。总体而言，产品经营的思路包括客户经营，行业化经营、分销和外包、规模应用。

用友软件的客户跨大、中、小型企业。通过客户经营、应用集成满足高端客户的复杂和个性化需求。NC 和 U8/U9（即高端和中端产品）的经营都提出要行业化，使产品更有针对性，实施更有效率，以此提高效益。中、低端产品都讲究规模，主要通过分销、外包实现。

产品策略显示公司的核心竞争力。产品层次多，而且功能越来越细腻。销售和实施的组织方式越来越丰富，越来越细腻。后来者很难在短期内模仿这种通过不断完善产品研发和交付所形成的竞争力。

公司提出“以业务结构优化、人员结构优化、组织结构优化和工作方式优化为核心”，其实质是在不利的外部环境中精耕细作，采取各种办法提高盈利能力。这些办法包括提高利润率较高的运维业务的比重，提倡更加节约成本的非现场工作方式，在冻结员工总数的前提下优化人员结构等等。

相关研究

分析师

龚浩

(021) 5010 6003

gonghao@lhqz.com

因此，我们认为，如果 09 年能够实现 20%左右的收入增长，那么主营业务净利润增长将达到 40%。09 年主营业务税后利润约为 3.8 亿元，折合每股 0.82 元。

08 和 09 年连续两年公司都在年度策略中明确提到兼并收购。09 年度的并购策略表述更加具体，“抓住有利时机，积极实施合适对象的并购，购并领域/行业互补性企业以及竞争性企业，加强对并购业务的整合工作，提高并购效益”；而 08 年关于并购的表述是“将把收购兼并业务作为公司的关键业务加强并持续开展”。可见，09 年用友软件将积极进行并购，将竞争对手纳入收购范围。08 年用友软件收购以 3.8 亿元现金收购方正春元，根据公司的并购策略我们判断 09 年可能出现更大金额的并购案，而且公司亦有可能收购直接竞争对手。

本周东软集团公布将讨论收购大连华信；2 月 17 日金蝶国际收购开发零售连锁行业管理软件的深圳市商祺软件技术有限公司。我们在对东软集团收购大连华信的简评中指出，近两年来不断涌现的软件行业并购案显示这个行业进入整合期，背后的动力是领先的软件开发商在巩固自己的产品研发和交付能力以及市场定位后开始寻求兼并其他企业获得更大的市场份额。因此，我们可以预见领先企业的收入和利润快速增长，市场份额更加集中的局面。

稳健积极增长是用友软件 09 年总计划的要义。稳健是顺应环境，积极是公司 and 行业发展阶段使然。09 年公司的业绩可能超出基于稳健策略的预期。

预计 08、09 和 10 年用友软件的收入分别为 17.0 和 20.4 亿元，净利润分别为 4.0 和 5.9 亿元，每股收益分别为 0.86 元和 1.28 元。维持“增持”的投资评级。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。