

计算机应用 II

2009 年 8 月 10 日

用友软件(600588)

当前股价: 21.26

目标价: 24.75

中报经营性业绩下降, 期待下半年复苏

投资要点:

- 2009年8月8日, 用友软件公布09年半年报, 报告显示, 2009年上半年公司实现营业收入7.66亿元, 同比增长12%。实现净利润3.28亿元, 同比增加192.38%, EPS 0.541元, 同比增加189.91%; 实现净资产收益率15.83%, 同比增加10.35%。
- 09年1—6月, 公司的净利润增速远高于收入增速, 主要由于公司出售北京银行股权获得约2.67亿元投资收益, 同时将持有的交易性金融资产全部卖出, 获益4913万, 若剔除证券投资收益及股权激励成本, 公司经营性业绩同比下降24%。
- 公司经营性业绩出现下降的主要原因是受宏观经济形势影响, 公司中、高端客户的IT投资更加谨慎, 中低端客户需求下降, 部分产品业务线收入增长减缓或延后, 付款周期长的大项目收入比重增大, 公司经营规模扩大, 人员费用等相关费用增长较快。
- 我们认为公司的高端和中低端产品面临的市场需求出现分化, 高端市场开始复苏; 中低端市场依然受到宏观经济形势的影响。公司09年加快了新产品推出的速度和收购兼并的步伐, 为进军管理软件的新细分市场, 扩大市场份额奠定了坚实的基础。
- 根据公司上半年的业绩和我们下半年业务发展的预期, 我们预计扣除非经常性损益后, 用友软件09年和10年每股收益分别为0.75元和0.98元。公司动态市盈率分别为28倍和22倍, 目前软件行业的平均市盈率水平约为31倍, 公司作为软件行业的龙头企业, 应享有一定估值溢价, 因此我们给予“推荐”的投资评级。

研究员: 马仁敏

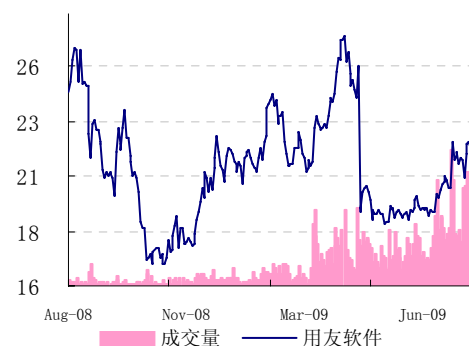
电 话: 025—84457777—220

E-mail: marenmin1982@hotmail.com

地 址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 推荐

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(万)	60666.81
流通A股(万)	47735.01
52周内股价区间(元)	16.3-29.25
总市值(亿)	128.98
总资产(亿)	31.10
每股净资产(元)	4.51

主要经营指标预测

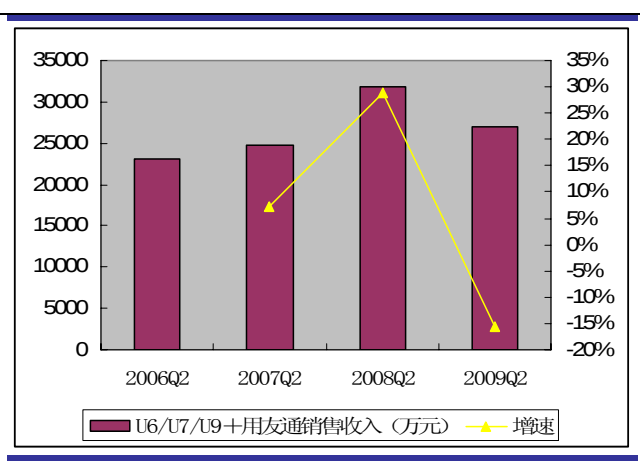
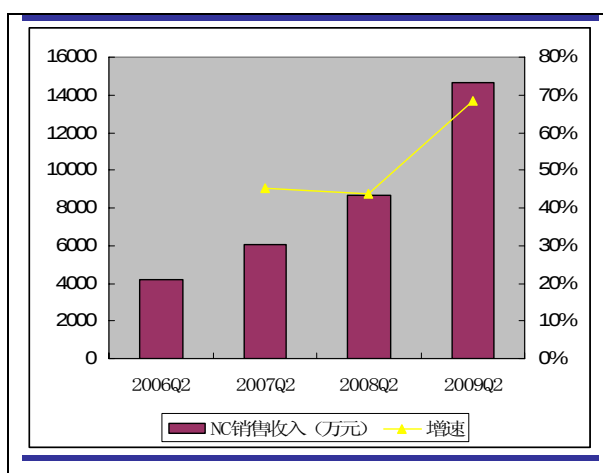
	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	17.26	21.58	28.05	36.47
+/-%	27.18	25	30	30
除非常性损益的净利润(亿)	3.95	4.55	5.95	7.59
+/-%	9.70	15.2	30.74	27.52
EPS(元)	0.65	0.75	0.98	1.25
P/E	32.62	28.35	21.69	17.0

一、收入增速放缓，利润率出现下降

09年上半年，公司主营业务收入增长12%，较08年同期31%的收入增速有明显放缓，宏观经济形势对企业IT需求造成的影响仍然存在。在国内经济形势逐渐回暖的过程中，高端和中低端管理软件产品市场的需求出现显著的分化。大型企业和集团客户率先摆脱金融危机的困境，高端集团与行业解决方案市场对管理软件产品的需求渐起。09年上半年，公司高端ERP产品NC系列的销售同比增长68.4%，我们认为，标志着公司向管理软件高端市场进军战略取得阶段性的成功。其次，尽管经济企稳并开始复苏，中小企业的IT需求依然疲软，公司面向中低端客户的U6/U7/U8和用友通系列产品的销售业绩同比下降15.62%。我们认为，下半年国民经济将进一步企稳回升，企业与政府信息化管理需求加速发展，市场机会逐渐增多，将为公司业务发展创造良好契机。另外，公司的NC业务通常在下半年确认较多收入，同时公司在上半年签订的U9订单也有望在下半年确认收入。

图1：近4年公司高端产品NC销售增长

图2：近4年公司中低端产品U系列销售增长

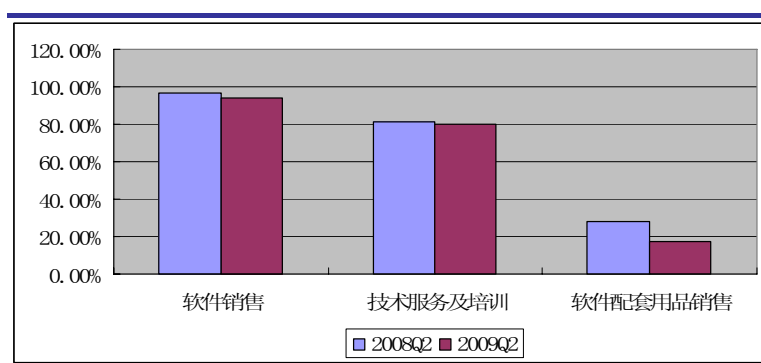


资料来源：公司中报，华泰证券研究所

资料来源：公司中报，华泰证券研究所

09年上半年，公司主营业务利润率均出现不同程度的下滑，软件销售业务营业利润率同比下降2.36%，技术服务与培训业务营业利润率同比下降1.09%，利润率下滑最严重的是软件配套用品销售，同比下降10.59%，我们认为主要是由于公司的部分设备采购和集成业务导致外购商品成本增加所致。在费用方面，由于经营规模持续扩大，销售相关费用增长和销售员奖金增长等因素造成销售费用同比增加20%。09年下半年，公司将陆续推出新产品，加大对销售方面的投入将有助于新产品在市场上打开局面，为公司带来更大的回报。

图3：公司09年1—6月各业务利润率增速



资料来源：公司中报，华泰证券研究所

二、 加快新产品推出和收购兼并的步伐

09年上半年，公司在各个业务领域推出了众多新产品，在面向行业管理软件的ERP—U8领域发版了用友ERP—U8 V8.72 服装鞋帽行业V6.0、用友ERP—U8 金保基金财务管理专版V1.0、用友连锁零售管理系统 V8.72、用友U8 标准支持服务产品 V1.0 等产品。在ERP—U9领域公司发版了UFIDA U9V1.5 SP1、UFIDA U9V1.5 SP2 等产品，“UFIDA U9 企业管理系统”被评为北京市自主创新产品。在面向高端集团客户的ERP—NC领域公司发版了用友ERP—NC V5.5、用友ERP—NC 房地产管理软件V2.8、用友ERP—NC 有色金属原料管理软件V5.5、用友ERP—NC 建筑行业产品V5.5、用友ERP—NC 服务产品 V1.0 等产品。这些产品进一步丰富了用友的管理软件产品线，使得公司整个产品体系涵盖了EPR，CRM，PLM，e—HR，中小企业管理软件，在线服务等几乎全部的管理软件产品细分市场，为公司持续扩大市场份额，保持国内管理软件第一的领先优势奠定了坚实的基础。

09年上半年，用友完成了对重庆迈特科技有限责任公司收购，加上08年收购的北京方正春元和特博深两家公司，用友在1年不到的时间内通过兼并收购实现了快速扩张的计划。被收购公司的拳头产品和核心技术丰富了用友的管理软件产品体系，其客户资源为用友进军新的细分市场提供了便捷的渠道。09年上半年，公司通过出售北京银行的股权和持有的交易性金融资产共获得3.77亿元的现金流入，目前公司的资金充裕，完全有能力继续通过兼并收购进一步做大做强，因此，下半年公司是否将继续借助收购兼并增厚09年业绩值得期待。

三、估值与建议

根据公司上半年的业绩和我们对下半年业务发展的预期，我们预计扣除非经常性损益后，用友软件09年和10年每股收益分别为0.75元和0.98元。公司动态市盈率分别为28倍和22倍，目前软件行业的平均市盈率水平约为31倍，公司作为软件行业的龙头企业，应享有一定估值溢价，给予33倍市盈率，6个月内合理价值应为24.75元。因此，我们给予其“推荐”的投资评级。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~15%;

观望：市场表现-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。