

其它计算机应用



张英娟

IT 行业研究员

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

用友软件（600588）

业务运行稳健，趋势向好

2009 年三季度报点评

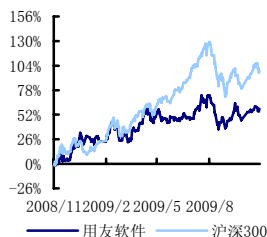
推荐（维持）

市场数据

报告日期 2009-11-1

收盘价(元)	20.46
52周最高/最低(元)	27.17/16.75
总股本(百万股)	606.66
流通股本(百万股)	480.47
总市值(百万元)	12412.30
流通市值(百万元)	9830.40
每股净资产(元)	3.43

股价走势



相关报告

《收入增长稳定，费用亟待控制》2009-8-13

《有容乃大》2009-7-29

《静候行业回暖--用友软件、金蝶国际广州深圳分公司调研纪要》2009-7-13

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1726	2134	2582	3092
同比增长(%)	27.2%	23.7%	21.0%	19.7%
净利润(百万元)	395	503	366	440
同比增长(%)	9.7%	27.1%	-27.2%	20.4%
毛利率(%)	87.7%	88.5%	88.3%	88.3%
净利率(%)	22.9%	23.5%	14.2%	14.2%
每股收益(元)	0.65	0.83	0.60	0.73
每股经营现金流(元)	1726	2134	2582	3092

投资要点

- 2009 年 1-9 月，公司实现收入 12.56 亿元，比上年同期增长 23.3%；归属于上市公司股东的净利润 3.49 亿元，比上年同期增长 238.5%；实现每股收益 0.575 元。

点评：

- 下游企业 IT 需求逐渐释放：公司主营业务收入保持稳定增长，同比增加 23.3%，其中三季度单季实现收入 4.9 亿元，同比增长 46.9%，环比增长 6.08%。1-9 月，高端产品 NC 增长 40%以上，中端 U8/U9 同比恢复正增长，低端 T 系列受 T6 影响目前仍然是负增长，我们认为各条产品线的增速正在逐步走高，报告期内收入稳定增长，主要源于企业上半年的 IT 需求逐渐释放。

- 产品毛利率同比下滑 5.3 个百分点：前三季度公司营业成本为 2.07 亿元，同比增加 81.0%，产品的综合毛利率为 83.5%，较去年同期下滑 5.3 个百分点，主要原因在于报告期内外购商品成本增加。

- 费用控制得当：报告期内，由于经营规模持续扩大，公司销售费用同比增加 25.5%至 5.95 亿元；随着研发人员不断扩张，管理费用同比增加 15%至 4.25 亿元。在“千人招聘计划”以及进一步推进地区布局的背景下，公司费用率为 80.57%，较去年同期下降 1.7 个百分点，显示了较强的费用控制能力。

- **净利润增长 5.9%:** 报告期内, 归属于上市公司股东的净利润 3.49 亿元, 较去年同期大幅增长 238.5%, 主要由于投资收益为 2.3 亿元, 同比增加 437.4%; 扣除非经常性损益后的净利润 1.1 亿元, 同比增加 5.9%。净利润增速低于收入增速的主要原因在于产品综合毛利率的下降。
- **外延式增长助公司规模进一步扩大:** 报告期内公司出资成立全资子公司用友医疗卫生信息系统有限公司、用友产业基地发展有限公司, 收购上海恒聚网络科技有限公司、上海哈久网络科技有限公司等, 进一步扩大公司规模, 未来, 公司会持续规模开展收购兼并和参股投资, 不断深化行业应用、丰富公司产品线。
- **盈利预测:** 2009 年是公司的投入之年, 随着经济的持续复苏, 下游企业需求的不断释放, 公司新产品的成熟, 今年持续投入的研发力量和深化投入的客户经营机构, 会在未来显示出强劲的成长性。考虑到 09 年投资收益, 调整 2009、2010 年的 EPS 分别为 0.83 元、0.60 元, 维持“推荐”评级。

表 1、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	QOQ	2008-09	2009-09	YOY	说明
营业收入	333	707	304	462	489.7	46.9%	1019	1256	23.3%	外购商品业务增加所致
营业成本	46	98	51	67	88.4	92.8%	114	207	81.0%	
毛利	288	609	253	395	401.3	39.6%	904	1049	16.0%	
销售费用	179	304	151	204	240.2	33.9%	475	595	25.5%	
管理费用	123	196	121	143	161.4	30.7%	369	425	15.0%	出售北京银行股票
财务费用	-3	-3	-2	-3	-2.9	-	-6	-8	-	
资产减值	1	3	0	2	0.7	4.8%	4	3	-31.9%	
公允价值	-4	24	11	38	0.0	-	-100	49	-	
投资收益	-8	161	266	-37	0.9	-	43	231	437.4%	主要投资收益贡献
营业利润	-35	273	253	36	-12.9	-	-23	276	-	
利润总额	-1	335	293	60	24.4	-	133	378	184.1%	
净利润	-9	292	259	70	20.5	-	103	349	238.5%	
EPS	-0.01	0.482	0.427	0.115	0.0	-	0.170	0.575	238.5%	
销售费用率	53.8%	43.1%	49.6%	44.3%	49.1%	-4.8%	46.6%	47.4%	0.8%	
管理费用率	37.0%	27.8%	39.6%	30.9%	33.0%	-4.1%	36.3%	33.8%	-2.4%	
财务费用率	-0.8%	-0.4%	-0.8%	-0.7%	-0.6%	0.2%	-0.6%	-0.7%	-0.1%	
所得税率	-1768.9%	8.3%	12.7%	-20.8%	26.4%	1795.3%	24.4%	8.3%	-16.2%	
毛利率	86.2%	86.1%	83.1%	85.5%	82.0%	-4.3%	88.8%	83.5%	-5.3%	
净利润率	-2.8%	41.4%	85.0%	15.1%	4.2%	7.0%	10.1%	27.8%	17.7%	

资料来源: 兴业证券研发中心

附表
资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1529	1624	2007	2362
货币资金	1085	1364	1676	1979
交易性金融资产	61	0	0	0
应收账款	278	190	232	278
其他应收款	84	57	70	84
存货	14	5	20	10
非流动资产	1581	1631	1703	1849
可供出售金融资产	276	60	0	0
长期股权投资	35	50	42	42
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	510	656	738	797
在建工程	38	89	94	97
油气资产	0	0	0	0
无形资产	325	379	443	527
资产总计	3110	3256	3710	4211
流动负债	941	728	805	907
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	41	21	26	31
其他	900	707	779	876
非流动负债	49	44	56	15
长期借款	0	0	0	0
其他	49	44	56	15
负债合计	990	773	861	922
股本	467	607	607	728
资本公积	982	842	842	720
未分配利润	451	745	1058	1437
少数股东权益	33	33	33	33
股东权益合计	2120	2483	2849	3289
负债及权益合计	3110	3256	3710	4211

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	395	503	366	440
折旧和摊销	64	93	121	146
资产减值准备	-2	6	4	3
无形资产摊销	22	10	9	8
公允价值变动损失	-76	0	0	0
财务费用	-8	-18	-23	-27
投资损失	-204	-230	0	0
少数股东损益	12	0	0	0
营运资金的变动	-193	77	-3	-47
经营活动产生现金流量	314	267	493	566
投资活动产生现金流量	520	144	-205	-290
融资活动产生现金流量	-697	-131	23	27
现金净变动	137	279	311	304
现金的期初余额	909	1085	1364	1676
现金的期末余额	1047	1364	1676	1979

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1726	2134	2582	3092
营业成本	212	246	303	363
营业税金及附加	48	59	72	62
销售费用	779	896	1092	1329
管理费用	566	849	1007	1206
财务费用	-8	-18	-23	-27
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动	-76	0	0	0
投资收益	204	230	0	0
营业利润	250	331	131	159
营业外收入	224	236	285	341
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	468	561	410	494
所得税	60	58	44	54
净利润	408	503	366	440
少数股东损益	12	0	0	0
归属母公司净利润	395	503	366	440
EPS (元)	0.65	0.83	0.60	0.73

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	27.2%	23.7%	21.0%	19.7%
营业利润增长率	-9.6%	32.6%	-60.6%	21.8%
净利润增长率	9.7%	27.1%	-27.2%	20.4%
盈利能力(%)				
毛利率	87.7%	88.5%	88.3%	88.3%
净利率	22.9%	23.5%	14.2%	14.2%
ROE	18.9%	20.5%	13.0%	13.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	31.8%	23.7%	23.2%	21.9%
流动比率	1.62	2.23	2.49	2.60
速动比率	1.61	2.22	2.47	2.59
营运能力(次)				
资产周转率	0.56	0.67	0.74	0.78
应收帐款周转率	8.13	8.30	10.95	10.90
每股资料(元)				
每股收益	0.65	0.83	0.60	0.73
每股经营现金	0.60	0.44	0.81	0.93
每股净资产	3.44	4.04	4.64	5.37
估值比率(倍)				
PE	31.39	24.70	33.94	28.20
PB	5.95	5.07	4.41	3.81

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。