

增 持 维持

用友软件（600588）

2010 年 1 月 28 日

行业回暖趋势确立 盈利超预期

计算机与电信行业分析师：陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

用友软件今日公布 2009 年业绩预增公告。公司预计 2009 年度实现净利润与上年同期相比增长 50~100%。

行业回暖趋势确立。公司将业绩预增归因于：其一，在 2009 年下半年把握市场机会，乘势而上，加大投入，积极发展，主营业务收入增长较快，主营业务带来的净利润实现了高增长；其二，公司出售的交易性金融资产、可供出售金融资产导致公允价值变动收益和投资收益增长较多。我们认为经济回暖使中小企业 IT 投资需求集中释放以及集团管控需求驱动的 NC 产品销售高速增长是公司盈利超预期的主要原因。公司 2008 年扣非后净利润为 2.29 亿，我们估计 2009 年扣非后净利同比增 40~50%。此外，公司 2009 年股权激励费用不超过 1000 万，而 2008 年为 3800 万；方正春元 2009 年全年并表，而 2008 年仅并表 2 个月。综合考虑上述因素，我们估计公司 2009 年主业净利成长约 25%。

估值基本合理，趋势上仍有上升空间，维持“增持”评级。我们调高了公司 2009 年的营收增速假设，不考虑非经常性损益，相应调高公司 2009~2011 年 EPS 预期分别至 0.55 元、0.77 元和 1.01 元。考虑非经常性损益，我们预测公司 2009 EPS 为 0.97 元。公司目前股价对应 2010 年市盈率约为 34 倍，略高于行业平均水平，估值基本合理。鉴于中小企业 IT 投资恢复增长迹象明显，行业回暖趋势基本确立，而公司 2010 年业绩具有较大弹性，我们认为从趋势判断公司股价仍有上升空间。尽管公司目前估值吸引力不明显，我们从趋势出发维持公司“增持”的投资评级，6 个月目标价为 30 元，对应约 38 倍的 2010 年 PE 和 30 倍的 2011 年 PE。

主要不确定性。我们假设公司费用率持续下降，从而带来较大业绩弹性，存在一定不确定性。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美凤：计算机及通信行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、启明信息、科大讯飞、华胜天成、亿阳信通、长城开发、青岛软控、远光软件、浙大网新、方正科技、清华同方。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。