

用友软件 (600588)

下半年盈利将恢复 维持预期

——公司 2010 年中报点评

	魏兴耘	袁煜明
	0755-23976213	021-38674633
	weixy1@gtjas.com	yuanyuming008092@gtjas.com
	S0880200010167	S0880110040003

本报告导读:

公司上半年营收保持稳健增长,其中高端的 NC 产品增长最快。公司自下半年以来持续的大投入使费用增速高于营收,营业利润出现亏损。

投资要点:

- 上半年公司实现营业收入 9.09 亿元,同比增长 19%;实现营业利润 -4856 万元,同比下降 117%;实现净利润 2650 万元,同比下降 92%,对应 EPS 0.13 元;扣除非经常性损益和股权激励成本后的净利润 1796 万元,同比下降 81%。
- 公司软件销售收入增长 24%,占比达 65%;其中高端的 NC 产品收入增长最快,增速达 35%,中端的 U8/U9 产品收入增长 24%,低端的 T 系列增长 8%,三者收入占比分别为 22%、24%、12%。公司技术服务及培训收入增长 20%,占比为 31%。
- 公司整体毛利率上升 3 个点至 87%,销售与管理费用分别增长 38%与 27%,合计占营收比重上升 9 个点至 90%,且去年出售北京银行股票获得 2.67 亿元收益不再,使营业利润出现亏损。营业外收入增长 48%,其中包括增值税退税的增加与向北京伟库出售在线业务与资产实现收益 1757 万元。
- 公司在去年下半年成立 16 家分公司,招聘千人的基础上,上半年又新设立了 30 多家分公司,增加近千人,并加大行业化产品研发推广力度,新成立的畅捷通与用友医疗加大开发与市场投入,使费用同比增长较快;而加大的投入体现到收入会有滞后,尤其比重增加的高端业务投入产出周期较长,使主营业务利润出现下降。预计下半年随着费用开始得到控制,收入逐步体现,利润将重回增长轨道。
- 我们认为公司阶段性业绩的下降与费用支出大幅增长有关,预期下半年业绩将逐季恢复。预期公司 2010-2012 年销售收入分别为 30.02 亿元、36.23 亿元、41.68 亿元;净利润分别为 4.66 亿元、5.92 亿元、7.30 亿元;对应 EPS 分别为 0.57 元、0.73 元、0.89 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,726	2,347	3,002	3,623	4,168
(+/-)%	27%	36%	28%	21%	15%
经营利润 (EBIT)	121	184	342	481	644
(+/-)%	-2%	53%	86%	41%	34%
净利润	395	594	466	592	730
(+/-)%	10%	50%	-22%	27%	23%
每股净收益 (元)	0.48	0.73	0.57	0.73	0.89
每股股利 (元)	0.30	0.60	0.60	0.60	0.74

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	7.0%	7.8%	11.4%	13.3%	15.5%
市盈率	47.1	31.3	40.0	31.4	25.5
股息率 (%)	1.3%	2.6%	2.6%	2.6%	3.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 26.50

上次预测: 26.50

当前价格: 22.81

2010.09.03

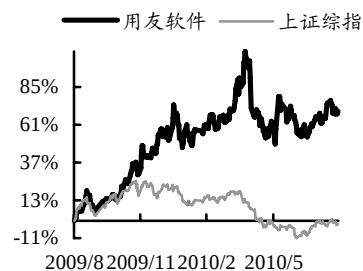
交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.70-37.65
总市值 (百万元)	18,617
总股本/流通 A 股 (百万股)	816/786
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	96%
日均成交量 (百万股)	3
日均成交值 (百万元)	67

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,587
每股净资产	3.17
市净率	7.2
资产负债率	28%

52 周内股价走势图



相关报告

《4.9 亿收购汽车经销商管理龙头》	2010.06.18
《出资 2 亿成立投资中心》	2010.06.08
《期待公司高于行业平均的增长》	2010.03.23
《股权收集彰显大股东信心》	2009.12.25
《三季度营收大幅增加 调高盈利预测》	2009.11.02

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

袁煜明:

毕业于清华大学自动化系，工学硕士；2009年7月进入国泰君安，从事计算机行业研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		