

联系人: TMT 行业研究组

日 期: 2011 年 9 月 6 日

www.lxzq.com.cn

用友软件 (600588) : 乘 ERP 景气之风,前期高投入带来今日高增长——2011 年中报点评

投资评级	买入	研究员	湘财证券 朱程辉
昨日收盘价	22.89 元	目标价	26.22 元
预测每股收益 11/12/13年	0.69/0.93/1.23 元	报告日期	20110901

投资要点:

1、事件

公司公告上半年实现营业收入14.62亿元、归属于上市公司股东的净利润1.22亿元、扣除非经常性损益后的净利润1.04亿元、扣除非经常性损益和股权激励成本后的净利润1.11亿元,同比增长率分别为60.9%、360.3%、1011.3%、515.7%。

2、业绩高增长原因之一: 去年基数较低由于投入的加大公司10年上半年实现归属母公司所有者净利润仅2650万元,是近几年最低的。

3、业绩高增长原因之二: ERP景气度提高,前期投入开始见效从10年下半年开始ERP行业景气程度升高,尤其高端ERP景气度升高显著,从高端ERP实施公司汉得信息的收入高增长可以看出以SAP, Oracle为代表的国际一流高端ERP增速较快。公司的高端产品NC系列也实现了66.8%的高增长。NC产品的定制化程度较高带来技术服务与培训业务的收入高增,公司的技术服务与培训业务增长95.3%。公司自09年下半年开始加大全国布局,包括渠道的完善和人员的扩张,前期的投入开始见效,为公司抓住行业景气提高的机会提供保障。

4、业绩高增长原因之三: 费用控制有力,两费费率下降显著公司费用率下降十分明显,其中销售费用率从去年同期的53.8%下降到46.5%,管理费用率从去年的36.7%下降到今年的32%。两费合计费用率下降12个百分点。费用率下降如此大的幅度主要因为首先公司去年同期扩大规模,投入较大,而产出延迟,从而导致费用率较高;其次公司今年加大了费用控制力度,控制今年的人员增速,将费用纳入考核体系,从原来的收入考核转为利润考核。从而使今年的费用增速远低于收入增速。

5、增值税退税延迟有望增厚下半年业绩 由于增值税退税细则未出,公司上半年的增值税退税并未收到,我们预计上半年应有的增值税退税超过4500万,如果增值税退税细则下半年能

推出的话，将增厚下半年业绩。

6、云计算与小企业应用有望成为未来业绩增长点 公司着力布局云计算和小企业应用，畅捷支付和旺铺助手等小企业应用未来有望为公司贡献可观利润。

7、估值与投资建议：维持盈利预测11-13年EPS 0.69，0.93，1.23元，维持“买入”评级，6-12个月目标价26.22元。

用友软件 (600588): 业绩高于预期 扩张策略推动收入和利润率改善 ——2011 年中报点评

投资评级	买入	研究员	高盛高华证券 徐鹏
昨日收盘价	22.89 元	目标价	30.00 元
预测每股收益 11/12/13年	0.68/0.95/1.21 元	报告日期	20110905

投资要点：

1、事件

用友软件8月26日公布中期业绩，2011年上半年收入、毛利率、营业利润率、每股盈利分别为人民币14.63亿元、84.8%、9.9%、0.15元，高于我们11.94亿元、84.2%、3.3%、0.03元，得益于强劲的行业增长、公司2009年下半年以来的区域分销扩张和行业化解决方案业务拓展。

2、主要观点：(1) 上半年NC、U8/U9和通系列产品收入同比增长67%、49%和27%；(2) 用友正在加强其咨询业务，我们认为这有助于巩固品牌形象并推动公司中高端ERP业务的增长；(3) 上半年母公司的收入贡献为61%，低于去年同期的74%，表明用友行业化解决方案业务的拓展产生效果；(4) 上半年工资同比上涨16%，但其区域扩张方面的节制帮助节省了一定费用；(5) 上半年应收帐款天数为130天，高于去年同期的101天，与上半年NC和U8/U9产品对收入的贡献从去年同期的71%升至76%的趋势一致；(6) 金蝶国际表示2011年下半年公司将放缓区域扩张及人员招聘的速度。

3、投资评级与盈利预测

我们预计在经济形势存在不确定的情况下，高端ERP业务为用友下半年的业绩增长提供了较好的可预见性。金蝶国际扩张速度的放缓在一定程度上也将减轻竞争压力。我们将2011—2013年收入预测上调2%，将2011—2013年每股盈利预测上调4%—9%以反映行业增长好于预期以及用友费用控制得当。我们维持对该股的买入评级，并将12个月目标价格从26元上调至30元，仍基于36倍的未来12个月市盈率。

4、风险提示：中小企业需求增长放缓、国内中小企业市场竞争激烈、工资上涨。

联讯点评：

公司主营业务的高增长，一方面得益于企业及政府信息化的旺盛需求；另一方面，过去2年公司在人才引进、渠道建设等方面的大投入在今年开始产生了积极影响。销售收入快速增长，高端产品依然保持最快增速。1-6月，公司综合毛利率87.4%，与去年基本持平。由于经营规模扩大，公司费用大幅增长，三项费用11.6亿元，同比增长32%；净利润率8.34%，连续2年远低于行业平均和公司历史水

平，我们认为未来公司净利润率提升的概率较大。目前正是软件行业景气度高涨的时期，高投入将会在未来显现出成果，我们乐观看待公司下半年的业绩增长，建议投资者积极关注。

世纪瑞尔（300150）：长期或受益于铁路信息化提速——2011 年半年报点评

投资评级	买入	研究员	华宝证券 吴炳华
昨日收盘价	17.84 元	目标价	31.80 元
预测每股收益 11/12/13年	0.78/1.06/1.39 元	报告日期	20110901

投资要点：

1、“7.23”重大事故将促使铁路信息化提速，而不是相反。“7.23”重大事故是高铁甚至是整个铁路行业的耻辱，对整个行业的影响深远，短期已经体现。但长期而言，这并不能根本性改变人们出行方式的选择。铁路建设和客运速度的盲目双提速与信息化安全滞后的矛盾才是事故频发的关键性原因。所以，事故将促使主管部门更加重视其信息安全的建设，而不是相反。

2、中期增长的机会仍在，长期价值仍可期待。公司主营铁路行车安全信息化产品和服务，中期订单饱满，仍可维持公司保持快速增长，因此动车事故并不能根本性影响公司近期的业绩。而铁路信息化提速的内在需求将是公司长期价值提升的动力，所以我们认为事故对公司而言很可能机会大于风险，其长期价值仍可期待。

3、行车安全监控行业龙头攫取大部分成长价值。铁路基建等投资会因为事故而下降，但铁路信息化投资占比的提升促使信息化仍处于较快增长阶段，未来三年复合增速将超过30%。由于行业存在较高的进入壁垒，且具有明显的垄断竞争特征，因此行业龙头将攫取大部分增长收益。

4、竞争力赢取订单，订单保证业绩。2009年推出的防灾安全监控系统直接满足了高速客运专线建设的需要，公司中标多份大单。监控系统平台可以兼容各种行车安全产品，成为铁路信息化升级和应用领域的拓宽基础。公司当前在执行合同仍达3亿余元，中期公司高增长基本确定，长期看铁路信息化的推进。

5、三年平均复合增速将超35%，首次买入评级。预计公司11-13年实现净利1.10亿，1.56亿，2.03亿，EPS为0.78元、1.06元和1.39元，PE估值分别为30.5倍、22.5倍和17.1倍。首次买入评级，目标价位31.80元。

6、关键假设：动车事故与公司产品无责任关系；铁路信息化招投标恢复进行（今年底或明年初）；公司订单执行顺利；经营绩效维持相对稳定。

7、风险提示：铁路信息化短期受阻；订单执行滞后；动车事故或有责任。

卫士通（002268）：子公司获移动支付牌照，移动支付成长添动力，长期看好——公司事件点评

投资评级	买入	研究员	华宝证券 吴炳华
昨日收盘价	18.76元	目标价	
预测每股收益 11/12/13 年	0.62/0.93/1.29 元	报告日期	20110901

投资要点：

1、事件

8月31日，卫士通（002268）发布公告称，公司专业从事移动支付业务的控股子公司——成都摩宝取得了中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，许可业务类型为互联网支付和移动电话支付，业务覆盖范围为全国，有效期至2016年8月28日。

2、核心观点

根据中国人民银行2010年发布的《非金融机构支付服务管理办法》，非金融机构提供支付服务应取得《支付业务许可证》。自2011年9月1日起，未取得《支付业务许可证》的不得继续从事支付业务。

我们认为，第三方支付牌照的发放，首先赋予第三方支付企业合法的地位，这有利于第三方支付行业朝着更加规范、健康的方向发展。其次从公司层面讲，支付牌照是对公司平台系统、运营管理以及风险控制等各方面资质的一个有效认可，对于提升公司的品牌形象和公信力具有重要作用。第三，支付业务牌照的获取对于公司争取尚未获得牌照的支付企业的市场份额提供了契机。目前共有40家公司获取了《支付业务许可证》，本次取得《支付业务许可证》，使摩宝公司在行业内较早拥有了业务资质，同时也表明公司移动支付业务在机构、资金、技术、人员、风控、安全等方面已具备了较好的经营能力。虽然牌照的获取不会对公司今年业绩产生直接影响，但相信这对公司移动支付业务的顺利发展具有里程碑式的意义。我们初步预计公司2011-2013年可实现的EPS分别为0.62元、0.93元和1.29元，分别对应30.89倍、20.59倍和14.84倍PE。长期看好。

信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

投资评级说明

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。