

云+软件保持良好增长，BIP 3 新版本发布

2022 年 08 月 31 日

➤ **用友网络 2022H1 “云+软”收入增速 19%。**公司于 8 月 19 日发布 2022 中报，2022 年上半年实现营收 35.37 亿元，同比增长 11.3%；实现归母净利润 -2.56 亿元，去年同期为 2.15 亿元；扣非后净利润为 -2.06 亿元，去年同期为 -0.81 亿元。公司上半年核心业务“云+软件”收入 35.11 亿元，同比增长 19%。

➤ **云业务收入同比增长 52.6%，核心主业保持良性增长。**公司 2022 年上半年云服务收入 22.99 亿元，同比增长 52.6%，在疫情压力下继续保持良好增长趋势。云业务相关合同负债实现 17.6 亿元，较去年底增长 41.4%，订阅相关合同负债实现 10.3 亿元，较去年底增长 57.5%。公司上半年软件收入 12.12 亿元，同比下降 16.1%；金融业务 2581 万元，同比下滑 88.6%。公司金融业务有序剥离，软件转云战略稳步推进，同时顶住二季度疫情冲击的压力实现良好的收入增长。

➤ **大型企业增速有韧性，中小企业齐发力。**从公司上半年云收入的结构看，大型企业云收入 15.61 亿元，同比增长 47.1%；中型企业云收入 2.46 亿元，同比增长 132.7%；小型企业云+软件收入 3.38 亿元，其中中小企业 SaaS 订阅收入同比增长 77.3%。大型企业是用友的基本盘，上半年公司千万以上项目签约金额实现同比增长 61%，续费率达 99.0%，随着核心产品持续打磨，大型企业云服务奠定公司云业务成长基石。中型企业云服务同比增长 132.7%，续费率达到 82.4%，得益于 YonSuite、U9 Cloud、U8 Cloud 三箭齐发，中型企业市场的产品竞争力得到结构性扭转，有望成为又一重要增长引擎。

➤ **加大投入至亏损扩大，BIP 3 盛大发布。**公司上半年利润端承压明显，归母净利润、扣非净利润较去年同期均有一定程度的下滑，我们判断当前仍是公司加大力度投入的时期，产品研发和实施交付两个环节仍是当前重点。在研发层面，公司 2022 年上半年研发费用同比增长 30.1%，继续落实“强产品”关键任务，增强云服务产品的平台、核心应用和生态融合能力。从中报视角看，公司云转型仍然保持良好增长趋势，下半年计划发布重磅产品 YonBIP V3，将进一步加强公司在大型企业领域优势，期待 YonBIP V3 推动公司云业务高速增长。

➤ **投资建议：**预计公司 22-24 年营收分别为 107.4、130.0、159.4 亿元，22-24 年实现归母净利润分别为 7.3、10.2、13.8 亿元，当前市值对应 22/23/24 年 PS 为 6/5/4 倍。用友是我国 ERP 软件 SaaS 的领军者，当前的 PS 倍数显著低估，随着云转型成果逐步显现，公司估值有望得到修复，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**经济下行压力加大致企业 IT 支出下滑；行业竞争加剧致毛利率下滑；重磅产品 YonBIP 研发推广进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8932	10740	13004	15938
增长率 (%)	4.7	20.3	21.1	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	708	725	1023	1379
增长率 (%)	-28.2	2.4	41.1	34.8
每股收益 (元)	0.21	0.21	0.30	0.40
PE	97	95	67	50
PS	7.7	6.4	5.3	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.07 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 丁辰晖

执业证书：S0100120090026

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.用友网络 (600588.SH) 2022 中报业绩预告点评：“云+软”维持良好增长，关注“强产品”战略成果-2022/07/18
- 2.用友网络 (600588.SH) 事件点评：股权激励绑定核心人才，紧抓数字化&国产化浪潮-2022/05/31
- 3.用友网络 (600588.SH) 2022 一季报点评：疫情压力下韧性十足，关注重磅云产品的推广-2022/04/30
- 4.用友网络 (600588) 2021 年报点评：聚焦高质量云转型，数字经济红利可期-2022/03/20
- 5.用友网络 (600588) 事件点评：定增落地，开启数字化转型新篇章-2022/01/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8932	10740	13004	15938
营业成本	3461	3974	4746	5738
营业税金及附加	106	118	143	175
销售费用	2027	2363	2861	3506
管理费用	1072	1289	1560	1913
研发费用	1704	2148	2601	3188
EBIT	666	898	1166	1549
财务费用	79	96	34	23
资产减值损失	-174	-150	-175	-180
投资收益	360	107	130	159
营业利润	779	767	1082	1459
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	774	767	1082	1459
所得税	92	77	108	146
净利润	682	690	974	1314
归属于母公司净利润	708	725	1023	1379
EBITDA	1211	1241	1508	1862

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4616	10801	11898	13219
应收账款及票据	1440	1648	1995	2445
预付款项	132	119	142	172
存货	407	394	475	606
其他流动资产	1088	1234	1398	1611
流动资产合计	7682	14197	15909	18053
长期股权投资	2553	2553	2553	2553
固定资产	2473	2429	2427	2464
无形资产	1862	1812	1797	1827
非流动资产合计	9647	9553	9536	9603
资产合计	17329	23750	25445	27657
短期借款	2733	2733	2733	2733
应付账款及票据	654	762	910	1100
其他流动负债	4938	5628	6684	8040
流动负债合计	8325	9123	10327	11874
长期借款	390	390	390	390
其他长期负债	688	688	688	688
非流动负债合计	1078	1078	1078	1078
负债合计	9403	10201	11405	12952
股本	3271	3434	3434	3434
少数股东权益	939	904	856	790
股东权益合计	7926	13549	14039	14705
负债和股东权益合计	17329	23750	25445	27657

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.73	20.25	21.07	22.56
EBIT 增长率	-44.23	34.79	29.82	32.87
净利润增长率	-28.18	2.41	41.12	34.84
盈利能力 (%)				
毛利率	61.25	63.00	63.50	64.00
净利率	7.64	6.43	7.49	8.24
总资产收益率 ROA	4.08	3.05	4.02	4.99
净资产收益率 ROE	10.13	5.73	7.76	9.91
偿债能力				
流动比率	0.92	1.56	1.54	1.52
速动比率	0.80	1.44	1.42	1.39
现金比率	0.55	1.18	1.15	1.11
资产负债率 (%)	54.26	42.95	44.82	46.83
经营效率				
应收账款周转天数	52.30	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	42.92	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.52	0.45	0.51	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.21	0.30	0.40
每股净资产	2.03	3.68	3.84	4.05
每股经营现金流	0.38	0.45	0.56	0.68
每股股利	0.10	0.09	0.14	0.19
估值分析				
PE	97	95	67	50
PB	9.9	5.5	5.2	5.0
EV/EBITDA	55.79	49.45	39.98	31.67
股息收益率 (%)	0.50	0.47	0.70	0.94

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	682	690	974	1314
折旧和摊销	545	344	342	313
营运资金变动	-38	54	93	150
经营活动现金流	1304	1537	1918	2333
资本开支	-1000	-250	-325	-380
投资	-300	0	0	0
投资活动现金流	-1230	-143	-195	-221
股权募资	279	5255	0	0
债务募资	702	0	0	0
筹资活动现金流	-588	4790	-626	-790
现金净流量	-516	6185	1097	1322

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026