

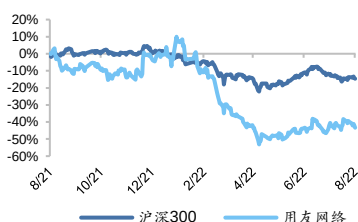
克服疫情影响，业绩成长稳健

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-19

收盘价（元）	20.39
近12个月最高/最低（元）	40.11/16.44
总股本（百万股）	3433.87
流通股本（百万股）	3403.90
流通股比例（%）	99.13
总市值（亿元）	700.17
流通市值（亿元）	694.08

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_企业云服务新蓝海，商业创新平台铸未来》2020-08-25
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_21H1 云业务占比首超软件，L1 客户持续突破》2021-08-20
- 3.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_企业云服务新蓝海，商业创新平台铸未来》2022-03-24

主要观点：

● 事件概况

用友网络于8月19日发布2022年半年报。公司实现营业收入35.37亿元，同比增长11.33%；实现归母净利润-2.56亿元，同比下降218.93%；扣非归母净利润-2.06亿元，同比下降153.34%。

● 克服疫情影响，“云+软件”业务快速增长

营收端，受上海、北京等多地疫情的影响，公司部分业务合同的洽谈及签约、项目实施交付延后，公司收入受到一定影响，2022H1公司实现营收5.37亿元，同比增长11%，单Q2营收22.6亿元，同比增长15%。上半年主营业务云服务与软件业务实现收入35.1亿元，同比增长19%，其中，云服务实现收入22.9亿元，同比增长53%，占总营收的比重为65%，较去年同期提升18pct，这主要系公司继续深化云化战略转型。**利润端**，2022H1公司实现归母净利润-2.56亿元，同比下降219%，与2021H1相比由盈转亏，这主要系：1）公司去年同期处置畅捷通支付等子公司股权产生了投资收益，而今年同期没有该类收益；2）报告期内公司持续加大研发投入，研发费用率达27.4%，但研发投入对业绩的释放有一定的滞后。我们认为，在疫情影响下公司营收仍较快增长，一方面表明下游需求旺盛；另一方面表明公司较强的技术实力与交付能力。

● 紧抓数智化与信创国产化浪潮，大型企业客户市场经营成果显现

公司层面来看，公司在大型企业客户市场紧抓数智化与信创国产化浪潮，强化国资国企经营的市场定位与经营体系。报告期内发布全新商旅及费控服务产品，推出用友BIP全球司库，突破了资金管理范畴，助力央企建设世界一流司库体系；并加强实施交付体系建设，项目监管等。**从签约情况来看**，报告期内，公司千万以上项目签约金额同比增长61%，成功签约了中国联通、中船集团、中国兵器、中国移动等10家央企一级统签项目，以及中国银行、中信银行、人保集团等多个信创国产化项目，信创国产替代项目累计签约超过350家。此外，公司在电信与广电、金融、烟草等垂直行业数智化解决方案的业务推广顺利，中标签约了中国电信、中国烟草、海康威视等众多头部客户和行业标杆企业。

● 加大研发投入，坚定向云化转型的用友3.0-II战略

从研发投入来看，公司持续加大研发投入，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，2022H1研发投入13.2亿元，同比增长38%，占营业收入的比重为37%，系公司的战略性投入，这将为公司未来业绩的释放奠定基础。**从研发成果来看**，报告期内公司BIP产品进行了20次迭代（各产品每双周迭代上线），发布了31个全新应用，迭代了30183个功能与特性，且预期按计划发布上市YonBIP V3和iuap V6。我们认为，公司作为国内ERP龙头企业，有望把握大型企业数智化与信创国产化机遇，实现高速增长。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 106.9/130.2/165.7 亿元，同比增长 20%/22%/27%；实现归母净利润 8.5/10.7/14.1 亿元，同比增长 20%/25%/32%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,932	10,687	13,015	16,566
收入同比(%)	4.8%	19.7%	21.8%	27.3%
归属母公司净利润	708	852	1,069	1,410
净利润同比(%)	-28.4%	20.4%	25.4%	31.9%
毛利率(%)	61.2%	60.5%	61.4%	61.6%
ROE(%)	9.7%	11.8%	13.8%	16.6%
每股收益(元)	0.22	0.26	0.33	0.43
P/E	165.81	77.71	61.95	46.97
P/B	16.80	8.89	8.22	7.46
EV/EBITDA	91.18	53.82	45.00	35.19

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,682	10,319	12,450	16,822	营业收入	8,932	10,687	13,015	16,566
现金	4,616	7,430	8,960	13,294	营业成本	3,461	4,222	5,024	6,361
应收账款	1,886	1,413	1,891	1,407	营业税金及附加	106	127	155	197
其他应收款	185	221	270	343	销售费用	2,027	2,426	2,954	3,760
预付账款	132	157	192	244	管理费用	2,775	3,321	4,044	5,147
存货	407	606	600	927	财务费用	79	83	91	100
其他流动资产	457	1,097	1,137	1,533	资产减值损失	355	312	385	361
非流动资产	9,647	10,030	10,110	10,525	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	2,553	2,553	2,553	2,553	投资净收益	360	432	475	523
固定资产	2,473	2,325	2,189	2,060	营业利润	779	932	1,169	1,542
无形资产	1,862	2,240	2,675	3,176	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	2,759	2,912	2,693	2,737	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	17,329	20,349	22,560	27,347	利润总额	774	932	1,169	1,542
流动负债	8,325	10,910	12,555	16,566	所得税	92	110	138	183
短期借款	2,802	3,856	4,696	5,977	净利润	682	822	1,031	1,360
应付账款	2,712	3,626	3,779	5,424	少数股东损益	(25)	(31)	(38)	(51)
其他流动负债	2,810	3,427	4,079	5,166	归属母公司净利润	708	852	1,069	1,410
非流动负债	1,078	1,078	1,078	1,078	EBITDA	1,322	1,274	1,536	1,929
长期借款	390	390	390	390	EPS (元)	0.22	0.26	0.33	0.43
其他非流动负债	688	688	688	688					
负债合计	9,403	11,988	13,633	17,644	主要财务比率				
少数股东权益	939	908	870	819	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	3,271	3,249	3,249	3,249	成长能力				
资本公积	892	951	1,029	1,134	营业收入	4.78%	19.66%	21.78%	27.28%
留存收益	2,825	3,253	3,780	4,501	营业利润	-30.51%	19.71%	25.44%	31.89%
归属母公司股东权益	6,987	7,453	8,057	8,884	归属于母公司净利润	-28.41%	20.44%	25.44%	31.89%
负债和股东权益	17,329	20,349	22,560	27,347	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	61.25%	60.50%	61.40%	61.60%
单位:百万元					净利率(%)	7.92%	7.98%	8.22%	8.51%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	9.74%	11.81%	13.79%	16.65%
经营活动现金流	1,304	2,358	1,404	3,928	ROIC(%)	6.87%	8.34%	10.07%	12.72%
净利润	682	822	1,031	1,360	偿债能力				
折旧摊销	398	268	284	302	资产负债率(%)	54.26%	58.91%	60.43%	64.52%
财务费用	79	83	91	100	净负债比率(%)	-17.96%	-38.08%	-43.40%	-71.39%
投资损失	(360)	(432)	(475)	(523)	流动比率	0.92	0.95	0.99	1.02
营运资金变动	526	1,618	474	2,690	速动比率	0.87	0.89	0.94	0.96
其他经营现金流	(21)	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	(1,230)	(129)	(157)	(192)	总资产周转率	0.52	0.57	0.61	0.66
资本支出	(1,933)	(561)	(632)	(715)	应收账款周转率	5.50	6.48	7.88	10.05
长期投资	229	432	475	523	应付账款周转率	1.31	1.33	1.36	1.38
其他投资现金流	473	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(588)	584	284	597	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.26	0.33	0.43
短期借款	382	1,054	840	1,281	每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.73	0.43	1.21
长期借款	390	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.14	2.29	2.48	2.73
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	165.8	77.7	61.9	47.0
其他筹资现金流	(1,360)	(469)	(556)	(684)	P/B	16.8	8.9	8.2	7.5
现金净增加额	(514)	2,814	1,531	4,333	EV/EBITDA	91.18	53.82	45.00	35.19

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安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均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安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，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。