用友网络（600588）

2021年用友网络中报点评：标杆客户持续突破，中小客户转型坚决

2021年08月19日

买入（维持）

证券分析师 王紫敬
执业证号：S0600521080005
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,525	9,750	12,337	16,537
同比（%）	0.2%	14.4%	26.5%	34.0%
归母净利润（百万元）	989	386	797	1,196
同比（%）	-16.4%	-60.9%	106.4%	50.1%
每股收益（元/股）	0.30	0.12	0.24	0.37
P/E（倍）	124.17	310.42	155.21	100.68

- **事件：**用友发布2021年H1报告，公司实现营业收入31.77亿元，同比增长7.7%；归母净利润2.15亿元，同比增长740%，符合我们预期。
- **云+软件收入高速增长，转型战略拐点级突破：**公司2021年H1整体收入受到剥离金融业务影响平稳增长，同时畅捷通转让等非经常性损益带来归母净利润明显增长。2021年H1公司云与软件业务实现收入29.51亿元，同比增长26.3%，云业务全面提速，实现收入15.06亿元，同比增长100.7%。2021年H1公司云收入占整体收入的47.4%，占云与软件业务整体收入的51.0%，公司云业务收入首次超过软件业务收入。公司业务结构和收入结构实现了质变，标志着公司云转型战略的拐点级突破。
- **大客户方面标杆突破，中小客户转云坚决：**2021年H1,用友网络大型企业市场云与软件业务实现收入19.79亿元，同比增长33.8%，其中云业务收入实现10.62亿元，同比增长91.5%，公司在大型企业客户市场的优势领先地位进一步得到了巩固加强。用友核心领域产品总体性能对标国际先进厂商，个别场景实现单点性能突破。公司客户规模不断增加，头部客户不断突破，上半年签约了中核集团、保利集团、神舟软件、中海油信息等一批央企国企及行业领先标杆客户，充分验证了用友产品的竞争力和在大企业领域的绝对领先性。上半年用友网络中型、小微企业客户市场分别实现云+软件收入同比增长10.3%、5.5%，云业务收入分别同比提升99.1%、140.4%，软件业务收入战略收缩，分别同比降低-6.3%、-78.2%，针对中小企业客户战略转云坚决，收入结构质量将不断提升。
- **未来持续聚焦工业互联网：**用友精智工业互联网平台是YonBIP面向工业企业的全面应用，被工业和信息化部授予“2020年跨行业跨领域工业互联网平台”，实现连续两年入围；2021年，公司再次升级了工业互联网研发技术，全面整合ERP、MES、PLM、ALOT、工业大脑应用，以全新的五大技术引擎推动用友精智工业互联网平台发展。上半年公司正式发布了面向中型制造企业的云ERP产品U9 Cloud，以制造为核心内容抢抓中型企业龙头，带来新的业务市场空间和成长逻辑。
- **生态战略逐步兑现：**用友重视“SaaS+PaaS+ISV云生态”一体化运营，加速BIP生态融合发展，助力伙伴成功。上半年公司云市场应用商城YonStore发挥线上线下一体化的营销服务平台和在线销售入口作用，累计发展入驻伙伴9000多家，入驻产品及服务1.4万个，成为国内领先的线上、线下一体化企业服务云生态平台，先发优势明显。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持2021-2023年收入预测97.50亿元/123.37亿元/165.37亿，当前市值对应2021-2023年PS分别为12/10/7倍。用友产品矩阵丰富、客户战略清晰，大型企业客户优势明显，长期的know-how积累已形成核心竞争壁垒。我们看好YonBIP平台承载用友“平台”+“生态”战略的发展和表现，用友收入规模和质量将会持续提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**企业服务产业竞争加剧；新冠疫情带来整体经济下行。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.25
一年最低/最高价	29.52/51.82
市净率(倍)	17.65
流通A股市值(百万元)	121102.81

基础数据

每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	52.92
总股本(百万股)	3270.53
流通A股(百万股)	3251.08

相关研究

1、《用友网络（600588）：用友网络深度报告：“用”平台，“友”生态》2021-08-05

2、《用友网络（600588）：用友网络：定增加速 专注云服务战略规划》2021-07-17

3、《用友网络（600588）：一季度报告点评：云服务好于市场预期，用友向云、战略加速》2021-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

用友网络三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**8,773**	**8,984**	**6,962**	**7,897**
现金	5,605	5,455	2,674	2,498
应收账款	1,152	1,740	1,913	2,983
存货	423	23	456	120
其他流动资产	1,593	1,766	1,919	2,296
非流动资产	**8,177**	**9,010**	**10,253**	**11,917**
长期股权投资	2,473	3,184	3,904	4,625
固定资产	2,432	2,702	3,356	4,426
在建工程	75	107	154	223
无形资产	1,061	898	720	524
其他非流动资产	2,136	2,119	2,119	2,119
资产总计	**16,950**	**17,994**	**17,215**	**19,813**
流动负债	**7,950**	**9,227**	**8,283**	**10,336**
短期借款	2,375	2,375	2,375	2,375
应付账款	549	598	633	847
其他流动负债	5,026	6,253	5,274	7,114
非流动负债	**453**	**456**	**469**	**482**
长期借款	0	4	16	29
其他非流动负债	453	453	453	453
负债合计	**8,403**	**9,683**	**8,751**	**10,818**
少数股东权益	1,004	1,036	1,095	1,187
归属母公司股东权益	7,543	7,275	7,369	7,809
负债和股东权益	**16,950**	**17,994**	**17,215**	**19,813**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,613	1,813	-307	2,931
投资活动现金流	-894	-1,160	-1,589	-2,072
筹资活动现金流	-2,315	-803	-885	-1,036
现金净增加额	-1,602	-150	-2,781	-176
折旧和摊销	357	377	404	467
资本开支	592	121	523	943
营运资本变动	-73	959	-1,706	938

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**8,525**	**9,750**	**12,337**	**16,537**
减:营业成本	3,321	3,323	3,568	4,288
营业税金及附加	99	132	162	213
营业费用	1,537	2,438	3,084	4,134
管理费用	959	1,658	2,097	2,811
研发费用	1,459	2,048	2,714	3,804
财务费用	110	108	197	297
资产减值损失	47	0	0	0
加:投资净收益	75	49	57	58
其他收益	275	353	345	336
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	**1,121**	**447**	**917**	**1,385**
加:营业外净收支	6	5	4	4
利润总额	**1,126**	**452**	**922**	**1,388**
减:所得税费用	75	35	65	100
少数股东损益	63	31	60	92
归属母公司净利润	**989**	**386**	**797**	**1,196**
EBIT	1,102	430	944	1,455
EBITDA	1,459	807	1,347	1,922

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.30	0.12	0.24	0.37
每股净资产(元)	2.31	2.22	2.25	2.39
发行在外股份(百万股)	3270	3271	3271	3271
ROIC(%)	103.6%	323.3%	38.3%	61.2%
ROE(%)	12.3%	5.0%	10.1%	14.3%
毛利率(%)	61.0%	65.9%	71.1%	74.1%
销售净利率(%)	11.6%	4.0%	6.5%	7.2%
资产负债率(%)	49.6%	53.8%	50.8%	54.6%
收入增长率(%)	0.2%	14.4%	26.5%	34.0%
净利润增长率(%)	-20.4%	-60.3%	105.3%	50.4%
P/E	124.17	310.42	155.21	100.68
P/B	15.15	15.71	15.51	14.64
EV/EBITDA	77.00	139.28	85.58	60.14

数据来源：wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn