新时代证券 New Times Securities

云转型再进一层，YonBIP 领跑产业互联网新时代

——用友网络 2020 年报点评

公司点评

● 2020 年扣非后净利润同增 33.50%，经营质量保持同步提升

公司发布 2020 年报：全年实现营收 85.25 亿元，同比增长 0.18%；受投资收益同比减少等因素影响，归母净利润 9.89 亿元，同比下降 16.43%，扣非后归母净利润 9.04 亿元，同比增长 33.50%。经营活动现金流净额为 16.13 亿元，同比增长 5.2%，收入规模稳居行业领先，同时经营质量保持同步提升。

● 研发投入占比同增 0.3pct，发布 YonBIP 进入 3.0-II 阶段

2020 年，公司研发投入 16.73 亿元，同比增长 1.8%，研发投入营收占比同比增长 0.3pct，至 19.63%。高研发投入保障产品更迭创新，**面向大型企业：**公司发布 YonBIP，正式进入用友 3.0-II 战略阶段，云服务从产品服务模式升维到平台服务模式，扬帆产业互联网蓝海。公司加快 Iuap 平台研发，发布低代码开发平台 YonBuilder、连接平台 YonLinker、AIoT 智能物联网平台、智多星 AI 企业大脑等产品。**面对成长型企业：**公司发布 YonSuite 新版，创新全业务在线经营新模式。**面对小微企业：**畅捷通好会计、好生意、智+、易代账等持续产品创新，通过人工智能、生态合作进一步推动财税智能化发展。

● 云服务收入占比升至 40.1%，蝉联中国 SaaS 领导地位

2020 年，公司云业务实现战略加速，云服务收入（不含金融云）34.22 亿元，同比增长 73.7%，收入占比 40.1%，同比增长 17pct，完成云预收款 10.91 亿元，较年初增长 83.9%，云服务累计付费客户数 60.16 万家，同比增长 17.5%。**云服务业务分类看：大中型企业**收入 27.26 亿元，同比增长 67.9%；**小微企业**收入 2.41 亿元，同比增长 65.2%；**政府与其他**收入 4.56 万元，同比增长 127.2%。据赛迪顾问报告，公司蝉联中国 SaaS 市场第一，在 ERP、CRM、HR、财税管理、BI 细分领域中入围“2020 SaaS 各细分领域十大头部企业”。

● 生态战略落地步伐加快，平台优势持续提升

公司通过集成与被集成相结合的生态合作模式，提升行业解决方案竞争力，实现生态共生共创共荣，截至 2020 年，公司云市场入驻伙伴 8000 家、入驻商品超过 11000 款，商业伙伴 2000 家，技术平台伙伴 110 家。公司发布百款云生态融合型产品，成为国内领先的线上、线下一体化云生态服务平台。

● 投资建议：SaaS 龙头迎来三浪叠加历史机遇，维持“推荐”评级

公司不断创新，引领市场变革，YonBIP 拥抱产业物联网新时代，并迎来数智化、国产化、全球化三大机遇。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 13.64、16.90 和 21.22 亿元，对应 PE 为 84.4、68.1 和 54.3 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：市场竞争加剧，YonBIP 进展不及预期，云转型不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,510	8,525	10,545	13,128	16,279
增长率(%)	10.5	0.2	23.7	24.5	24.0
净利润(百万元)	1,183	989	1,364	1,690	2,122
增长率(%)	93.3	-16.4	37.9	23.9	25.5
毛利率(%)	65.4	61.0	60.9	61.0	61.5
净利率(%)	13.9	11.6	12.9	12.9	13.0
ROE(%)	15.9	12.3	16.1	17.5	19.2
EPS(摊薄/元)	0.36	0.30	0.42	0.52	0.65
P/E(倍)	97.3	116.5	84.4	68.1	54.3
P/B(倍)	16.1	15.3	14.0	12.5	10.9

推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

刘熹（联系人）
liuxi1@xsdzq.cn
证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.03.26
收盘价(元):	35.2
一年最低/最高(元):	31.59/54.35
总股本(亿股):	32.71
总市值(亿元):	1,151.33
流通股本(亿股):	32.51
流通市值(亿元):	1,144.38
近 3 月换手率:	50.91%

股价一年走势



相关报告

《营收同比基本持平，云业务、生态建设表现优异》2020-10-31

《一季度扭亏为盈，云服务收入持续高增长》2019-04-29

《业绩符合预期，云服务收入同比增长 127.7%》2018-10-28

《半年报大幅盈利，云服务业务收入增长 140.9%》2018-08-10

《业绩超预期，云服务收入快速增长》2018-07-13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**10168**	**8773**	**11575**	**10272**	**13488**
现金	7147	5605	7630	6201	8151
应收票据及应收账款合计	1368	1152	2099	1891	3080
其他应收款	456	433	651	705	974
预付账款	90	95	121	154	185
存货	23	423	0	251	27
其他流动资产	1084	1065	1074	1071	1072
非流动资产	**7370**	**8177**	**9132**	**10287**	**11539**
长期投资	1782	2473	3004	3602	4184
固定资产	2510	2432	2940	3588	4350
无形资产	870	1061	981	891	789
其他非流动资产	2208	2211	2206	2206	2216
资产总计	**17538**	**16950**	**20707**	**20559**	**25026**
流动负债	**9112**	**7950**	**10955**	**9609**	**12506**
短期借款	4236	2375	2600	2600	2300
应付票据及应付账款合计	597	549	891	890	1293
其他流动负债	4280	5026	7464	6119	8913
非流动负债	**132**	**453**	**343**	**395**	**387**
长期借款	45	0	12	23	29
其他非流动负债	87	453	331	371	358
负债合计	**9244**	**8403**	**11298**	**10004**	**12893**
少数股东权益	1122	1004	1156	1316	1529
股本	2504	3270	3271	3271	3271
资本公积	1762	1096	1096	1096	1096
留存收益	3392	3418	4024	4580	5630
归属母公司股东权益	7173	7543	8253	9240	10605
负债和股东权益	**17538**	**16950**	**20707**	**20559**	**25026**

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**1533**	**1613**	**3810**	**664**	**4619**
净利润	1321	1051	1515	1850	2334
折旧摊销	334	357	300	326	377
财务费用	118	110	93	137	160
投资损失	-287	-75	-95	-123	-130
营运资金变动	-31	-73	2045	-1476	1928
其他经营现金流	78	243	-49	-51	-50
投资活动现金流	**-183**	**-894**	**-1109**	**-1308**	**-1448**
资本支出	376	592	416	560	669
长期投资	-180	-493	-532	-578	-582
其他投资现金流	13	-795	-1226	-1326	-1362
筹资活动现金流	**-155**	**-2315**	**-675**	**-784**	**-1221**
短期借款	1079	-1860	225	0	-300
长期借款	-127	-45	12	11	6
普通股增加	586	767	0	0	0
资本公积增加	-359	-666	0	0	0
其他筹资现金流	-1334	-511	-912	-795	-927
现金净增加额	**1189**	**-1602**	**2025**	**-1429**	**1950**

利润表（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**8510**	**8525**	**10545**	**13128**	**16279**
营业成本	2942	3321	4123	5120	6268
营业税金及附加	113	99	143	179	221
营业费用	1634	1537	1919	2376	2930
管理费用	1389	959	1265	1641	1954
研发费用	1630	1459	1898	2350	2898
财务费用	118	110	93	137	160
资产减值损失	-36	-47	-54	-69	-85
公允价值变动收益	235	52	50	50	50
其他收益	370	275	306	400	369
投资净收益	287	75	95	123	130
营业利润	**1405**	**1121**	**1608**	**1969**	**2483**
营业外收入	9	24	19	21	20
营业外支出	10	18	15	16	16
利润总额	**1404**	**1126**	**1612**	**1973**	**2487**
所得税	83	75	97	123	153
净利润	**1321**	**1051**	**1515**	**1850**	**2334**
少数股东损益	138	63	152	160	213
归属母公司净利润	**1183**	**989**	**1364**	**1690**	**2122**
EBITDA	1783	1459	1864	2250	2798
EPS（元）	0.36	0.30	0.42	0.52	0.65

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	0.2	23.7	24.5	24.0
营业利润(%)	48.9	-20.2	43.5	22.4	26.1
归属于母公司净利润(%)	93.3	-16.4	37.9	23.9	25.5
获利能力					
毛利率(%)	65.4	61.0	60.9	61.0	61.5
净利率(%)	13.9	11.6	12.9	12.9	13.0
ROE(%)	15.9	12.3	16.1	17.5	19.2
ROIC(%)	103.1	103.6	-187.9	165.4	-597.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.7	49.6	54.6	48.7	51.5
净负债比率(%)	-32.7	-32.1	-50.0	-30.5	-45.1
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.9	6.8	6.5	6.6	6.5
应付账款周转率	5.6	5.8	5.7	5.8	5.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.30	0.42	0.52	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.61	1.16	0.20	1.41
每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.31	2.52	2.82	3.24
估值比率					
P/E	97.3	116.5	84.4	68.1	54.3
P/B	16.1	15.3	14.0	12.5	10.9
EV/EBITDA	63.5	77.6	59.7	50.2	39.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名；2020 年 Wind 金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/