华金证券 Huajin Securities
华 发 集 团 旗 下 企 业

用友网络（600588.SH）

公司快报

Q3 云业务重回高增长，公司全年有望盈利

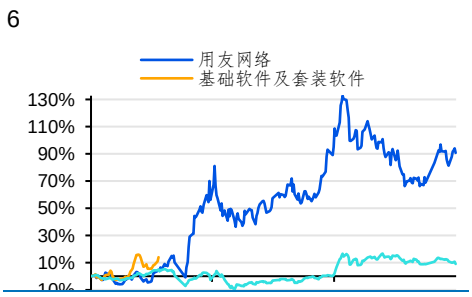
计算机 | 基础软件及套装软件 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-10-30)	43.15 元

交易数据

总市值（百万元）	141,108.95
流通市值（百万元）	140,248.62
总股本（百万股）	3,270.20
流通股本（百万股）	3,250.26
12 个月价格区间	27.28/54.85 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.73	-5.37	74.49
绝对收益	12.93	-7.96	84.58

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

报告联系人 陈南荣
chennanrong@huajinsc.cn

相关报告

用友网络：新冠疫情影响 Q1 业绩，云业务持续高增长 2020-04-30

用友网络：业绩略符合预期，云业务维持高增长 2020-03-29

用友网络：金融改革将助推公司业绩持续高增长 2020-01-04

用友网络：金融改革将助推公司业绩持续高增长 2019-03-18

用友网络：收入持续增长，费用控制带动利润回升 2018-10-28

投资要点

- **事件概述：** 2020 年前三季度实现营收 46.19 亿/-7.8%，较上半年下降收窄 3.1%，公司逐渐从疫情影响中恢复。归母净利润-1560 万/-103.5%，上年同期存在处置随锐科技公司股权投资收益的 2.3 亿元；扣非净利-5578 万/-132.1%，主要因营收出现负增长，基本每股收益-0.01 元。分季度看，疫情影响因素已在 Q3 积极改善，Q3 实现营收 16.69 亿/-1.59%，较上半年-10.95%，下降幅度大幅收窄。

- **云业务重回高增长，国产替代稳步进行：**分业务看，云业务实现营收 13.8 亿/+76.4%，Q3 实现营收 6.3 亿/+102.6%，合同总额同比增长 133.11%，合同金额百万以上订单数同比增长 122.15%，大中型企业云营收 12.2 亿/+71.7%，Q3 营收 5.5 亿元/+93%，公司主要云业务增长来源为大型企业的采购，叠加国产替代趋势，Q3 云业务已恢复高速增长。Q3 新增客户数 30.06 万家，新增付费客户数 1.39 万家，客单价稳步提升，续约率保持稳定，业务稳健发展。合同负债达 22.75 亿，较上半年增长 0.27 亿，由于云业务收入的季节性，储备合同负债有望 Q4 确认收入，预计 Q4 增长要更好于三季度，全年有望实现云业务增速达到股权激励计划提出的 70%目标。

- **非云业务逐步收缩：**20 前三季度，软件业务营收 23.8 亿/-26.6%，环比收窄 3 个百分点，受云业务增长挤压，及疫情造成现场施工困难的影响，全年软件业务预计仍维持下滑。金融服务业务营收 8.5 亿/-12.8%，其中互联网投融资业务营收 2.1 亿/-60.4%，友金所撮合交易业务余额较上年末下降 28%，金融业务遵循监管政策要求，业务收缩有序进行。

- **全年业绩有望盈利：**公司四季度全面保证以云业务为核心的收入增长，凭借云业务的高速增长，公司全年营收增长百分比预计保持在个位数。同时公司提高经营效率，严控成本，Q4 有望大幅确认收入，保障全年业绩维持盈利。加大人才引进，持续投入研发，提升产品竞争力，目前员工数 17852，同比增加 596 人；八月份上市的 YonBIP 商业创新平台，实现社会级的企业互联，加大市场推广，将为公司带来新的营收业绩增长。

- **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.30、 0.37 和 0.41 元。净资产收益率分别为 12.5%、14.6% 和 15.3%，给予增持-A 建议。

- **风险提示：**大中型企业采购恢复不及预期；疫情二次爆发风险；YonBIP 平台推广不及预期；

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,703	8,510	9,279	11,736	14,812
YoY(%)	21.4	10.5	9.0	26.5	26.2
净利润(百万元)	612	1,183	979	1,209	1,353
YoY(%)	57.3	93.3	-17.3	23.5	12.0

毛利率(%)	70.0	65.4	62.1	59.1	56.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.36	0.30	0.37	0.41
ROE(%)	10.6	15.9	12.5	14.6	15.3
P/E(倍)	230.5	119.3	144.2	116.8	104.3
P/B(倍)	21.5	19.7	18.8	18.0	16.9
净利率(%)	7.9	13.9	10.5	10.3	9.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8340	10168	12032	14466	17213
现金	5531	7147	8476	10517	13453
应收票据及应收账款	1505	1368	1243	1508	1385
预付账款	66	90	80	136	136
存货	22	23	680	520	377
其他流动资产	1217	1540	1554	1785	1861
非流动资产	6881	7370	7372	7168	6933
长期投资	1703	1782	2107	2211	2295
固定资产	2073	2510	2397	2288	2182
无形资产	917	870	704	516	309
其他非流动资产	2188	2208	2165	2153	2147
资产总计	15221	17538	19404	21634	24146
流动负债	7348	9112	10577	12307	14158
短期借款	3156	4236	4813	4813	4813
应付票据及应付账款	456	597	660	1057	1270
其他流动负债	3736	4280	5105	6437	8075
非流动负债	**221**	**132**	**76**	**75**	**75**
长期借款	172	45	0	-0	-0
其他非流动负债	49	87	76	76	76
负债合计	7569	9244	10653	12382	14233
少数股东权益	1081	1122	1236	1377	1536
股本	1918	2504	3270	3270	3270
资本公积	2121	1762	1011	1011	1011
留存收益	2613	3392	3883	4490	5170
归属母公司股东权益	6571	7173	7516	7874	8377
负债和股东权益	15221	17538	19404	21634	24146

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2043	1533	1846	3000	3809
净利润	810	1321	1093	1350	1512
折旧摊销	247	334	324	321	313
财务费用	110	118	120	107	58
投资损失	-101	-287	-53	-52	-52
营运资金变动	452	-31	433	1335	2037
其他经营现金流	525	78	-71	-60	-60
投资活动现金流	152	-183	-213	-4	34
筹资活动现金流	-767	-155	-304	-955	-906
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.36	0.30	0.37	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.47	0.56	0.92	1.16
每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.19	2.29	2.40	2.56

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7703	8510	9279	11736	14812
营业成本	2315	2942	3512	4798	6504
营业税金及附加	110	113	123	155	196
营业费用	1649	1634	1670	2054	2592
管理费用	1465	1389	1422	1681	2121
研发费用	1301	1630	1763	1995	2222
财务费用	110	118	120	107	58
资产减值损失	294	-36	0	0	0
公允价值变动收益	0	235	60	60	60
投资净收益	101	287	53	52	101
营业利润	943	1405	1162	1435	1607
营业外收入	16	9	9	9	9
营业外支出	9	10	10	10	10
利润总额	950	1404	1162	1434	1606
所得税	140	83	68	84	94
税后利润	810	1321	1093	1350	1512
少数股东损益	198	138	114	141	158
归属母公司净利润	612	1183	979	1209	1353
EBITDA	1234	1783	1526	1762	1852

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	10.5	9.0	26.5	26.2
营业利润(%)	39.5	48.9	-17.3	23.5	12.0
归属于母公司净利润(%)	57.3	93.3	-17.3	23.5	12.0
获利能力					
毛利率(%)	70.0	65.4	62.1	59.1	56.1
净利率(%)	7.9	13.9	10.5	10.3	9.1
ROE(%)	10.6	15.9	12.5	14.6	15.3
ROIC(%)	8.3	11.7	9.1	10.6	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	49.7	52.7	54.9	57.2	58.9
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.9	5.9	7.1	8.5	10.2
应付账款周转率	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6
估值比率					
P/E	230.5	119.3	144.2	116.8	104.3
P/B	21.5	19.7	18.8	18.0	16.9
EV/EBITDA	113.6	78.1	90.8	77.6	72.3

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn