太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-01

公司点评报告

买入/维持

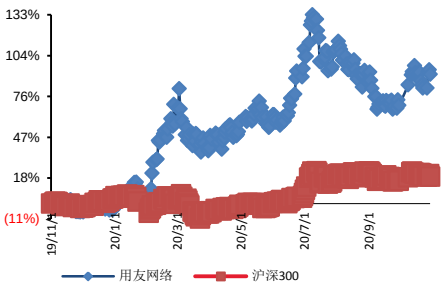
用友网络(600588)

昨收盘：43.15

信息技术 软件与服务

云收入环比增长加速，奠定中期业绩考核基础

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,270/3,250
总市值/流通(百万元)	141,109/140,249
12 个月最高/最低(元)	53.41/27.76

相关研究报告：

证券分析师：曹佩

电话：021-58502206-8043

E-MAIL：caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

事件：公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营业收入 46.19 亿元，同比减少 7.8%，前三季度实现归母净利润-0.16 亿元，同比减少 103.5%。

因疫情影响收入增速同比为负，云收入环比增长加速。第三季度公司实现营业收入 16.69 亿元，同比减少 1.6%；实现净利润-0.41 亿元；实现经营性现金流净额 1.66 亿元，同比增长 16.2%。前三季度公司毛利率为 54.5%，相比于去年同期减少了 7.4 个百分点。分业务来看：

- 云业务前三季度实现营业收入 13.81 亿元，同比增长 76.4%，相对于半年度增速增加了 17 个百分点；单三季度实现了营业收入 6.30 亿元，同比增长了 102.6%。从订单上来看，前三季度签约金额在百万以上的云服务业务合同总数同比增加 122.2%，合同总金额同比增加 133.1%；
- 软件行业前三季度实现营业收入 23.84 亿元，同比减少 26.6%，主要受疫情以及自身加快云转型的影响；第三季度软件业务实现收入 7.97 万亿，同比减少 20.1%；
- 金融业务金融科技、稳健发展的方针指引下，较大力度控制展业节奏，实现收入 20,944.29 万元，同比下降 60.4%。

云收入中来自于大中型企业的比例贡献占据绝对地位。从云收入的构成来看，前三季度大中型企业云服务业务实现收入 12.29 亿元，同比增长 71.7%；前三季度小微企业云服务业务实现收入 1.52 亿元，同比增长 125.8%。前三季度大中型企业云收入占整体云收入的比例为 90.0%。

发布 Yonbip，定增加大产品推广力度。2020 年，公司发布了战略级产品 Yonbip，面向超大型以及大中型企业，融合了公司最先进的基础技术架构、业务功能以及 AI、低代码开发等能力。公司拟定增投入 46 亿元用于 YonBIP 建设，我们认为，公司对 Yonbip 的产品信心以及推广力度是显然易见的。

股权激励行权条件奠定公司中期成长目标。公司 2020 年发布了

新一期的股权激励方案，考核条件为 2022 年营业收入达到 147 亿元，云服务业务收入达到 98 亿元，归扣非净利润达到 13 亿元，彰显公司对中期业绩的信心。

投资建议：云计算赛道已经被海外证明是长期投资赛道。暂不考虑支付业务被剥离的影响，我们预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.19 元、0.29 元和 0.50 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；股权激励考核无法达成；大型企业推广进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8509.66	9360.63	10390.29	14858.12
增长率	10.46%	10.00%	11.00%	43.00%
归属母公司净利润	1182.99	617.05	959.60	1634.47
增长率	93.26%	-47.84%	55.52%	70.33%
每股收益 EPS（元）	0.36	0.19	0.29	0.50
PE	119	229	147	86

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8509.66	9360.63	10390.29	14858.12
营业成本	2942.23	4305.89	4467.83	5943.25
营业税金及附加	112.62	121.69	135.07	193.16
销售费用	1633.78	1778.52	1974.16	2823.04
管理费用	1389.01	1404.09	1558.54	2228.72
财务费用	117.79	-97.59	-176.81	-247.07
资产减值损失	-36.10	100.00	100.00	100.00
投资收益	287.20	300.00	400.00	500.00
公允价值变动损益	235.09	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1612.04	675.90	1053.45	1795.40
其他非经营损益	-208.19	12.69	7.29	7.75
利润总额	1403.85	688.59	1060.74	1803.15
所得税	82.54	75.14	104.74	172.28
净利润	1321.31	613.45	956.00	1630.87
少数股东损益	138.32	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	1182.99	617.05	959.60	1634.47

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1321.31	613.45	956.00	1630.87
折旧与摊销	334.32	392.73	375.21	375.88
财务费用	117.79	-97.59	-176.81	-247.07
资产减值损失	-36.10	100.00	100.00	100.00
经营营运资本变动	769.50	1449.68	32.15	985.98
其他	-973.78	-401.77	-499.12	-600.15
经营活动现金流净额	1533.04	2056.50	787.44	2245.52
资本支出	-223.76	-10.00	-10.00	-10.00
其他	40.80	300.00	400.00	500.00
投资活动现金流净额	-182.96	290.00	390.00	490.00
短期借款	1079.14	-4235.54	0.00	0.00
长期借款	-126.67	0.00	0.00	0.00
股权融资	227.42	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1334.49	10.08	176.81	247.07
筹资活动现金流净额	-154.60	-4225.46	176.81	247.07
现金流量净额	1188.56	-1878.96	1354.25	2982.59

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7147.45	5268.49	6622.73	9605.32
应收和预付款项	1914.26	2352.51	2538.71	3604.93
存货	22.86	40.14	41.10	58.03
其他流动资产	1083.74	1111.10	1209.00	1633.82
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2509.50	2304.32	2098.48	1891.96
无形资产和开发支出	1761.13	1601.76	1442.40	1283.03
其他非流动资产	2812.27	2794.09	2794.09	2794.09
资产总计	17538.38	15759.57	17033.67	21158.33
短期借款	4235.54	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3323.67	4576.31	4813.87	6573.94
长期借款	45.00	45.00	45.00	45.00
其他负债	1639.98	2228.13	2308.66	3042.40
负债合计	9244.19	6849.44	7167.54	9661.33
股本	2503.90	3270.20	3270.20	3270.20
资本公积	1762.11	995.81	995.81	995.81
留存收益	3391.81	4008.86	4968.46	6602.93
归属母公司股东权益	7172.63	7792.17	8751.78	10386.25
少数股东权益	1121.56	1117.96	1114.36	1110.76
股东权益合计	8294.19	8910.13	9866.13	11497.00
负债和股东权益合计	17538.38	15759.57	17033.67	21158.33

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	10.46%	10.00%	11.00%	43.00%
营业利润增长率	70.97%	-58.07%	55.86%	70.43%
净利润增长率	63.09%	-53.57%	55.84%	70.59%
EBITDA 增长率	58.90%	-52.96%	28.92%	53.71%
获利能力				
毛利率	65.42%	54.00%	57.00%	60.00%
期间费率	56.06%	52.96%	52.30%	52.34%
净利率	15.53%	6.55%	9.20%	10.98%
ROE	15.93%	6.88%	9.69%	14.19%
ROA	7.53%	3.89%	5.61%	7.71%
ROIC	37.99%	16.64%	36.27%	75.56%
EBITDA/销售收入	24.26%	10.37%	12.05%	12.95%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.56	0.63	0.78
固定资产周转率	3.71	3.89	4.72	7.45
应收账款周转率	6.49	6.58	6.26	7.18
存货周转率	89.37	104.45	89.53	100.37
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.49%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	52.71%	43.46%	42.08%	45.66%
带息债务/总负债	46.31%	0.66%	0.63%	0.47%
流动比率	1.12	1.31	1.48	1.56

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E

EBITDA	2064.15	971.05	1251.85	1924.21
PE	119.28	228.68	147.05	86.33
PB	17.01	15.84	14.30	12.27
PS	16.58	15.07	13.58	9.50
EV/EBITDA	50.26	138.37	106.25	67.57

速动比率	1.11	1.30	1.47	1.56
每股指标				
每股收益	0.36	0.19	0.29	0.50
每股净资产	2.54	2.72	3.02	3.52
每股经营现金	0.47	0.63	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。