用友网络（600588）

公司研究/点评报告

云服务保持高增长，新平台打造新方向

—用友网络 2020H1 中报点评

点评报告/计算机　　2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

公司于 2020 年 8 月 28 日公布年中报告，报告期实现营收 29.50 亿元，同减 10.9%，实现归母净利润 2560 万元，同减 94.7%，实现扣非后归母净利润-1671 万元，同减 106.3%。

二、分析与判断

➢ 疫情冲击造成公司营收下降，云服务高速增长成为亮点

受新冠肺炎疫情阶段性影响，部分大中型企业客户采购延后，一些小微企业客户谨慎、减缓采购带来收入特别是软件业务收入下滑。公司云业务逆势增长，表现亮眼。报告期内，软件业务实现收入 15.87 亿元，同比下降 29.4%；互联网投融资信息服务业务实现收入 1.54 亿元，同比下降 58.2%。公司云服务业务（不含金融类云服务业务）实现收入 7.50 亿元，同比增长 59.1%，继续保持高速增长。按照企业规模分类，小微企业云服务业务实现收入 7866 万元，增长 73.8%；大中型企业云服务业务实现收入 6.72 亿元，增长 57.5%。截至报告期末，公司云服务业务的累计企业客户数为 597.26 万家，其中累计付费企业客户数为 56.71 万家,较 2020 年一季度末增长 5.6%(较 2019 年 H1 增长 31.9%)。

➢ 持续提升产品竞争力，战略级平台 YonBIP 发布打造新方向

报告期内，公司发布低代码开发平台 YonBuilder 并成功签约中国南方航空、鞍钢集团、雪花啤酒、江苏恒力化纤等企业；用友云签约中信银行、中兴通讯、中国纸业等标杆客户；云服务包 Yonsuite 签约中国医药、江苏中孚达科技、浙江欧姆龙电梯、香港北大荒经贸等典型客户。2020 年 8 月 6 日，公司全力研发和打造的用友商业创新平台 YonBIP 正式发布。此前公司曾发布非公开发行预案，募集不超过 64.3 亿元资金，其中 46 亿元用于投资该项目。YonBIP 是用友在数字经济时代面向成长型、大型企业及巨型企业，支撑和运行客户的商业创新（业务创新、管理变革）综合型服务平台。

三、投资建议

预计 2020-2022 年公司营收 97.65/115.03/138.02 亿元，实现归母净利润分别为 10.97/13.01/16.53 亿元。公司二季度营收出现回暖，考虑到随着疫情的平息，公司软件业务收入逐步恢复到原来的规模，同时云服务业务持续保持高速增长。公司是我国 ERP 领军企业，目前以 PS 估值方法较为合适，目前 A 股计算机龙头 PS23 倍，公司当前 PS17 倍，估值较为合理。维持“推荐”评级。

四、风险提示

云服务增长不及预期；疫情持续导致企业订单需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,510	9,765	11,503	13,802
增长率（%）	10.5%	14.8%	17.8%	20.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,183	1,097	1,301	1,653
增长率（%）	93.3%	-7.2%	18.5%	27.1%
每股收益（元）	0.48	0.34	0.40	0.51
PE（现价）	89.7	127.5	107.6	84.6
PB	15.0	13.0	11.3	9.6

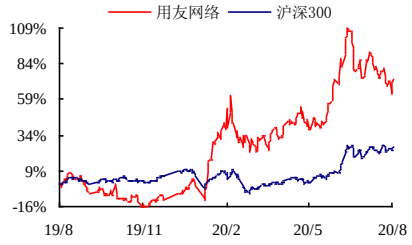
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　43.79 元

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	53.41/27.76
总股本（百万股）	3,249
流通股本（百万股）	3,247
流通股比例（%）	99.94
总市值（亿元）	1,423
流通市值（亿元）	1,422

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：　S0100518120001

电话：　01085127654

邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.【民生计算机】用友网络（600588）非公开发行预案点评：募资助力技术进步，受益云化+国产化机遇

2.【民生计算机】用友网络（600588）19 年年报点评：云服务翻倍增长，3.0 战略效果持续

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**8,510**	**9,765**	**11,503**	**13,802**
营业成本	2,942	3,403	4,185	5,201
营业税金及附加	113	127	150	179
销售费用	1,634	1,953	2,186	2,484
管理费用	1,389	1,562	1,783	2,001
研发费用	1,630	1,953	2,301	2,760
EBIT	802	767	900	1,175
财务费用	118	114	102	85
资产减值损失	(36)	150	172	194
投资收益	287	316	348	382
营业利润	**1,405**	**1,306**	**1,549**	**1,968**
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	**1,404**	**1,306**	**1,549**	**1,968**
所得税	83	78	93	118
净利润	1,321	1,228	1,456	1,850
归属于母公司净利润	**1,183**	**1,097**	**1,301**	**1,653**
EBITDA	**1,136**	**1,073**	**1,208**	**1,487**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	7147	8224	9779	11885
应收账款及票据	1368	1904	2514	3207
预付款项	90	102	126	156
存货	23	34	36	51
其他流动资产	863	863	863	863
流动资产合计	**10168**	**11868**	**14168**	**17133**
长期股权投资	1782	2098	2445	2828
固定资产	2510	2530	2545	2555
无形资产	870	808	772	767
非流动资产合计	**7370**	**7562**	**7782**	**8038**
资产合计	**17538**	**19430**	**21950**	**25171**
短期借款	4236	4236	4236	4236
应付账款及票据	597	726	901	1122
其他流动负债	124	124	124	124
流动负债合计	**9112**	**9776**	**10841**	**12211**
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	87	87	87	87
非流动负债合计	**132**	**132**	**132**	**132**
负债合计	**9244**	**9907**	**10972**	**12343**
股本	2504	2504	2504	2504
少数股东权益	1122	1252	1407	1604
股东权益合计	**8294**	**9522**	**10978**	**12828**
负债和股东权益合计	**17538**	**19430**	**21950**	**25171**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.5	14.8	17.8	20.0
EBIT 增长率	-7.2	-4.4	17.4	30.6
净利润增长率	93.3	-7.2	18.5	27.1
盈利能力				
毛利率	65.4	65.2	63.6	62.3
净利润率	13.9	11.2	11.3	12.0
总资产收益率 ROA	6.7	5.6	5.9	6.6
净资产收益率 ROE	16.5	13.3	13.6	14.7
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.8	0.9	0.9	1.0
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	55.5	56.0	66.0	72.0
存货周转天数	2.7	3.0	3.0	3.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.9	3.3	3.8	4.5
每股经营现金流	0.6	0.4	0.6	0.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.7	127.5	107.6	84.6
PB	15.0	13.0	11.3	9.6
EV/EBITDA	49.6	45.0	38.3	31.2
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,321	1,228	1,456	1,850
折旧和摊销	370	457	479	506
营运资金变动	113	(103)	147	319
经营活动现金流	**1,397**	**1,458**	**1,928**	**2,485**
资本开支	296	182	180	186
投资	(170)	0	0	0
投资活动现金流	**(183)**	**(182)**	**(180)**	**(186)**
股权募资	167	0	0	0
债务募资	909	(7)	0	0
筹资活动现金流	**(155)**	**(199)**	**(193)**	**(193)**
现金净流量	**1,059**	**1,077**	**1,555**	**2,107**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；**2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。