用友网络（600588）

公司研究/点评报告

募资助力技术进步，受益云化+国产化机遇

—非公开发行预案点评

点评报告/计算机　　2020 年 07 月 01 日

一、事件概述

公司公告 2020 年度非公开发行 A 股股票预案，公司拟向不超过 35 名的特定投资者非公开发行 A 股股票不超过 4.87 亿股，募集资金总额不超过 64.3 亿元，用于投资用友商业创新平台 YonBIP 项目、用友产业园(南昌)三期研发中心项目、补充流动资金。

二、分析与判断

➢ 定增资金投入平台研发，持续提升技术领先性

拟投入 45.9 亿于 YonBIP 平台建设，基于技术平台+中台为核心打造企业云平台。随着企业上云和业务转云的趋势越发明显，公司在明确云优先战略的同时也希望利用自身技术构建社会化商业的应用级基础设施和企业服务产业的共创共享平台，提升企业服务产业效率，增强产业整体竞争力，即 YonBIP。公司希望通过业务、数据、技术三大中台，帮助大型企业构建平台化商业运营模式，打通跨行业、通用、完整的领域云应用，并基于 PaaS 开放平台融合和伙伴的产品和服务，实现自身和产业的共同进步。

➢ 定增不影响实控人地位，并优化公司财务结构

用友科技定增后仍为控股股东，定增补充资金 12 亿优化财务结构。本次非公开发行完成后，按照发行上限 4.87 亿股测算，用友科技持股比例为 24.66%，仍为公司控股股东；王文京合计控制公司权益的 38.59%，仍为公司实际控制人。2017-2020 年一季度末，公司资产负债率分别为 51.97%、49.73%、52.71%和 51.76%，与同行业公司相比处于较高水平。本次定增完成后可为公司补充 12 亿现金，有望优化资产负债结构，降低财务成本，提升持续盈利能力。

➢ 持续看好企业数智化转型带来的上云需求，国产化替代的市场新机遇

我国企业上云需求有望持续释放，国产化给予高端市场机遇。IDC 预测我国 2020 年公有云保持 56.3%的高增速。另一方面，2018 年我国企业上云比例为 43.9%，较 17 年提升 3.6%，仍有一半以上的市场待开发，因而看好国内上云需求的持续释放，也正符合公司云优先策略。此外，2018 的高端 ERP 市场，SAP 和 Oracle 占比超过 50%，而面对国产化浪潮，用友作为国内 ERP 领军企业，将迎来新机遇。

三、投资建议

维持“推荐”评级，我们看好公司受益云化浪潮和高端 ERP 市场的新机遇，预计 2020~2022 年 EPS 为 0.37/0.47/0.64 元，对应 PE 为 121X/93X/69X,可比公司广联达、金山办公的 wind20PE 分别为 195X/215X,公司估值偏低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

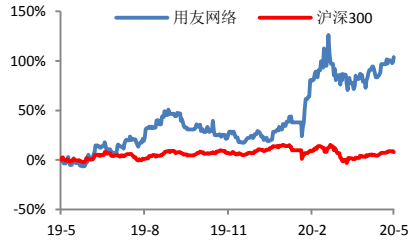
中小企业削减采购预算，云产品推广速度不及预期

推荐　维持评级

当前价格：　44.1 元

交易数据	2020-6-30
近 12 个月最高/最低(元)	53.41/25.23
总股本（百万股）	3,249
流通股本（百万股）	3,236
流通股比例（%）	99.60
总市值（亿元）	1,433
流通市值（亿元）	1,427

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

研究助理：应瑛

执业证号：　S0100119010012

电话：　021-60876718

邮箱：　yingying@mszq.com

相关研究

1.【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

2.用友网络(600588):紧抓国产化机遇,云业务高速增长

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	10,162	12,953	17,133
增长率（%）	10.5%	19.4%	27.5%	32.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,183	1,187	1,537	2,080
增长率（%）	93.3%	0.3%	29.5%	35.4%
每股收益（元）	0.48	0.37	0.47	0.64
PE（现价）	91.9	120.7	93.2	68.9
PB	15.4	17.1	14.5	12.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	10,162	12,953	17,133
营业成本	2,942	3,663	4,587	5,840
营业税金及附加	113	134	171	226
销售费用	1,634	1,931	2,461	3,255
管理费用	1,389	1,646	2,098	2,776
研发费用	1,630	1,951	2,487	3,307
EBIT	802	837	1,149	1,729
财务费用	118	1	(54)	(131)
资产减值损失	(36)	21	10	4
投资收益	287	200	250	233
营业利润	1,405	1,416	1,834	2,483
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	1,404	1,418	1,835	2,484
所得税	83	82	106	144
净利润	1,321	1,335	1,729	2,340
归属于母公司净利润	1,183	1,187	1,537	2,080
EBITDA	1,136	1,154	1,460	2,031

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	7147	8981	11528	15031
应收账款及票据	1368	1751	2181	2907
预付款项	90	110	139	176
存货	23	42	35	65
其他流动资产	863	863	863	863
流动资产合计	10168	12466	15711	20153
长期股权投资	1782	1982	2232	2465
固定资产	2510	2792	3126	3443
无形资产	870	748	624	534
非流动资产合计	7370	7368	7350	7349
资产合计	17538	19834	23062	27503
短期借款	4236	4236	4236	4236
应付账款及票据	597	736	925	1176
其他流动负债	124	124	124	124
流动负债合计	9112	10073	11571	13672
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	10205	11703	13804
股本	2504	3249	3249	3249
少数股东权益	1122	1270	1462	1722
股东权益合计	8294	9630	11358	13699
负债和股东权益合计	17538	19834	23062	27503

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.5%	19.4%	27.5%	32.3%
EBIT 增长率	-7.2%	4.3%	37.3%	50.5%
净利润增长率	93.3%	0.3%	29.5%	35.4%
盈利能力				
毛利率	65.4%	64.0%	64.6%	65.9%
净利润率	13.9%	11.7%	11.9%	12.1%
总资产收益率 ROA	6.7%	6.0%	6.7%	7.6%
净资产收益率 ROE	16.5%	14.2%	15.5%	17.4%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
现金比率	0.8	0.9	1.0	1.1
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	59.5	58.2	58.6
存货周转天数	2.7	3.2	3.0	3.1
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.4	0.5	0.6
每股净资产	2.9	2.6	3.0	3.7
每股经营现金流	0.6	0.7	0.9	1.2
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	91.9	120.7	93.2	68.9
PB	15.4	17.1	14.5	12.0
EV/EBITDA	50.8	44.7	34.5	24.8
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	1,335	1,729	2,340
折旧和摊销	370	338	321	306
营运资金变动	113	481	791	1,158
经营活动现金流	1,397	2,168	2,805	3,784
资本开支	296	113	43	66
投资	(170)	0	0	0
投资活动现金流	(183)	(113)	(43)	(66)
股权募资	167	0	0	0
债务募资	909	(7)	0	0
筹资活动现金流	(155)	(222)	(215)	(215)
现金净流量	1,059	1,833	2,548	3,503

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷：民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”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“传播与文化”第3名团队成员。

应瑛：民生研究院计算机&教育行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

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。