

用友网络（600588）点评报告

中标工信部 ERP 推广项目，国产替代生根买入（维持）

2017 年 1 月 3 日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

证券分析师 李隼

执业资格证书号码：S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

021-60199773

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,451	5,319	7,182	9,741
同比(+/-%)	1.8	19.5	35.0	35.6
净利润(百万元)	324	415	643	1050
同比(+/-%)	(41.2)	28.1	55.0	63.4
毛利率(%)	66.2	62.7	61.5	60.2
ROE(%)	5.9	7.2	10.5	15.8
每股收益(元)	0.22	0.28	0.44	0.71
P/E	95	74	48	29
P/B	6	5	5	5

事件：公司中标《基于云平台的大型企业资源管理系统（ERP）解决方案应用推广》项目，并已与工业和信息化部信息化和软件服务业司签署了项目合同书，负责承担基于云平台的大型企业资源管理系统（ERP）解决方案应用推广项目的实施。该项目政府补贴款总额为 2000 万元人民币。

- **紧跟云计算应用浪潮，逐步实现 ERP 国产替代。** 国产替代将分两步走：一是利用新兴云计算技术，在数字营销、社交协同、共享服务、智能制造等企业互联网化新模式的 SaaS 新领域实现国产应用的抢位；未来，为满足 ERP 信息系统自主可控需求，提供社会化商业服务的新一代大型 ERP 系统，在央企、大型企业核心业务领域对国外同类产品实现替代，建立国家标准规范，打造新一代大型 ERP 产业生态链。试点有望在电力行业落地，未来拓展至能源、金融、电信和医疗等关键行业。
- **国产替代潮来袭，开启 ERP 业务二次成长。** 国内中高端 ERP 软件市场主要供应商为 SAP 和 Oracle，我们估算 2015 年两家公司在国内的销售过 20 亿欧元。随着《国家信息化发展战略纲要》发布以及《第十五次全国网络安全状况调查结果》公布，央企等关键行业包括 ERP 在内的管理信息化系统的信息安全将愈发受到重视。作为企业信息化的神经中枢，ERP 可以采集到企业众多维度的经营数据，从信息安全角度考虑 ERP 的国产化势在必行，未来的替代力度将加强，仅原有模块的年替代空间近 200 亿。用友作为国内最具实力的 ERP 软件生产商，中标工信部项目帮助用友建立相关国家标准规范，打造新一代大型 ERP 产业生态链，在国产替代浪潮中最为受益。
- **维持“买入”评级：**预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.28/0.44/0.71 元，对应 PE 分别为 74/48/29 倍。公司将形成传统 ERP、云、金融服务三头并进的格局，对 SAP 等的国产替代有望拉动传统业务快速增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产替代项目落地低于预期，新业务进展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.97
一年最低价/最高价	16.08 / 32.14
市净率	5.90
流通A股市值(百万元)	30,623.87

基础数据

每股净资产(元)	3.55
资产负债率(%)	46.07
总股本(百万股)	1,464.29
流通A股(百万股)	1460.37

相关研究

用友网络：ERP 国产替代加速助推业绩反转，软件与金融双轮驱动公司发展——2016.08.05

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>