

# 用友网络（600588）点评报告

2017年5月25日

## 新一轮股权激励开启，凸显公司发展信心 买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

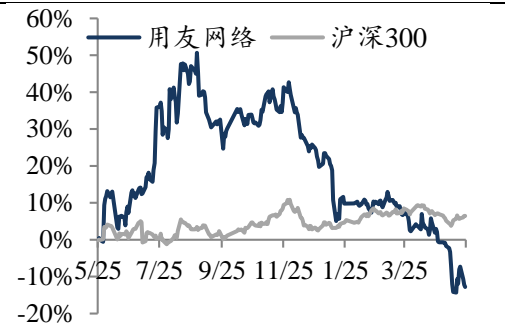
[haob@dwzq.com.cn](mailto:haob@dwzq.com.cn)

021-60199781

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,113	5,981	7,003	8,207
同比(+/-%)	14.9	17.0	17.1	17.2
净利润(百万元)	197	223	297	385
同比(+/-%)	(39.0)	13.0	33.0	29.9
毛利率(%)	67.2	67.4	67.4	67.5
净资产收益率(%)	3.5	3.8	5.0	6.3
摊薄每股收益(元)	0.13	0.15	0.20	0.26
P/E	112	99	74	57
P/B	4	4	4	4

事件：公司公告发布 2017 年股票期权与限制性股票激励计划。

### 股价走势



■ **新一轮股权激励开启，有效推动员工积极性：**根据公告，本次激励计划包括股票期权和限制性股票两部分。1、公司拟向激励对象授予 3,865.36 万份股票期权，占公司股本总额 2.64%，股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，行权价格 15.88 元/股。2、公司拟向激励对象授予不超过 1,932.64 万股公司限制性股票，占股本总额 1.32%，股票来源为公司从二级市场回购的本公司 A 股普通股，授予价格为公司从二级市场回购股票的平均价格的 25%。本次激励对象包括公司核心高管和骨干成员共 1444 人；股票期权和限制性股票三个行权期的行权条件是以 2016 年合并营收为基数，2017-2019 年合并营收增速分别不低于 10%、20%、30%；预计本次激励合计需摊销总费用 53737 万元，2017-2020 年分别摊销 12807、14832、6414、1682 万元。新一轮股权激励对象占公司总人数超过 10%，激励股票权益占公司总股本 4%，将有效推动员工积极性，保证核心高管的稳定，同时也凸显公司对未来的发展信心。

■ **聚焦云服务，持续推进聚合用友云、软件效益化、互联网金融三大战略：**截至 17 年 Q1，公司云服务业务的企业客户数约 298 万家，较 2016 年末环比增长 11.2%，面对软件国产化及企业互联网化的大背景下，公司一方面积极推动高端客户软件国产化经营策略，帮助大型企业客户互联网转型；另一方面面对小微企业，强化互联网渠道合作，有效促进公司销售收入增长。通过“软件+用友云”的整合优势，持续推进聚合用友云、软件效益化、互联网金融三大发展理念，落地用友 3.0 战略。

■ **估值与投资建议：**考虑股权激励成本增加，下调公司 2017-2019 年 EPS 至 0.15、0.20 和 0.26 元，对应 PE 分别为 99/74/57 倍，由于云和金融业务仍然亏损，如果分拆估值，传统 ERP 业务对应的估值已处于历史低位。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**股权激励计划推进受阻、新业务不达预期。

### 市场数据

收盘价(元)	15.05
一年最低价/最高价	14.45/26.32
市净率	4.01
流通 A 股市值(百万元)	21978.5

### 基础数据

每股净资产(元)	3.75
资产负债率(%)	52.00
总股本(百万股)	1464.22
流通 A 股(百万股)	1460.37

### 相关研究

用友网络：中标工信部 ERP 推广项目，国产替代生根

2017 年 1 月 4 日

用友网络：发起设立民营银行，完善企业互联网金融布局

2016 年 11 月 21 日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>7458.9</b>	<b>7082.3</b>	<b>7791.9</b>	<b>8640.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>5113.3</b>	<b>5980.9</b>	<b>7002.6</b>	<b>8206.8</b>
现金	4546.0	3819.2	3971.3	4162.4	营业成本	1603.6	1843.5	2159.1	2529.8
应收款项	1823.1	2075.2	2429.7	2847.5	营业税金及附加	72.8	107.7	122.5	139.5
存货	34.6	33.6	39.4	46.2	营业费用	1313.1	1519.1	1768.2	2051.7
其他	1055.2	1154.3	1351.5	1583.9	管理费用	2104.1	2345.1	2708.6	3131.2
<b>非流动资产</b>	<b>4696.2</b>	<b>4758.7</b>	<b>4695.7</b>	<b>4619.8</b>	财务费用	76.1	139.3	126.0	125.4
长期股权投资	200.3	200.3	200.3	200.3	投资净收益	51.5	20.0	20.0	20.0
固定资产	2178.1	2253.1	2202.8	2139.4	其他	-46.6	-67.4	-67.4	-67.4
无形资产	629.0	616.4	603.8	591.2	<b>营业利润</b>	<b>-51.4</b>	<b>-21.3</b>	<b>70.8</b>	<b>181.8</b>
其他	1688.8	1688.8	1688.8	1688.8	营业外净收支	346.9	300.0	300.0	300.0
<b>资产总计</b>	<b>12155.1</b>	<b>11841.0</b>	<b>12487.6</b>	<b>13259.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>295.5</b>	<b>278.7</b>	<b>370.8</b>	<b>481.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>5459.5</b>	<b>5033.8</b>	<b>5532.2</b>	<b>6111.6</b>	所得税费用	51.3	55.7	74.2	96.4
短期借款	2465.8	2000.0	2000.0	2000.0	少数股东损益	46.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	436.0	481.7	564.2	661.1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>197.4</b>	<b>223.0</b>	<b>296.6</b>	<b>385.4</b>
其他	2557.7	2552.0	2967.9	3450.5	EBIT	93.0	178.1	256.8	367.2
<b>非流动负债</b>	<b>307.3</b>	<b>307.3</b>	<b>307.3</b>	<b>307.3</b>	EBITDA	259.7	539.6	638.7	764.6
长期借款	254.3	254.3	254.3	254.3					
其他	52.9	52.9	52.9	52.9					
<b>负债总计</b>	<b>5766.7</b>	<b>5341.1</b>	<b>5839.4</b>	<b>6418.9</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	700.3	700.3	700.3	700.3	摊薄每股收益(元)	0.13	0.15	0.20	0.26
归属母公司股东权益	5688.1	5799.6	5947.9	6140.6	每股净资产(元)	3.88	3.96	4.06	4.19
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12155.1</b>	<b>11841.0</b>	<b>12487.6</b>	<b>13259.8</b>	发行在外股份(百万股)	1464.3	1464.2	1464.2	1464.2
					ROIC(%)	0.9%	1.7%	2.6%	3.8%
					ROE(%)	3.5%	3.8%	5.0%	6.3%
					毛利率(%)	67.2%	67.4%	67.4%	67.5%
					EBIT Margin(%)	1.8%	3.0%	3.7%	4.5%
					销售净利率(%)	3.9%	3.7%	4.2%	4.7%
					资产负债率(%)	47.4%	45.1%	46.8%	48.4%
					收入增长率(%)	14.9%	17.0%	17.1%	17.2%
					净利润增长率(%)	-39.0%	13.0%	33.0%	29.9%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 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.dwzq.com.cn>

