

用友网络（600588）

2022 年报点评：坚定推进战略转型，抢抓信创国产化机遇

2023 年 03 月 28 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,262	11,562	14,782	19,198
同比	4%	25%	28%	30%
归属母公司净利润（百万元）	219	744	1,487	2,352
同比	-69%	239%	100%	58%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.06	0.22	0.43	0.69
P/E（现价&最新股本摊薄）	395.55	116.56	58.29	36.86

关键词：#业绩不及预期

事件：2023 年 3 月 25 日，公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营收 92.62 亿元，同比增长 3.69%；归母净利润 2.19 亿元，同比下降 69.03%；扣非归母净利润 1.46 亿元，同比下降 63.90%。业绩低于市场预期。

投资要点

- **营收增速放缓，业务结构升级和成本增长致净利下降。**2022 年用友主营业务云+软件实现收入 92 亿元，同比增长 6.5%，增速下降主要系 Q4 客观环境扰动及客户行业景气度下行。云服务业务收入 63.53 亿元，同比增长 19.4%，占营收 68.6%，较上年同期+9pct，继续落实云服务转型。软件业务收入同比下降 14.2%，持续战略收缩。22 年归母净利润同比下降 69.0%，原因系公司业务结构升级、生态建设投入增加致使营业成本较大幅增长。
- **抢抓信创国产化机遇，快速拓展央企客户。**在大型企业客户市场，公司实现云服务与软件业务收入 62.51 亿元，同比增长 6.5%，其中，云服务业务收入实现 43.93 亿元，同比增长 17.6%，核心产品续费率达 105.5%。自 2022 年 8 月底发布至 2022 年底，用友 BIP3 签约金额超 10 亿元。2022 年，新增一级央企签约 16 家，面向一级央企累计签约 27 家。在中型企业客户市场，公司实现云服务与软件业务收入 11.42 亿元，同比增长 25.8%，其中，云服务业务收入实现 63,148 万元，同比增长 60.6%，核心产品续费率达 82.0%；在小微企业客户市场，实现云服务与软件业务收入 6.85 亿元，同比增长 15.0%，其中，SaaS 订阅收入实现 3.82 亿元，同比增长 47.2%。
- **高研发持续投入，产品突破推动生态建设。**22 年公司研发投入 29.3 亿元，同比增长 24.5%，研发投入营收占比 31.6%，较上年+5.2pct。产品技术取得重大突破，发布用友 BIP3，赋能 AI 和大数据。公司以用友 BIP 为基石持续升级生态伙伴发展策略。ISV 伙伴数量近 2,500 家，同比增长超 150%；与电信运营商、银行等战略伙伴在多个行业领域持续取得商业化项目转化成果；专业服务伙伴达到 419 家。
- **盈利预测与投资评级：**央企 ERP 国产化迫在眉睫，用友在大型客户领域积淀深厚，连续多年被 Gartner 评为中国大型 ERP 市场占有率第一名。我们认为，随着 ERP 国产化打开市场空间，用友网络业绩有望迎来快速增长。但由于公司攻关大客户，投入有所加大，我们下调 2023 年归母净利润为 7.44(-1.46)亿元，上调 2024 年归母净利润为 14.87(+3.62)亿元，给予 2025 年归母净利润 23.52 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**企业服务产业竞争加剧；产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.25
一年最低/最高价	16.28/28.82
市净率(倍)	7.56
流通 A 股市值(百万元)	86,276.05
总市值(百万元)	86,693.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.34
资产负债率(%，LF)	46.86
总股本(百万股)	3,433.41
流通 A 股(百万股)	3,416.87

相关研究

《用友网络(600588)：2022 年三季报点评：云转型成效超预期，央企市场景气度上升》

2022-10-28

《用友网络(600588)：2022 年中报点评：收入符合预期，事项会计有望成为增收重点》

2022-08-22

用友网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,387	13,029	15,044	16,478	营业总收入	9,262	11,562	14,782	19,198
货币资金及交易性金融资产	8,342	9,025	10,025	10,079	营业成本(含金融类)	4,041	4,887	5,946	7,329
经营性应收款项	2,403	2,249	2,865	3,707	税金及附加	106	133	169	220
存货	531	615	748	922	销售费用	2,235	2,312	2,883	3,744
合同资产	692	575	735	955	管理费用	1,117	1,387	1,700	2,208
其他流动资产	418	566	672	816	研发费用	1,754	2,197	2,735	3,552
非流动资产	11,168	12,154	13,124	14,077	财务费用	-12	50	68	72
长期股权投资	2,735	2,735	2,735	2,735	加:其他收益	306	382	489	635
固定资产及使用权资产	2,513	2,740	2,952	3,148	投资净收益	110	104	133	173
在建工程	155	255	355	455	公允价值变动	34	0	0	0
无形资产	2,838	3,746	4,654	5,562	减值损失	-220	-250	-250	-250
商誉	1,551	1,301	1,051	801	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	251	832	1,654	2,632
其他非流动资产	1,347	1,347	1,347	1,347	营业外净收支	-4	0	0	0
资产总计	23,555	25,184	28,168	30,556	利润总额	247	832	1,654	2,632
流动负债	9,574	10,447	11,942	11,944	减:所得税	22	76	165	246
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,611	2,706	2,490	2,599	净利润	225	756	1,489	2,386
经营性应付款项	853	938	1,204	1,547	减:少数股东损益	6	12	2	34
合同负债	2,355	2,932	3,567	4,398	归属母公司净利润	219	744	1,487	2,352
其他流动负债	2,755	3,871	4,682	3,400	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.22	0.43	0.69
非流动负债	1,463	1,463	1,463	1,463	EBIT	154	870	1,720	2,670
长期借款	826	826	826	826	EBITDA	817	1,542	2,408	3,374
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.37	57.73	59.78	61.82
租赁负债	72	72	72	72	归母净利率(%)	2.37	6.43	10.06	12.25
其他非流动负债	566	566	566	566	收入增长率(%)	3.69	24.83	27.85	29.88
负债合计	11,037	11,910	13,405	13,407	归母净利润增长率(%)	-69.03	239.36	99.97	58.16
归属母公司股东权益	11,461	12,205	13,692	16,044					
少数股东权益	1,057	1,069	1,071	1,104					
所有者权益合计	12,518	13,274	14,763	17,149					
负债和股东权益	23,555	25,184	28,168	30,556					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	286	3,392	2,991	1,680	每股净资产(元)	3.34	3.55	3.99	4.67
投资活动现金流	-3,853	-1,708	-1,653	-1,582	最新发行在外股份(百万股)	3,433	3,433	3,433	3,433
筹资活动现金流	4,928	-905	-216	109	ROIC(%)	0.99	4.66	8.84	12.48
现金净增加额	1,375	779	1,122	207	ROE-摊薄(%)	1.91	6.09	10.86	14.66
折旧和摊销	664	672	688	704	资产负债率(%)	46.86	47.29	47.59	43.88
资本开支	-1,554	-1,908	-1,908	-1,908	P/E(现价&最新股本摊薄)	395.55	116.56	58.29	36.86
营运资本变动	-471	850	-8	-62	P/B(现价)	7.56	7.10	6.33	5.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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。

东吴证券投资评级标准：

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

