

用友网络(600588)

报告日期: 2023年04月29日

顺利推进业务组织升级, 研发投入促进产业深化创新

——用友网络 Q1 点评报告

投资要点

- 公司发布 2023 年第一季度报告, 实现营业收入 14.75 亿, 同比增加了 15.3%; 归母净利润-3.97 亿, 同比多亏了 0.9%; 实现扣非归母净利润-4.96 亿, 同比多亏了 37.0%。主要系业务收入结构升级、加大咨询顾问投入、加大销售和市场营销投入、加大研发投入所致。截至 1Q23 公司员工数量为 25,696 人, 较去年同期多 3,545 人, 增长 16.0%, 公司在人员投入上有所增长。
- 公司总体经营稳步开展, 云服务高速发展, 收入结构升级
公司 Q1 实现营业收入 14.75 亿, 同比增加了 15.3%, 收入增速稳步提升。其中公司云服务业务保持快速增长, 实现收入 9.50 亿, 同比增长 27.0%, 占营业收入的 64.4%, 同比提升 5.9pct, 在公司营业收入的占比持续提升。
公司继续以高质量业务收入结构升级为导向, 公司合同负债实现 24.3 亿元, 其中云服务业务的合同负债实现 19.4 亿元, 同比增长 13.1%, 订阅合同负债实现 13.7 亿元, 同比增加 42.9%。公司 Q1 云服务业务新增付费客户数为 3.02 万家, 截至 1Q23 云服务业务累计付费客户数为 59.78 万家, 同比增长 26.7%。
- 顺利推进业务组织升级, 产品实现全面突破, 中型企业客户市场增速显著
公司 Q1 期间成功推进了公司历史上最大的一次业务组织升级, 即大型企业客户业务行业化、中型企业客户业务垂直化。对大型企业客户提供数智化解决方案, 从原来的以地区为主、“地区+行业”组织模式升级为以行业为主、“行业+地区”的组织模式, 新组建 23 个行业客户与解决方案事业部; 中型企业客户业务保持按照区域全国统一、垂直组织开展, 每个地区设立中型企业业务专属机构, 加强区域市场覆盖。
面向大型企业客户市场, 公司继续抢抓企业数智化和信创国产化市场机遇, 实现收入 9.10 亿元, 同比增长 11.8%, 其中, 云服务业务收入实现 5.68 亿元, 同比增长 20.2%; 在中型企业客户市场中, 公司 YonSuite、U9 Cloud、U8 Cloud 持续发力, 业务高速增长, 实现收入 2.73 亿元, 同比增长 34.0%, 其中, 云服务业务实现收入 1.46 亿元, 同比增长 64.8%; 小微企业客户市场实现收入 1.96 亿元, 同比增长 21.5%, 其中, 云订阅收入为 1.12 亿元, 同比增长 31.5%, 云订阅收入占畅捷通整体收入的比例达 57.4%。
- 用友 BIP3 产品继续深化创新, 发布了 R2 版本, 全面领先
1Q23 公司在 BIP3 产品上继续深化创新, 发布了 BIP V3 R2 版本, 基于用友 Iuap 数智底座, 提供了深度业财融合、数据服务、智能化能力和服务、全球化经营能力等众多新增服务。BIP 3 通过中国软件评测中心的信创专项性能和功能测试, 已经具备全栈化的信创服务能力。
公司继续优化云平台技术架构, 不断强化特征体系、混合云数据集成、YMS Cloud 等功能和新特性, 提升了信息安全和数据加密能力。
- 公司加大研发投入, 领跑 aPaaS 三个市场, 全面提升 AI 能力
公司对研发的持续战略投入, 助力用友 BIP3 产品的持续优化。Q1 公司研发投入 7.17 亿元, 同比增长 15.2%。截至目前, 用友 BIP 已被 33,000 多家大中型企业选择和应用, 包括众多的央国企, 有效实现国产替代。
据 IDC 研究显示, 公司在中国 aPaaS 整体市场占有率第一、中国 aPaaS 公有云市场占有率第一、中国 aPaaS 私有云市场占有率第一。顺应市场领先的风潮, 公司全面加强和提升用友 BIP 的 AI 平台和应用能力。用友 Iuap 的智能中台已经形成 RPA、VPA、智能大搜、规则引擎、知识图谱、AI 工作坊等多项智能化能力, 并提供企业画像、人才画像、商机推荐、供应商推荐等智能服务。

盈利预测与估值

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 田子砚
tianziyan@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 21.61 |
| 总市值(百万元) | 74,189.77 |
| 总股本(百万股) | 3,433.12 |

股票走势图



相关报告

- 《云转型持续推进, 紧抓信创历史性机遇——用友网络 2022 年三季度报点评》 2022.10.30
- 《企业市场“云+软”增速 25%, 业绩释放值得期待——用友网络点评报告》 2022.08.21
- 《用友网络点评: YonBIP 加速进化, 分层经营、成长可期》 2022.07.23

公司云转型和分层经营策略均取得良好成效、收入结构不断优化；前期销售、研发投入和生态建设，提升了抢占市场能力，作为 ERP 龙头，将有望首先受益于信创深化。预计公司 2023-2025 年实现营收分别为 116.64、149.90、191.99 亿元，归母净利润为 4.44、11.46、19.49 亿元，EPS 为 0.13、0.33、0.57 元/每股，维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济影响下游开支，信创国产化推进不及预期，市场竞争加剧等。

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 9261.74 | 11663.78 | 14989.70 | 19198.50 |
| (+/-) (%) | 3.69% | 25.94% | 28.51% | 28.08% |
| 归母净利润 | 219.17 | 443.57 | 1146.30 | 1949.49 |
| (+/-) (%) | -84.61% | 102.38% | 158.43% | 70.07% |
| 每股收益(元) | 0.06 | 0.13 | 0.33 | 0.57 |
| P/E | 338.50 | 167.26 | 64.72 | 38.06 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 12387 | 15143 | 17443 | 21037 |
| 现金 | 8304 | 11076 | 13387 | 16489 |
| 交易性金融资产 | 38 | 183 | 168 | 130 |
| 应收账款 | 2252 | 1701 | 1451 | 1441 |
| 其它应收款 | 230 | 642 | 749 | 979 |
| 预付账款 | 151 | 155 | 170 | 228 |
| 存货 | 531 | 607 | 758 | 965 |
| 其他 | 880 | 779 | 760 | 806 |
| 非流动资产 | 11168 | 9507 | 9292 | 8689 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 2735 | 2200 | 2496 | 2477 |
| 固定资产 | 2376 | 2224 | 2085 | 1922 |
| 无形资产 | 2838 | 2506 | 2123 | 1721 |
| 在建工程 | 155 | 164 | 171 | 177 |
| 其他 | 3064 | 2413 | 2417 | 2392 |
| 资产总计 | 23555 | 24650 | 26735 | 29726 |
| 流动负债 | 9574 | 9401 | 10617 | 11999 |
| 短期借款 | 3355 | 2200 | 2100 | 2000 |
| 应付款项 | 832 | 813 | 1093 | 1289 |
| 预收账款 | 22 | 583 | 1124 | 672 |
| 其他 | 5366 | 5805 | 6300 | 8037 |
| 非流动负债 | 1463 | 1419 | 1465 | 1449 |
| 长期借款 | 826 | 826 | 826 | 826 |
| 其他 | 637 | 593 | 639 | 623 |
| 负债合计 | 11037 | 10820 | 12082 | 13448 |
| 少数股东权益 | 1057 | 1072 | 1092 | 1112 |
| 归属母公司股东权益 | 11461 | 12758 | 13561 | 15167 |
| 负债和股东权益 | 23555 | 24650 | 26735 | 29726 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 286 | 2321 | 2964 | 3384 |
| 净利润 | 225 | 459 | 1166 | 1969 |
| 折旧摊销 | 579 | 629 | 678 | 698 |
| 财务费用 | (12) | 91 | 83 | 71 |
| 投资损失 | (110) | (239) | (219) | (276) |
| 营运资金变动 | (722) | 1006 | 977 | 581 |
| 其它 | 326 | 375 | 279 | 340 |
| 投资活动现金流 | (3853) | 1045 | (200) | 214 |
| 资本支出 | (2) | (6) | (17) | 8 |
| 长期投资 | (183) | 535 | (296) | 19 |
| 其他 | (3669) | 516 | 112 | 186 |
| 筹资活动现金流 | 4928 | (594) | (453) | (496) |
| 短期借款 | 622 | (1155) | (100) | (100) |
| 长期借款 | 436 | 826 | 826 | 826 |
| 其他 | 3870 | (265) | (1179) | (1222) |
| 现金净增加额 | 1361 | 2772 | 2311 | 3102 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 9262 | 11664 | 14990 | 19199 |
| 营业成本 | 4041 | 4840 | 6071 | 7583 |
| 营业税金及附加 | 106 | 117 | 150 | 192 |
| 营业费用 | 2235 | 2566 | 3148 | 3840 |
| 管理费用 | 1117 | 1283 | 1499 | 1728 |
| 研发费用 | 1754 | 2391 | 2848 | 3648 |
| 财务费用 | (12) | 91 | 83 | 71 |
| 资产减值损失 | 220 | 408 | 450 | 576 |
| 公允价值变动损益 | 34 | 10 | 18 | 26 |
| 投资净收益 | 110 | 239 | 219 | 276 |
| 其他经营收益 | 307 | 290 | 295 | 298 |
| 营业利润 | 251 | 507 | 1274 | 2161 |
| 营业外收支 | (4) | 3 | (1) | (1) |
| 利润总额 | 247 | 510 | 1272 | 2159 |
| 所得税 | 22 | 51 | 106 | 190 |
| 净利润 | 225 | 459 | 1166 | 1969 |
| 少数股东损益 | 6 | 15 | 20 | 20 |
| 归属母公司净利润 | 219 | 444 | 1146 | 1949 |
| EBITDA | 919 | 1197 | 1939 | 2801 |
| EPS (最新摊薄) | 0.06 | 0.13 | 0.33 | 0.57 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 3.69% | 25.94% | 28.51% | 28.08% |
| 营业利润 | -83.20% | 101.78% | 151.36% | 69.61% |
| 归属母公司净利润 | -84.61% | 102.38% | 158.43% | 70.07% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 56.37% | 58.50% | 59.50% | 60.50% |
| 净利率 | 2.43% | 3.93% | 7.78% | 10.26% |
| ROE | 2.14% | 3.37% | 8.05% | 12.61% |
| ROIC | 1.88% | 3.13% | 6.74% | 10.27% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 46.86% | 43.90% | 45.19% | 45.24% |
| 净负债比率 | 40.20% | 28.43% | 25.25% | 22.08% |
| 流动比率 | 129.38% | 161.07% | 164.29% | 175.33% |
| 速动比率 | 123.83% | 154.61% | 157.15% | 167.29% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.45 | 0.48 | 0.58 | 0.68 |
| 应收账款周转率 | 5.44 | 5.84 | 7.71 | 8.50 |
| 应付账款周转率 | 5.44 | 5.89 | 6.37 | 6.37 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.06 | 0.13 | 0.33 | 0.57 |
| 每股经营现金 | 0.08 | 0.68 | 0.86 | 0.99 |
| 每股净资产 | 3.34 | 3.72 | 3.95 | 4.42 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 338.50 | 167.26 | 64.72 | 38.06 |
| P/B | 6.47 | 5.82 | 5.47 | 4.89 |
| EV/EBITDA | 87.82 | 56.45 | 33.68 | 22.20 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>