

用友网络(600588)

报告日期: 2023年06月09日

## 回购显长期发展信心, 产品打磨推进国产信创发展

### ——用友网络点评报告

#### 事件

- 6月5日, 用友网络发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》, 公司拟用资金6-9亿元回购股份用于员工持股计划/股权激励。公司拟用资金总额6-9亿元回购1875-2812.5万股, 约占公司总股本比例的0.55-0.82%, 本次回购的股份拟用于未来实施的员工持股计划或股权激励。回购实施期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内; 已回购股份将在回购实施完毕后36个月内使用。
- 本次回购充分体现了公司管理层对公司未来发展前景的信心和对公司长期价值的认可, 公司通过此次回购进一步建立公司、股东、核心骨干人员之间风险共担、利益共享的长效机制, 助推公司战略目标落地。

#### 投资要点

- 抢抓信创国产化与企业数智化机遇, 研发里程碑“用友BIP 3”深化创新
- 1Q23公司BIP3继续深化创新, 已覆盖33,000多家大中型企业客户。BIP V3 R2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财务云、人力云、营销云、采购云、供应链云、制造云、资产云、项目云、协同云在智能化、移动化、全球化、协同化等方面持续迭代优化。截至1Q23, 用友BIP已被33,000多家大中型企业选择和应用。
- BIP数智化底座iuap领先行业, 优化网络安全, 具备全栈化信创服务能力。用友BIP的iuap平台将技术、数据与业务充分融合, 为企业打造更懂业务、技术领先、体系完整的数智化底座, 已成为众多行业领先企业升级数智化底座的优选。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。BIP3通过中国软件评测中心的信创专项性能和功能测试, 已具备全栈化的信创服务能力。
- 全面加强用友BIP的AI平台和应用能力, 加强研发用友iuap的智能中台、可组装式数据分析产品和“数智员工”。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。推出了以可组装的行业领域预置包为基础, 结合AI数智能力的可组装式数据分析产品和服务, 具有开箱即用、面向业务、运营迭代三大特性。加强“数智员工”的研发, 深度融合财务、人力、供应链等十大领域应用, 服务装备制造、国资监管、互联网、建筑等27个行业客户, 实现多业务场景落地, 帮助企业提高员工能力、提升业务规范。
- 面向中型企业客户市场, YonSuite全面导入AI, 三箭齐发业务高速增长。1Q23面向中型市场的YonSuite、U9 Cloud和U8 Cloud持续发力。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%。

**YonSuite** 进一步丰富产品特性, 深化会计、税务、供应链、生产、人力等场景应用; 全面导入AI, 更好支撑产品交付和客户成功业务。成功签约拓朴医疗、北京网信物业、复融生物等众多知名企业。

**U9 Cloud** 在产品功能普及化、产品行业化和生态融合方面持续发展和创新, 成功签约华东汽车、福田电器、珠江化工涂料、杭州茗宝生物科技、江苏神州半导体等多家高新技术企业。

**U8 Cloud** 继续规模化推广城投行业, 加大推广生物医药等细分行业, 新增客户超过200家。

#### 投资评级: 买入(维持)

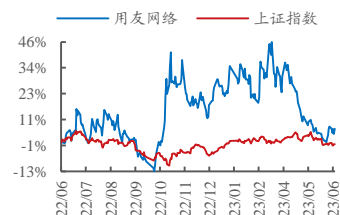
分析师: 刘雯蜀  
执业证书号: s1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 田子砚  
tianziyan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 20.44
总市值(百万元)	70,173.01
总股本(百万股)	3,433.12

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《顺利推进业务组织升级, 研发投入促进产业深化创新》 2023.04.29
- 《持续推进云转型, 国产信创领航企业服务发展》 2023.03.25
- 《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

### □ 盈利预测与估值

公司产品不断迭代领先行业发展，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，当前股价对应P/E分别为158.20、61.22、36.00倍，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	320.17	158.20	61.22	36.00

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表1：用友网络重要产品

面向对象	产品	签约客户
大型客户市场	用友 BIP 3	中国物流集团、中船某研究所、陕西建工等
中型企业客户市场	YonSuite	拓扑医疗、北京网信物业、复融生物等
	U9 Cloud	华东汽车、福田电器等
	U8 Cloud	城投、生物医药行业
小微企业客户市场	畅捷通	数智财税和数智商业

资料来源：公司公告，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
<b>流动资产</b>	12387	15143	17443	21037
现金	8304	11076	13386	16488
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
<b>非流动资产</b>	11168	9507	9292	8689
金融资产类	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
<b>资产总计</b>	23555	24650	26735	29726
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	1463	1419	1465	1449
长期借款	826	826	826	826
其他	637	593	639	623
<b>负债合计</b>	11037	10820	12082	13448
少数股东权益	1057	1072	1092	1112
归属母公司股东权益	11461	12757	13560	15167
<b>负债和股东权益</b>	23555	24650	26735	29726

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	4928	(595)	(453)	(496)
短期借款	622	(1155)	(100)	(100)
长期借款	436	826	826	826
其他	3870	(266)	(1179)	(1222)
<b>现金净增加额</b>	1361	2772	2311	3102

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	251	507	1274	2161
营业外收支	(4)	3	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	247	510	1272	2159
所得税	22	51	106	190
<b>净利润</b>	225	459	1166	1969
少数股东损益	6	15	20	20
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	320.17	158.20	61.22	36.00
P/B	6.12	5.50	5.17	4.63
EV/EBITDA	87.82	53.09	31.61	20.77

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>