

用友网络 (600588)

推荐

行业：软件开发

新业务投资进一步加大， 企业管理软件航母加速企业互联转型

公司公布 2015 年报，实现营业收入 44.51 亿元，同比增长 1.8%，归母净利润 3.24 亿元，同比下降 41.2%，扣非后归母净利润为 1.06 亿元，同比下降 79.5%。同时拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.5 元。

投资要点：

✧ **企业管理软件绝对龙头，实体经济承压，公司传统业务营收与去年持平。**

公司是我国最大的企业管理软件提供商，积累了超过两百万家企业客户，ERP 软件的市场占有率超三成，CRM、HR、OA 等综合模块市占率达到 20% 左右，龙头地位凸显。尽管受宏观经济和产业调整以及中端企业客户软件业务模式和组织结构调整的影响，公司软件业务收入和效益仍保持平稳发展。2015 年公司传统软件行业实现营业收入 43.39 亿元，较去年同比上升 1.2%，毛利率 67.3%，较去年提升 0.2 个百分点。公司扣非后归母净利润为 1.06 亿元，同比下降 79.5%，主要原因在于：(1) 15 年是公司的转型元年，新业务投入超过 8.01 亿元；(2) 15 年股权激励成本约为 1.63 亿元，较去年增长约 9387 万元。伴随着新业务投资回报周期的到来以及股权激励成本的下降，公司净利润将实现大幅反弹。

✧ **公司在企业管理领域深耕多年，加速布局企业互联彰显公司转型决心。**公司在企业管理软件行业积累多年，对企业需求、用户痛点理解深刻，15 年投入逾 6 亿元加码企业互联网业务，足以体现转型决心。诚如预期，公司在财务服务、营销服务、人力资源服务、云平台等新业务领域多点开花，企业互联网服务已初具规模，15 年实现收入 8694.6 万元，同比增长 11360.1%，企业客户数超过 80 万家，较 2014 年年末增长 436.6%，预计 16 年企业互联网客户数有望突破 200 万。

✧ **互联网金融业务拓展顺利，支付业务、P2P 平台发展状况良好。**15 年子公司畅捷通支付加强了支付业务的创新与研发，为公司 200 万家合作企业客户提供整体支付解决方案，全年交易金额达到 243 亿元人民币，新增商户 24532 家，累计商户超过 27469 家。而友金所在为企业员工提供理财服务的同时，大力开发公众端市场，15 年全年累计撮合成交额 30.5 亿元，新增撮合成交金额 29.3 亿元，公司互联网金融新业务探索第一年成绩斐然。

✧ **软件、互联网服务、互联网金融三箭齐发，业务融合放大传统业务协同效应。**公司传统业务从广度上已经渗透到政府、汽车、教育、金融、医疗、审计等多领域，从深度上已在大、中、小企业中形成全方位布局，利用传统主业客户优势，融合新领域布局，“1+1>2”的效果将尤为凸显。

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：李辻

S0960115110038

0755-82026541

lishi@china-invs.cn

参与人：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 26

当前股价： 20.89

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	1,464
流通股本(百万股)	1,407
总市值(亿元)	306
流通市值(亿元)	294
成交量(百万股)	49.14
成交额(百万元)	1,011.32

股价表现



相关报告

◇ **16 年是公司转型腾飞的关键时期，传统业务平稳发展，新业务爆发在即。**

我们预计公司 16~18 年的营业收入分别为 4874、5825、7493 百万元，归母净利润分别为 384、503、693 百万元，EPS 分别为 0.26、0.34、0.47 元，给予公司未来 6-12 个月目标价 26 元，给予“推荐”评级。

◇ **风险提示：**新业务发展的不确定性，受经济形势影响下游企业 IT 支出放缓。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4451	4874	5825	7493
收入同比(%)	2%	9%	20%	29%
归属母公司净利润	324	384	503	693
净利润同比(%)	-41%	19%	31%	38%
毛利率(%)	67.9%	66.0%	64.7%	63.5%
ROE(%)	5.9%	6.5%	8.1%	10.6%
每股收益(元)	0.22	0.26	0.34	0.47
P/E	94.51	79.73	60.83	44.16
P/B	5.54	5.16	4.96	4.69
EV/EBITDA	115	101	81	53

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	6606	4937	5344	6156
现金	3879	2345	2532	2924
应收账款	1520	1711	2063	2578
其它应收款	152	160	196	254
预付账款	43	43	56	73
存货	24	27	34	45
其他	988	652	463	282
非流动资产	4313	4219	4177	4094
长期投资	167	120	100	100
固定资产	1575	1660	1630	1543
无形资产	655	785	895	970
其他	1916	1655	1552	1482
资产总计	10919	9157	9521	10250
流动负债	4705	2652	2897	3383
短期借款	1824	0	0	0
应付账款	402	467	578	770
其他	2479	2185	2320	2613
非流动负债	151	14	-141	-288
长期借款	132	-2	-155	-302
其他	19	16	14	14
负债合计	4856	2666	2756	3095
少数股东权益	544	566	592	627
股本	1465	1465	1465	1465
资本公积	2252	2252	2252	2252
留存收益	2043	2208	2456	2812
归属母公司股东权益	5519	5925	6173	6529
负债和股东权益	10919	9157	9521	10250

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	550	817	659	877
净利润	343	406	530	727
折旧摊销	148	186	177	178
财务费用	93	-8	-60	-84
投资损失	-181	-25	-25	-25
营运资金变动	-133	180	-101	49
其它	279	80	138	31
投资活动现金流	-956	-22	-123	-84
资本支出	339	0	0	0
长期投资	-606	-56	-17	-1
其他	-1224	-78	-140	-85
筹资活动现金流	1313	-2329	-349	-400
短期借款	556	-1824	0	0
长期借款	-195	-133	-154	-147
普通股增加	293	0	0	0
资本公积增加	1507	0	0	0
其他	-849	-372	-195	-253
现金净增加额	907	-1534	187	393

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4451	4874	5825	7493
营业成本	1431	1659	2054	2739
营业税金及附加	73	74	82	110
营业费用	1185	1267	1456	1798
管理费用	1723	1657	1922	2398
财务费用	93	-8	-60	-84
资产减值损失	112	139	150	100
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	181	25	25	25
营业利润	13	111	245	457
营业外收入	355	330	330	330
营业外支出	6	5	5	5
利润总额	362	436	570	782
所得税	19	31	40	55
净利润	343	406	530	727
少数股东损益	19	22	27	34
归属母公司净利润	324	384	503	693
EBITDA	254	289	362	551
EPS (元)	0.22	0.26	0.34	0.47

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	1.8%	9.5%	19.5%	28.6%
营业利润	-95.7%	774.5%	120.2%	86.8%
归属于母公司净利润	-41.2%	18.5%	31.1%	37.8%
获利能力				
毛利率	67.9%	66.0%	64.7%	63.5%
净利率	7.3%	7.9%	8.6%	9.2%
ROE	5.9%	6.5%	8.1%	10.6%
ROIC	2.4%	2.5%	4.6%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	44.5%	29.1%	28.9%	30.2%
净负债比率	52.68%	7.44%	1.62%	-3.31%
流动比率	1.40	1.86	1.84	1.82
速动比率	1.40	1.85	1.83	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.49	0.62	0.76
应收账款周转率	2	2	2	3
应付账款周转率	3.57	3.82	3.93	4.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.26	0.34	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.56	0.45	0.60
每股净资产(最新摊薄)	3.77	4.05	4.21	4.46
估值比率				
P/E	94.51	79.73	60.83	44.16
P/B	5.54	5.16	4.96	4.69
EV/EBITDA	115	101	81	53

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

李辻,计算机行业分析师,华中科技大学微电子学学士,新加坡管理大学金融经济学硕士。

雷雳,计算机行业分析师,厦门大学物理学学士、金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434