



2016-08-31

公司点评报告

增持/首次

用友网络 (600588)

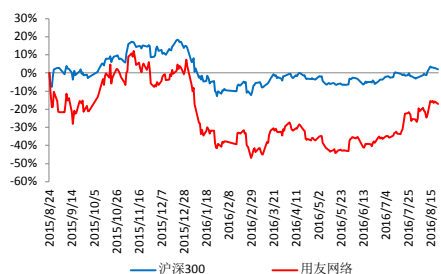
目标价: -

昨收盘: 25.21

计算机

## 亏损同比缩窄，新业务进入爆发期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.64/14.60
总市值/流通(亿元)	370/174
12个月最高/最低(元)	34.53/15.96

### 相关研究报告:

《中科曙光:“数据中国”曙光已现,“政务云+大数据”第一标的》——  
2016/3/15

《东方网力:视频大数据生态渐成,人工智能助力内生增长》——  
2016/6/16

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 李冰桓

电话: 010-88321827

E-MAIL: libh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190116030009

**事件:** 公司披露 2016 年半年报, 上半年收入 17.40 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润-1.80 亿元, 亏损同比增加 1128 万元; 扣非归母净利润-1.97 亿元, 亏损同比减少 389 万元。

**净利润亏损额扩大, 扣非净利润减亏。** 公司扣非净利润同比减亏, 但净亏损额同比增加, 主要是上半年持续加大对企业互联网服务业务和互联网金融业务的投入, 两项投入合计 4.16 亿元, 同比增加 2.05 亿元。另外, 子公司畅捷通股权激励成本同比增加 8798 万元。

**企业互联网服务业务和互联网金融服务业务实现高速增长。** 企业互联网服务业务收入 4083 万元, 同比增长 201%, 互联网金融服务业务实现收入 7175 万元, 同比增长 224%。截至 6 月末, 企业互联网服务业务客户数超过 128 万家, 较 2015 年年末增长 60%。互联网金融服务业务中的支付业务交易金额超过 138 亿元人民币, 同比增长 345%; 网贷撮合交易平台服务业务的累计撮合成交 62.4 亿元, 上半年新增撮合成交金额 31.9 亿元。

**各产品客户数量持续高速增长。** 用友优普公司的超客营销与 3U 产品实现注册企业总数近 1.5 万家, 注册用户总数突破 15 万, 用户月活跃率达 30%。电商通已有客户超过 1400 家, 较 2015 年底增长 163%。截止 6 月末, 累计有 2600 多家服务商加入财务 O2O 服务平台, 为小微企业提供代理记账、工商注册等各种专业服务。用友薪福社公司企业端平台为超过 300 家企业客户及超过 3 万人员工服务。

**投资建议:** 公司继续按照“聚焦、做对、跑快”的方针, 聚焦已布局的企业互联网服务业务, 加大投入, 在数字营销、智能制造、共享服务、社交与协同办公服务业务等方面取得显著进展。预计公司 2016-2018 年净利润增速分别为 17%、44% 和 31%, EPS 分别为 0.26、0.37 和 0.49 元。首次覆盖给予“增持”评级。

**风险提示:** 新业务拓展不及预期。

### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,451	5,037	5,989	7,187
净利润(百万元)	324	378	544	711
摊薄每股收益(元)	0.22	0.26	0.37	0.49

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2,963	3,879	3,953	4,360	4,890	营业收入	4,374	4,451	5,037	5,989	7,187
应收和预付款项	1,499	1,563	1,813	2,157	2,591	营业成本	1,421	1,431	1,673	2,019	2,511
存货	22	24	26	31	37	营业税金及附加	57	73	83	99	118
其他流动资产	290	988	918	927	938	销售费用	1,093	1,185	1,631	1,842	2,100
流动资产合计	4,943	6,606	6,897	7,705	8,739	管理费用	1,357	1,723	1,610	1,818	2,073
长期股权投资	135	167	173	179	186	财务费用	84	93	80	90	103
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	90	112	90	101	116
固定资产	959	1,575	1,575	1,575	1,575	投资收益	25	181	186	192	197
在建工程	851	415	550	550	550	公允价值变动	0	-2	0	0	0
无形资产开发支出	581	681	715	750	788	营业利润	298	13	56	211	363
长期待摊费用	22	22	24	25	26	其他非经营损益	314	350	385	423	466
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	612	362	441	634	829
资产总计	8,811	10,919	11,358	12,196	13,271	所得税	42	19	40	58	76
短期借款	1,268	1,824	1,824	1,824	1,824	净利润	570	343	401	576	753
应付和预收款项	1,090	1,182	1,113	1,309	1,559	少数股东损益	19	19	22	32	42
长期借款	326	132	145	159	175	归母股东净利润	550	324	378	544	711
其他负债	2,373	2,498	2,255	2,437	2,658	预测指标					
负债合计	4,368	4,856	4,640	4,901	5,222		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
股本	1,171	1,465	1,464	1,464	1,464	毛利率	67.5%	67.9%	66.8%	66.3%	65.1%
资本公积	745	2,252	2,267	2,267	2,267	销售净利率	12.6%	7.3%	7.5%	9.1%	9.9%
留存收益	1,479	1,408	1,748	2,238	2,878	销售收入增长率	0.3%	1.8%	13.2%	18.9%	20.0%
归母公司股东权益	3,986	5,519	6,152	6,696	7,407	EBIT 增长率	13.1%	-91.4%	4.3%	425.9%	82.2%
少数股东权益	456	544	566	599	641	净利润增长率	0.4%	-41.2%	16.9%	43.8%	30.7%
股东权益合计	4,443	6,063	6,719	7,295	8,048	ROE	14.6%	6.5%	6.3%	8.2%	9.8%
负债和股东权益	8,811	10,919	11,358	12,196	13,271	ROA	6.9%	3.3%	3.4%	4.6%	5.6%
现金流量表(百万)						ROIC	5.5%	-0.9%	-0.5%	1.1%	2.4%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	EPS (X)	0.38	0.22	0.26	0.37	0.49
经营性现金流	828	-93	269	494	571	PE (X)	67.09	114.02	97.57	67.87	51.92
投资性现金流	-452	-635	100	-12	-14	PB (X)	9.26	6.69	6.00	5.51	4.98
融资性现金流	477	1,635	-282	-76	-87	PS (X)	8.44	8.29	7.33	6.16	5.14
现金增加额	853	907	87	407	470	EV/EBITDA (X)	76.00	459.16	322.93	129.49	133.05

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。