

用友网络（600588）点评报告

2016 年 11 月 17 日

发起设立民营银行，完善企业互联网金融布局

买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

证券分析师 李翥

执业资格证书号码：S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

021-60199773

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,451	5,319	7,182	9,741
同比(+/-%)	1.8	19.5	35.0	35.6
净利润(百万元)	324	415	643	1050
同比(+/-%)	(41.2)	28.1	55.0	63.4
毛利率(%)	66.2	62.7	61.5	60.2
ROE(%)	5.9	7.2	10.5	15.8
每股收益(元)	0.22	0.28	0.44	0.71
P/E	108	84	54	33
P/B	6	6	6	5

事件：用友网络拟与北京碧水源等 10 家公司共同投资发起设立北京中关村银行股份有限公司（最终以国务院银行业监督管理机构批准及工商行政管理部门核准的名称为准），公司出资额为 11.92 亿元人民币，占设立后北京中关村银行的 29.80% 股权。

■ **牵头中关村企业成立民营银行，完善企业金融布局。**公司企业互联网服务战略聚焦“软件、云服务、金融”三大核心业务，以软件和云服务满足企业 IT 需求，进而切入到企业的投融资环节实现信息流和资金流的融合，并通过金融业务实现数据变现，其中银行是整个业务实现闭环的关键。本次对外投资参与发起设立北京中关村银行，时值金融改革推动民营银行发展的历史时刻，民营银行面临巨大的发展机遇和良好前景。中关村地区科技创新资源丰富，高新技术企业聚集，本次发起公司还包括碧水源、光线传媒、东华软件、华胜天成、旋极信息在内的多家上市公司。用友作为占股最大的发起人，参与设立北京中关村银行，有利于发挥公司自身多年客户化经营优势，结合企业互联网的发展前景，建立行业与金融的综合化服务平台。

■ **企业互联网金融业务高速增长，前景光明。**今年三季度公司互联网金融服务业务实现收入 1.40 亿元，同比增长 180.7%；网贷撮合交易平台服务业务的累计撮合成交金额 84 亿元，今年前三季度新增撮合成交金额 53.5 亿元，比 2015 年年底增长 75.4%；互联网金融服务业务中支付业务交易金额超过 382 亿元，同比增长 193.8%。随着金融创新和技术的推进，公司围绕企业客户打造基于企业服务的互联网金融业务前景光明。

■ **维持“买入”评级：**预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.28/0.44/0.71 元，对应 PE 分别为 84/54/33 倍。目前个人互联网竞争格局已定，而空间更大的企业互联网尚处于成长初期，看好公司企业互联网和金融业务转型，维持“买入”评级，目标价 34.11 元。

■ **风险提示：**国产替代项目落地低于预期，新业务进展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.92
一年最低价/最高价	16.08 / 34.80
市净率	6.45
流通A股市值(百万元)	33,471.59

基础数据

每股净资产(元)	3.55
资产负债率(%)	46.07
总股本(百万股)	1,464.29
流通A股(百万股)	1460.37

相关研究

用友网络：ERP 国产替代加速助推业绩反转，软件与金融双轮驱动公司发展——2016.08.05

用友网络：二季度成功扭亏，软件与金融双轮驱动公司业绩反转——2016.08.26

用友网络财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	6605.6	6623.2	7860.7	9588.0	营业收入	4451.3	5318.5	7182.5	9740.8
现金	3879.0	3844.0	4106.0	4493.9	营业成本	1430.9	1888.1	2641.0	3710.9
应收款项	1725.3	2035.3	2748.6	3727.6	营业税金及附加	73.3	95.7	125.7	165.6
存货	23.9	30.6	42.8	60.2	营业费用	1185.3	1329.6	1723.8	2240.4
其他	977.4	713.3	963.3	1306.4	管理费用	1774.0	1608.7	2024.2	2448.3
非流动资产	4313.0	4369.2	4303.9	4224.7	财务费用	92.7	131.2	117.7	116.6
长期股权投资	167.4	167.4	167.4	167.4	投资净收益	180.7	20.0	20.0	20.0
固定资产	1989.6	2058.9	2006.7	1940.6	其他	-63.0	-66.9	-66.9	-66.9
无形资产	654.6	641.5	628.4	615.3	营业利润	12.7	218.3	503.2	1012.1
其他	1501.4	1501.4	1501.4	1501.4	营业外净收支	349.7	300.0	300.0	300.0
资产总计	10918.6	10992.4	12164.6	13812.7	利润总额	362.4	518.3	803.2	1312.1
流动负债	4705.1	4500.2	5351.2	6474.4	所得税费用	19.4	103.7	160.6	262.4
短期借款	2426.6	2000.0	2000.0	2000.0	少数股东损益	19.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	402.1	529.4	740.5	1040.5	归属母公司净利润	323.7	414.7	642.5	1049.7
其他	1876.4	1970.8	2610.6	3433.8	EBIT	38.5	409.5	680.9	1188.7
非流动负债	150.8	150.8	150.8	150.8	EBITDA	172.8	769.7	1058.4	1580.6
长期借款	131.6	131.6	131.6	131.6					
其他	19.2	19.2	19.2	19.2					
负债总计	4855.9	4651.0	5502.0	6625.2	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	543.8	543.8	543.8	543.8	摊薄每股收益(元)	0.22	0.28	0.44	0.71
归属母公司股东权益	5518.9	5797.6	6118.8	6643.7	每股净资产(元)	3.77	3.94	4.16	4.52
负债和股东权益总计	10918.6	10992.4	12164.6	13812.7	发行在外股份(百万股)	1464.7	1469.8	1469.8	1469.8
					ROIC(%)	0.5%	4.1%	7.3%	12.5%
					ROE(%)	5.9%	7.2%	10.5%	15.8%
					毛利率(%)	66.2%	62.7%	61.5%	60.2%
					EBIT Margin(%)	0.9%	7.7%	9.5%	12.2%
					销售净利率(%)	7.3%	7.8%	8.9%	10.8%
					资产负债率(%)	44.5%	42.3%	45.2%	48.0%
					收入增长率(%)	1.8%	19.5%	35.0%	35.6%
					净利润增长率(%)	-41.2%	28.1%	55.0%	63.4%
现金流量表 (百万元)									
	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	549.7	853.1	975.5	1305.3					
投资活动现金流	-956.2	-325.5	-392.2	-392.6					
筹资活动现金流	1313.1	-562.6	-321.3	-524.9					
现金净增加额	906.6	-35.0	262.0	387.9					
企业自由现金流	-530.0	301.7	405.4	734.0					

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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。

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

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.gs jq.com.cn>