

收购 HRM 领军企业大易云，用友云生态布局进一步完善

——用友网络受让大易云股份点评

公司点评

◆ 事件

8月21日晚，公司公告受让上海大易云计算部分股权：

公司以 0.67 亿元受让上海大易云计算 29.8261% 股份（成为第一大股东），公司股东用友研究所 0.36 亿元受让大易 16.1556% 股份（成为第四大股东）。

◆ 收购大易云将完善用友云在人力云的业务布局 and 战略协同，增强用友人力云的竞争力

大易云是国内最早的 HRM SAAS 提供商。大易云是国内最早的基于 SAAS 的 HR 系统服务商，2007 年就研发了大易云招聘系统，当前产品与服务包括：云招聘、微信招聘、招聘宝、举贤宝、测评宝、员工宝等，设计企业招聘配置、人才测评、人才管理等多项人力资源管理模块。

大易云业务快速发展，2016 年营收 0.25 亿元，同比增 68%，2017 年产品持续升级。①2016 年大易云新签订单 1004 万元、续约订单 1189 万元。大易云面向大型企业的云招聘平台更新至 8.0 版本，性能大幅优化；招聘宝 2016 年底拥有 2.2 万家企业用户，目标 2017 年覆盖 3 万家企业并由免费转向商业化运营。②2017H1，大易云产品继续完善，招聘宝已覆盖 PC 版、微信版、APP 版、钉钉版，校园招聘系统上线，云笔试上线实施监考功能，云招聘结合 AI 技术性能大幅优化。

图表1：上海大易云计算发展历程



资料来源：大易云官网，新时代证券研究所

与阿里云合作提供安全、稳定的 SAAS 服务。大易云产品以在线租用模式为客户服务，与阿里云打造了 7*24 安全、稳定、高效运营的云计算数据中心，确保用户体验、应用安全与数据安全。

客户资源丰富，技术和服务实力获得认可，稳居第一梯队。截至目前，

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.08.21
收盘价(元)：	21.89
总股本(亿股)：	14.64
总市值(亿元)：	320.52
一年最低/最高(元)：	13.8/26.23
近3月换手率：	40.9%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	29.6	25.78	-30.04
绝对	31.17	35.39	-19.34

相关研报

大易云有超过 20,000 家企业选择大易云计算，知名客户包括百度、京东、新浪、大众点评、OPPO、微软、华润、南方航空等，实力获得广泛认可。

受让大易云股份将丰富用友 HR 云服务布局。收购大易云前，公司的 HR 云服务包括“友人才”、薪福社，前者产品主要包括智能招聘、核心人力、员工服务、共享服务等，后者则提供社保、薪资和福利云服务。本次受让大易云部分股权，将增强公司 HR 云服务在人才招聘领域的竞争力和产品丰富性，促进 HR 云服务各主体的协同效应。

◆ 云计算赋能企业数字化转型，用友云助力各类企业“创变未来”

本次入股 HRM SAAS 领导企业大易云，用友云的生态布局进一步完善。根据用友董事长王文京在乌镇中国企业互联网大会的演讲《迈向云端、创变未来》，用友云从帮助企业“敏经营”、“轻管理”、金融服务融入业务场景、“简 IT”四个方面赋能企业。通过用友云构建的云计算高速列车，各类企业只需要“买一张”用友云的“票”即可快速进行数字化转型。

“软件、云服务、金融”战略助力用友网络持续保持竞争优势。2016Q3 用友发布了 3.0 战略，聚焦“软件、云服务、金融”三大核心业务，竞争优势不断显现。本次入股大易云计算是实施 3.0 战略的重要举措，预计公司未来云计算实力将持续增强。

◆ 投资建议

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.25、0.37 和 0.48 元，对应 8 月 21 日收盘价的 P/E 分别为 86、59、45 倍。给予“推荐”评级。

风险提示：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4451	5,113	6,067	7,324	8,829
增长率(%)	1.8	14.9	18.6	20.7	20.5
净利润(百万元)	323.7	197	371	548	707
增长率(%)	-41.2	-39.0	88.0	47.7	28.9
毛利率(%)	67.9	68.6	68.5	68.7	69.0
净利率(%)	7.3	3.9	6.1	7.5	8.0
ROE(%)	5.7	3.8	5.6	8.1	9.8
EPS(摊薄/元)	0.22	0.13	0.25	0.37	0.48
P/E(倍)	99.00	162.4	86.4	58.5	45.4
P/B(倍)	5.81	5.6	5.5	5.3	4.9

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6606	7459	8541	9950	10736	营业收入	4451	5113	6067	7324	8829
现金	3879	4546	5230	6164	6625	营业成本	1431	1604	1914	2292	2740
应收账款	1520	1609	1926	2341	2558	营业税金及附加	73	73	86	104	126
其他应收款	152	143	207	215	294	营业费用	1185	1313	1480	1751	2068
预付账款	43	50	61	73	88	管理费用	1723	2031	2337	2680	3167
存货	24	35	35	48	52	财务费用	93	76	71	78	88
其他流动资产	988	1076	1082	1107	1119	资产减值损失	112	120	142	171	207
非流动资产	4313	4696	4929	5226	5563	公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
长期投资	167	200	225	248	277	投资净收益	181	52	66	70	75
固定资产	1575	1565	1842	2169	2530	营业利润	13	-51	102	317	508
无形资产	681	752	772	797	817	营业外收入	355	362	362	362	362
其他非流动资产	1890	2180	2090	2012	1939	营业外支出	6	15	15	15	15
资产总计	10919	12155	13469	15176	16298	利润总额	362	295	449	663	855
流动负债	4705	5459	6644	8175	8935	所得税	19	51	78	115	149
短期借款	1824	2352	2703	3151	3669	净利润	343	244	371	548	707
应付账款	402	436	751	965	1086	少数股东损益	19	47	0	0	0
其他流动负债	2479	2671	3190	4059	4180	归属母公司净利润	324	197	371	548	707
非流动负债	151	307	256	206	155	EBITDA	597	594	738	988	1234
长期借款	132	254	203	153	102	EPS (元)	0.22	0.13	0.25	0.37	0.48
其他非流动负债	19	53	53	53	53						
负债合计	4856	5767	6900	8381	9089						
少数股东权益	544	700	700	700	700	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	1465	1464	1464	1464	1464	成长能力					
资本公积	2252	2386	2386	2386	2386	营业收入(%)	1.8	14.9	18.6	20.7	20.5
留存收益	2043	2021	2132	2271	2431	营业利润(%)	(95.7)	-504.4	299.0	209.6	60.6
归属母公司股东权益	5519	5688	5869	6095	6509	归属于母公司净利润(%)	(41.2)	-39.0	88.0	47.7	28.9
负债和股东权益	10919	12155	13469	15176	16298	获利能力					
						毛利率(%)	67.9	68.6	68.5	68.7	69.0
						净利率(%)	7.3	3.9	6.1	7.5	8.0
						ROE(%)	5.7	3.8	5.6	8.1	9.8
						ROIC(%)	5.3	4.0	5.3	7.0	8.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.5	47.4	51.2	55.2	55.8
						净负债比率(%)	-21.8	(28.6)	(34.6)	(41.3)	-38.9
						流动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
						速动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.0	3.3	3.4	3.4	3.6
						应付账款周转率	3.6	3.8	3.2	2.7	2.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.22	0.13	0.25	0.37	0.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.61	0.71	0.92	0.59
						每股净资产(最新摊薄)	3.77	3.88	4.01	4.16	4.45
						估值比率					
						P/E	99.00	162.38	86.37	58.47	45.35
						P/B	5.81	5.63	5.46	5.26	4.92
						EV/EBITDA	52.30	52.1	41.4	30.4	24.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>