

再度携手工行，信息流、资金流融合有望加速数据变现

——用友网络与工行签署全面战略合作协议事件点评

公司点评

◆ 事件

11月24日，光明网报道：

用友网络与中国工商银行签署《全面战略合作协议》，将在企业现金管理、企业支付结算、企业理财与供应链金融、面向大中型企业客户与小微企业客户的融合金融与业务的创新服务，以及其他包括金融科技、海外市场拓展、消费金融等方面展开深入合作。

◆ 与工行合作再度深化，共筑“企业云服务+金融”新生态，双方系统互相嵌入、相互引流，信息流与资金流融合有望加速数据变现

再度合作共筑“企业云服务+金融”新生态。用友网络与工商银行在企业信息化阶段就开始了合作，2002年双方便达成战略合作关系。在DT时代的今天，企业逐步走向云端，双方在继承以往合作的基础上，再次进行深度战略合作，共筑“企业云服务+金融”新生态。

双方系统互相嵌入、相互引流。据报道，用友云及用友的软件产品同工行的产品将互相嵌入，相互引流推广，例如在工行容易购产品中使用用友电子发票服务等。

企业服务巨头握手金融巨头，公司将为工行提供企业服务创新和升级，**信息流、资金流融合有望加速数据变现。**用友网络云服务的企业客户数已经超过353万家，公司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。工行银行目前向全球578.4万公司客户和5.3亿个人客户提供广泛的金融产品与服务，积极拥抱金融科技。双方针对各自拥有的大中型企业客户，基于企业业务场景，帮助企业打通信息流与资金流，并共同为小微企业打造一站式的云服务与金融服务。工商银行将为用友提供高效、优质、便捷的金融服务，用友将加强对工商银行的企业服务创新和升级，基于双方的行业地位和广泛的客户基础，强强联合有望助力公司通过金融业务加速数据变现。

◆ 立足当下，合作发力企业支付、现金管理与理财、供应链金融；放眼未来，或共设产业基金，并探讨云计算、大数据、AI、区块链等金融科技创新

立足当下：(1) 支付结算业务：在企业支付结算服务方面，双方将交易场景、客户业务、金融产品有机融合，共同构建新的企业服务场景。**(2) 现金管理与理财：**在企业现金管理方面，双方将紧密合作，提供统一平台的支付结算、资金归集、资金预测分析等企业现金管理服务；在企业理财服务方面，双方将合作提供标准或个性化的各种投资、理财产品，对企业资金的保值增值提出满足需求的定制化解决方案，帮助企业客户最大效能地利用闲置资金，提升资金的总体收益率。**(3) 供应链金融：**双方将共同探索供应链金融合作模式，打造新型交易银行服务及创新线上供应链融资平台，为企业客户提供优质灵活的供应链金融服务。

推荐（维持评级）

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 2017.11.24

收盘价(元)：20.94
总股本(亿股)：14.64
总市值(亿元)：306.61
一年最低/最高(元)：13.8/26.62
近3月换手率：58.8%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.93	-9.46	-27.54
绝对	-9.27	0.43	-9.9

相关研报

前三季度亏损同比减少 26.7%，云和金融业务增速高

2017-10-29

“3.0 战略”稳步推进，云服务、金融服务快速增长

2017-08-25

收购 HRM 领军企业大易云，用友云生态布局进一步完善

2017-08-21

放眼未来：双方将共同探讨发起设立相关产业基金，并发挥各自优势并共同探讨在云计算、大数据、移动互联网、人工智能、区块链等金融科技领域的创新合作，将帮助企业客户实现数字化转型发展。

◆ **用友网络金融业务梳理与回顾：金融服务是用友 3.0 战略的三驾马车之一，主要包括企业支付、互联网投融资信息服务、供应链金融**

2016 年，用友网络宣布正式进入“软件、云服务、金融业务融合发展，服务企业互联网化”的 3.0 战略布局。公司的金融服务业务主要包括：(1) 企业支付业务（控股公司畅捷通支付公司负责，拥有第三方支付牌照）、(2) 面向小微企业主及个人的互联网投融资信息服务业务（控股公司友金所负责）和 (3) 供应链金融业务（2017 年系统上线）。2017 年前三季度，用友的支付和互联网投融资信息服务业务继续保持高速增长。2017 年前三季度，公司金融服务业务实现收入 450,537,765 元，同比增长 222.4%。

(1) 企业支付业务由畅捷通支付公司负责，后者于 2014 年 7 月取得第三方支付牌照。畅捷通支付致力于帮助企业构建全渠道聚合收款、企业集中支付、跨行现金管理等全面的资金管理体系。具体产品形式包括聚合支付、钱客通和银企联：①聚合支付通过一点接入完成线上、线下全渠道收款，支持包括快捷支付、POS、网银支付等主流支付方式；②2017 年上半年，公司基于新一代收单系统发布针对小微客群的钱客通客户端产品；③银企联云服务致力于解决客户一点接入多家银行从而银企直连，2017 年前三季度公司积极推动该业务的筹建，目前官网已宣布上线。2017 年前三季度，公司支付业务交易金额完成 1990 亿元(上半年超过 1000 亿元)，同比增长 418%。

(2) 公司的互联网金融平台友金所连续三年荣膺“中国新金融行业 50 强”，2014 年成立至今业务快速发展。友金所于 2014 年 10 月正式开业上线；2014 年 12 月 24 日，友金所平台交易额突破 1 亿元；2015 年 7 月，友金所平台交易额突破 10 亿元；2016 年 12 月，友金所平台交易额突破 100 亿元；2017 年 8 月突破 200 亿元。友金所的主要借款客户和投资客户为企业白领、小微企业主、个体工商户，主要收入来源为借款客户支付的中介信息服务费用。根据公司官网披露，友金所的银行合作机构主要包括北京银行、上海银行。2017 年前三季度该业务的累计撮合成交金额 217 亿元，新增撮合成交金额 107 亿元，较 2016 年年末增长 97%。

(3) 供应链金融 2017 年上线，已为多个行业中小企业客户提供融资解决方案：2017 年前三季度公司供应链金融业务完成系统上线工作，实现了与用友医疗公司、友云采、U 订货等用友成员机构系统的互联互通，实现了与廊坊银行、津京冀票交所等外部友商的系统打通，并实现了首单线上放款。用友的应链金融云平台等一系列金融产品，为供应链上下游中小企业提供融资服务，通过对接企业信息系统和金融机构，已为快消、汽车、能源、电商、商超连锁等行业客户提供专业、个性化的融资解决方案。

◆ **投资建议**

公司“软件、云服务、金融业务融合发展，服务企业互联网化”的战略稳步推进，作为企业软件服务巨头与金融巨头工商银行强强联合，信息流、资金流深度融合有望加速数据变现。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为

0.28、0.44 和 0.55 元，给予“推荐”评级。

◆ **风险提示：**与工行合作的业务进展不达预期，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	407	646	803
增长率(%)	-41.2	-39.0	106.1	58.7	24.4
毛利率(%)	67.9	68.6	68.5	68.7	69.0
净利率(%)	7.3	3.9	6.7	8.8	9.1
ROE(%)	5.7	3.8	6.5	9.8	11.3
EPS(摊薄/元)	0.22	0.13	0.28	0.44	0.55
P/E(倍)	94.71	155.3	75.4	47.5	38.2
P/B(倍)	5.56	5.4	5.2	4.9	4.6

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
流动资产	6606	7459	8600	10145	11076
现金	3879	4546	5289	6360	6965
应收账款	1520	1609	1926	2341	2558
其他应收款	152	143	207	215	294
预付账款	43	50	61	73	88
存货	24	35	35	48	52
其他流动资产	988	1076	1082	1107	1119
非流动资产	4313	4696	4929	5226	5563
长期投资	167	200	225	248	277
固定资产	1575	1565	1842	2169	2530
无形资产	681	752	772	797	817
其他非流动资产	1890	2180	2090	2012	1939
资产总计	10919	12155	13529	15372	16638
流动负债	4705	5459	6644	8175	8935
短期借款	1824	2352	2703	3151	3669
应付账款	402	436	751	965	1086
其他流动负债	2479	2671	3190	4059	4180
非流动负债	151	307	256	206	155
长期借款	132	254	203	153	102
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	724	763	811
股本	1465	1464	1464	1464	1464
资本公积	2252	2386	2386	2386	2386
留存收益	2043	2021	2149	2323	2516
归属母公司股东权益	5519	5688	5905	6228	6738
负债和股东权益	10919	12155	13529	15372	16638

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	550	887	1103	1489	1000
净利润	343	244	431	684	851
折旧摊销	148	182	170	188	221
财务费用	93	76	71	77	87
投资损失	-181	-52	-66	-70	-75
营运资金变动	-133	207	498	609	-84
其他经营现金流	279	230	0	0	0
投资活动现金流	-956	-531	-336	-416	-482
资本支出	339	340	208	274	308
长期投资	-606	-250	-24	0	-29
其他投资现金流	-1224	-441	-152	-142	-203
筹资活动现金流	1313	-22	-24	-2	88
短期借款	556	528	351	448	518
长期借款	-693	123	-51	-51	-51
普通股增加	293	-0	0	0	0
资本公积增加	1507	133	0	0	0
其他筹资现金流	-351	-806	-324	-399	-379
现金净增加额	907	324	743	1071	605

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4451	5113	6067	7324	8829
营业成本	1431	1604	1914	2292	2740
营业税金及附加	73	73	86	104	126
营业费用	1185	1313	1480	1697	2026
管理费用	1723	2031	2265	2570	3036
财务费用	93	76	71	77	87
资产减值损失	112	120	142	171	207
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
投资净收益	181	52	66	70	75
营业利润	13	-51	175	481	683
营业外收入	355	362	362	362	362
营业外支出	6	15	15	15	15
利润总额	362	295	522	828	1030
所得税	19	51	91	144	179
净利润	343	244	431	684	851
少数股东损益	19	47	24	38	48
归属母公司净利润	324	197	407	646	803
EBITDA	597	594	810	1152	1407
EPS(元)	0.22	0.13	0.28	0.44	0.55

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	14.9	18.6	20.7	20.5
营业利润(%)	(95.7)	-504.4	439.9	175.4	42.0
归属于母公司净利润(%)	(41.2)	-39.0	106.1	58.7	24.4
获利能力					
毛利率(%)	67.9	68.6	68.5	68.7	69.0
净利率(%)	7.3	3.9	6.7	8.8	9.1
ROE(%)	5.7	3.8	6.5	9.8	11.3
ROIC(%)	5.3	4.0	5.9	8.3	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	47.4	51.0	54.5	54.6
净负债比率(%)	-21.8	(28.6)	(35.2)	(43.0)	-41.6
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	0.28	0.44	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.61	0.75	1.02	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.77	3.88	4.03	4.25	4.60
估值比率					
P/E	94.71	155.33	75.37	47.49	38.18
P/B	5.56	5.39	5.19	4.92	4.55
EV/EBITDA	49.97	49.8	35.9	24.7	20.2

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/>