

2017年12月10日

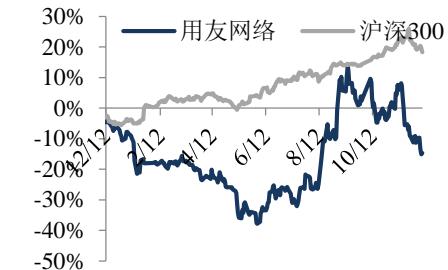
证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

股价走势



盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,113	6,406	8,139	10,388
同比(+/-%)	14.9	25.3	27.1	27.6
净利润(百万元)	197	389	647	1005
同比(+/-%)	(39.0)	97.2	66.1	55.4
毛利率(%)	68.6	66.8	66.9	68.3
净资产收益率(%)	3.5	6.6	10.4	15.0
摊薄每股收益(元)	0.13	0.27	0.44	0.69
P/E	147	74	45	29
P/B	5.1	4.9	4.7	4.3

事件:据公司微信公众号消息¹,2017年12月8日公司与湖北省经信委签订战略合作协议,将合作建设湖北省工业云(用友)平台,以更好地服务湖北企业,推动湖北企业数字化转型,实现降本增效。

投资要点:

■携手湖北省推进省级工业云平台,构建产融生态打通政企数据奠定后续变现基础。本次合作建设的湖北省工业云(用友)平台,将为湖北全省企业提供包括营销云、人力云、财务云等云产品和服务,同时该平台将与湖北楚天云平台(全省统一云基础设施综合服务平台和数据交换枢纽平台,2016年7月正式上线运行,截止到2017年10月底,已承载全省52个省直属部门550个应用系统。2017年底,楚天云平台将覆盖所有省直属部门,并实现省、市、县三级互联互通)实现数据对接和资源共享。具体而言,本次合作一方面大面积推动湖北工业企业上云步伐,2018年将为10000家中小企业提供云服务,其中规模以上工业企业2000家,同时打造重点行业/重点企业的样板案例,形成全省乃至全国范围内示范效应;另一方面,基于省内机械、汽车、电子、石化、钢铁等行业20家企业集团和骨干企业,推广网络协同设计合作模式,开展基于互联网的供应链管理模式创新,推动产业集群的发展。进一步,实现制造、互联网、金融和工业宏观数据等行业跨界融合,构建基于云环境的产业融合生态体系,为后续进一步的大数据变现打开想象空间。

■省政府统筹企业上云规划相继落地,省级合作模式有望在全国快速复制推广。2017年以来,浙江、江苏、山东等省份相继推出企业上云规划,如浙江省《“企业上云”行动计划(2017)》、江苏省“1+30+300工程”行动计划、山东三年将推动20万家企业上云等,可见省政府统筹企业上云的模式已成为共识。我们认为,随着《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》不断发酵,后续会有更多省份加速推出企业上云规划。与此同时,此前用友iuap平台获国家发改委“互联网+”重大工程项目支持、中标工信部新一代国产ERP项目,均彰显国家对公司产品和行业地位的认可,上述《意见》强调到2025年形成3-5个具有国际竞争力的工业互联网平台,我们判断用友有望成为其中之一。2017年11月29日,公司与江西省政府签订协议,打造江西省1+X企业云服务平台,本次与湖北省合作再次呈现省级合作的模式,我们认为后续省级合作模式有望在全国快速复制推广。

¹<http://mp.weixin.qq.com/s/itAOkbKBVx6mari0AI6a6w>

■ **投资建议：**预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.89、6.47、10.05 亿元，EPS 分别为 0.27、0.44 和 0.69 元。公司系列云产品已在今年陆续发布，研发/产出高峰在三季报财务指标已现拐点，考虑云和金融服务的爆发性，维持“买入”评级

■ **风险提示：**与省政府合作模式发展不及预期，云和金融业务进展缓慢

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7458.9	6814.6	7958.0	9396.4	营业收入	5113.3	6405.6	8138.7	10387.8
现金	4546.0	3393.4	3562.6	3820.0	营业成本	1603.6	2126.4	2696.9	3295.8
应收款项	1823.1	2336.9	2896.5	3743.3	营业税金及附加	72.8	96.1	122.1	155.8
存货	34.6	36.6	47.8	57.6	营业费用	1313.1	1633.4	2034.7	2586.6
其他	1055.2	1047.7	1451.0	1775.5	管理费用	2030.9	2293.2	2726.5	3428.0
非流动资产	4696.2	4801.3	4769.1	4732.7	财务费用	76.1	124.7	93.7	86.8
长期股权投资	200.3	233.1	266.0	298.8	投资净收益	51.5	116.1	83.8	99.9
固定资产	2178.1	2271.4	2227.2	2179.0	其他	-119.7	-116.7	-118.2	-117.5
无形资产	629.0	608.0	587.1	566.1	营业利润	-51.4	131.1	430.5	817.4
其他	1688.8	1688.8	1688.8	1688.8	营业外净收支	346.9	377.8	396.3	426.7
资产总计	12155.1	11615.9	12727.0	14129.1	利润总额	295.5	508.9	826.9	1244.0
流动负债	5459.5	4671.4	5387.5	6221.9	所得税费用	51.3	76.3	124.0	186.6
短期借款	2465.8	1500.0	1400.0	1300.0	少数股东损益	46.8	43.3	56.2	52.9
应付账款	436.0	576.0	717.6	884.9	归属母公司净利润	197.4	389.3	646.6	1004.6
其他	2557.7	2595.4	3269.9	4037.1					
非流动负债	307.3	326.9	353.6	376.7					
负债总计	5766.7	4998.3	5741.1	6598.6					
少数股东权益	700.3	734.9	779.9	822.2					
归属母公司股东权益	5688.1	5882.8	6206.1	6708.3					
负债和股东权益总计	12155.1	11615.9	12727.0	14129.1					
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	887.1	224.8	808.3	1079.4					
投资活动现金流	-531.0	-217.0	-215.7	-219.8					
筹资活动现金流	-22.0	-1160.4	-423.3	-602.3					
现金净增加额	324.0	-1152.6	169.3	257.4					
重要财务与估值指标									
					2016	2017E	2018E	2019E	
					摊薄每股收益(元)	0.13	0.27	0.44	0.69
					每股净资产(元)	3.88	4.02	4.24	4.58
					发行在外股份(百万股)	1464.3	1464.2	1464.2	1464.2
					ROE(%)	3.5%	6.6%	10.4%	15.0%
					毛利率(%)	68.6%	66.8%	66.9%	68.3%
					销售净利率(%)	4.8%	6.8%	8.6%	10.2%
					资产负债率(%)	47.4%	43.0%	45.1%	46.7%
					收入增长率(%)	14.9%	25.3%	27.1%	27.6%
					净利润增长率(%)	-39.0%	97.2%	66.1%	55.4%

数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所（2017 发行在外股份发生变动，由于进行了回购）

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,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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.dwzq.com.cn>