

与联通强强联合，共筑企业数字经济新生态

——用友网络与中国联通签署合作框架协议事件点评

公司点评

◆ 事件

12月25日晚，公司微信公众号和中国联通官网共同披露：

公司近日与中国联通签署合作框架协议。根据协议，双方将在产品、行业营销、云服务、基础通信服务、内部管理系统建设等方面开展合作，并将利用各自的技术和经验优势，探索在大数据、物联网、人工智能等领域的合作。

◆ 公司与中国联通将在产品、云服务、行业营销、技术创新等方面合作

(1) 在产品方面，双方将在各类领域云、智能制造、物联网、大数据、AI等领域开展合作：双方探索在人力云、财务云、协同云、营销云、采购云、云通讯、电子发票、智能制造、移动互联网、物联网、大数据、人工智能、区块链、移动支付等领域开展合作。公司在云服务方面拥有上述各类领域云，全面覆盖企业需求；智能制造、物联网方面，公司在2017H2推出了面向工业4.0的升级版工业互联网“精智”，12月底包括公司在内的23家公司在300余家申报单位中脱颖而出，入围了第一批智能制造系统解决方案供应商推荐目录。

(2) 在云服务方面，联通将发挥IaaS的优势(沃云)，公司将发挥PaaS(iuap)、SaaS(行业云、领域云)的优势：充分发挥中国联通沃云在IaaS层基础设施与运营管理的优势。中国联通旗下的沃云提供IaaS、CDN、行业解决方案等云服务，已在东北、华北、西南、华南、华中五个区域全都按照国际一流标准部署建立了十余个云数据中心基地，在香港也部署了数据中心。借助用友在PaaS、SaaS层云平台技术、云市场、云产品积累的能力，共同打造云服务生态链，获取用户并持续经营。公司的PaaS平台iuap，已经有中国联通、中国电信、阿里巴巴、网易、微软等超过200家的生态伙伴，可以提供超过400款的企业服务产品。SaaS方面，公司的领域云、行业云全面覆盖各个行业的企业需求。

(3) 在行业营销方面，双方将在教育、政务、医疗等十多个垂直行业营销方面紧密合作：双方在教育、政务、医疗、健康、电子商务、金融、广电、汽车、餐饮、建筑、能源、交通、旅游等垂直行业的营销方面探索开展紧密合作。

(4) 在技术创新方面，双方将探索在大数据、物联网、AI等领域合作：双方利用各自的技术及数据优势，探索在大数据、物联网、人工智能等领域的合作。同时，双方将加强在内部管理系统建设和通信服务方面的合作。我们认为，在国家和运营商积极推动5G、物联网背景下，中国联通的NB-IoT和未来的5G网络有望与公司的智能制造、企业云服务有效结合，推动企业客户数字化转型。

◆ 本次合作协议是公司参与联通混改后的重要合作框架协议，合作将提升双

敬请参阅最后一页免责声明

推荐(维持评级)

分析师

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

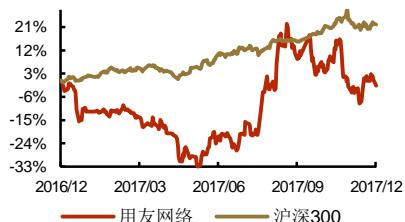
联系人

胡文超
 huwenchao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.12.25

收盘价(元)：	21.12
总股本(亿股)：	14.64
总市值(亿元)：	309.24
一年最低/最高(元)：	13.8/26.62
近3月换手率：	39.03%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.6	-17.32	-21.88
绝对	0.51	-11.67	-0.33

相关研报

控股民太安保险经纪，金融服务业务版图再扩张	2017-12-18
与浙江省战略合作助力企业上云，用友云省级合作加速落地	2017-12-12
携手湖北省建设工业云平台，助力推动“万企上云”	2017-12-11
再度携手工行，信息流、资金流融合或有望加速数据变现	2017-11-26
前三季度亏损同比减少26.7%，云和金融业务增速高	2017-10-29

方竞争力，推动各行业企业数字化转型

本协议是中国联通与参与混改工作的垂直领域战略投资者签署战略合作框架协议之一。2017年10月底，联通混改的定增完成，公司直接出资4.25%、子公司用友广信出资0.75%的股权投资基金淮海方舟参与了本次定增（淮海方舟认购金额40.00亿元，持有中国联通约1.94%股份）。双方本次的合作将助力双方大幅提升竞争力，更好地服务客户，同时将推动各行各业实现数字化转型，培育经济社会发展新动能，构筑数字经济新生态，服务经济升级发展。

◆ 投资建议

公司3.0战略以软件和云服务满足企业IT需求，切入企业金融实现信息流和资金流的融合、数据的变现，本次与中国联通合作共同助力企业数字化转型，有利于公司3.0战略的推进。预计公司2017-2019年EPS分别为0.28、0.44和0.55元，维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：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)	95.52	156.7	76.0	47.9	38.5
P/B(倍)	5.60	5.4	5.2	5.0	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	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6606	7459	8600	10145	11076	营业收入	4451	5113	6067	7324	8829
现金	3879	4546	5289	6360	6965	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	1697	2026
预付账款	43	50	61	73	88	管理费用	1723	2031	2265	2570	3036
存货	24	35	35	48	52	财务费用	93	76	71	77	87
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	175	481	683
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	13529	15372	16638	利润总额	362	295	522	828	1030
流动负债	4705	5459	6644	8175	8935	所得税	19	51	91	144	179
短期借款	1824	2352	2703	3151	3669	净利润	343	244	431	684	851
应付账款	402	436	751	965	1086	少数股东损益	19	47	24	38	48
其他流动负债	2479	2671	3190	4059	4180	归属母公司净利润	324	197	407	646	803
非流动负债	151	307	256	206	155	EBITDA	597	594	810	1152	1407
长期借款	132	254	203	153	102	EPS (元)	0.22	0.13	0.28	0.44	0.55
其他非流动负债	19	53	53	53	53						
负债合计	4856	5767	6900	8381	9089	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	544	700	724	763	811	成长能力					
股本	1465	1464	1464	1464	1464	营业收入(%)	1.8	14.9	18.6	20.7	20.5
资本公积	2252	2386	2386	2386	2386	营业利润(%)	(95.7)	-504.4	439.9	175.4	42.0
留存收益	2043	2021	2149	2323	2516	归属于母公司净利润(%)	(41.2)	-39.0	106.1	58.7	24.4
归属母公司股东权益	5519	5688	5905	6228	6738	获利能力					
负债和股东权益	10919	12155	13529	15372	16638	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					
经营活动现金流	550	887	1103	1489	1000	资产负债率(%)	44.5	47.4	51.0	54.5	54.6
净利润	343	244	431	684	851	净负债比率(%)	-21.8	(28.6)	(35.2)	(43.0)	-41.6
折旧摊销	148	182	170	188	221	流动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
财务费用	93	76	71	77	87	速动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
投资损失	-181	-52	-66	-70	-75	营运能力					
营运资金变动	-133	207	498	609	-84	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
其他经营现金流	279	230	0	0	0	应收账款周转率	3.0	3.3	3.4	3.4	3.6
投资活动现金流	-956	-531	-336	-416	-482	应付账款周转率	3.6	3.8	3.2	2.7	2.7
资本支出	339	340	208	274	308	每股指标 (元)					
长期投资	-606	-250	-24	0	-29	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.13	0.28	0.44	0.55
其他投资现金流	-1224	-441	-152	-142	-203	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.61	0.75	1.02	0.68
筹资活动现金流	1313	-22	-24	-2	88	每股净资产(最新摊薄)	3.77	3.88	4.03	4.25	4.60
短期借款	556	528	351	448	518	估值比率					
长期借款	-693	123	-51	-51	-51	P/E	95.52	156.66	76.02	47.89	38.51
普通股增加	293	-0	0	0	0	P/B	5.60	5.44	5.24	4.97	4.59
资本公积增加	1507	133	0	0	0	EV/EBITDA	50.41	50.2	36.2	24.9	20.3
现金净增加额	907	324	743	1071	605						

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/>