

业绩预告增长 70-100%，用友 3.0 战略持续推进

公司点评

◆ 事件：

用友网络发布 2017 年业绩预告，预计 2017 年度归属于上市公司股东的净利润为 3.36 亿-3.95 亿元，同比增长 70%-100%；预计 2017 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润范围为 2.40 亿-2.95 亿元，同比增长 75%-115%。

◆ 2017 年业绩预告增长 70-100%

据预告内容，公司 2017 年业绩预告增长 70-100%，主要是因为公司大力推进用友 3.0 战略，实现云服务和金融服务业务的快速增长；另外一方面公司聚焦用友云核心业务，降低经营成本和费用，提高了经营效益。

预计公司 2017 年第四季度单季同比增长 7.9%-18.7%。根据公司 2017 年前三季度业绩（归属于上市公司股东的净利润-2.60 亿元）和本次全年业绩预告，我们推算公司 2017 年第四季度单季度归母净利润范围为 5.96 亿-6.55 亿元（2016 年第四季度单季为 5.52 亿元），同比增长 7.9%-18.7%。

◆ 国内企业级应用软件龙头，软件服务收入快速增长

公司在国内企业级应用软件、ERP 软件、财务软件等方面市占率排名第一。在软件国产化及企业互联网化的大背景下，公司高端产品 NC 系列在大型集团的销售实现了加速发展。在数字营销领域、智能制造服务领域、财务共享服务领域、人力资源领域，公司签约大客户有美的、美年大健康、心连心、中铝、绿地、国航等大型集团。公司积极推进客户 IT 服务智能化、移动化，提升客户服务响应效率，拉动服务收入快速增长。

◆ 用友 3.0 战略持续推进，公司支付业务进一步完善

用友云(用友 3.0 阶段的全新产品与服务形态)提供社会化商业应用基础设施，为企业一站式、社会化云服务。公司的云服务业务形成了软件、云服务、金融为三大核心的企业互联网产品与服务体系。友户通已接入用友财务云、人力云、采购云、营销云、电子发票、云通信等云服务产品，为云服务的数据化运营提供支撑。公司在智能制造领域推出用友智能工厂 2.0 产品，发布用友工业物联网组件及工业云平台。畅捷通支付公司的支付业务高速增长，交易额超过 1000 亿元，同比增长 761%。支付业务功能进一步完善，已基本完成“软件、云服务、金融业务融合发展，服务企业互联网化”的战略布局。

◆ 投资建议：

预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 3.68、6.06 和 7.64 亿元，EPS 分别为 0.25、0.41 和 0.52 元，维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务拓展不及预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

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

谌普江
chenpujiang@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.01.30

收盘价(元)：23.6
总股本(亿股)：14.64
总市值(亿元)：345.56
一年最低/最高(元)：13.8/26.62
近 3 月换手率：43.52%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.01	-5.3	-7.41
绝对	9.73	1.66	19.57

相关研报

与联通强强联合，共筑企业数字经济新生态

2017-12-25

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、资金流融合有望加速数据变现

2017-11-26

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	368	606	764
增长率(%)	-41.2	-39.0	86.3	64.9	25.9
毛利率(%)	67.9	68.6	68.5	68.7	69.0
净利率(%)	7.3	3.9	6.1	8.3	8.7
ROE(%)	5.7	3.8	5.9	9.3	10.9
EPS(摊薄/元)	0.22	0.13	0.25	0.41	0.52
P/E(倍)	95.52	156.7	84.1	51.0	40.5
P/B(倍)	5.60	5.4	5.3	5.0	4.7

资料来源：公司公告、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	8559	10062	10951
现金	3879	4546	5248	6277	6841
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	13488	15289	16513
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	722	758	804
股本	1465	1464	1464	1464	1464
资本公积	2252	2386	2386	2386	2386
留存收益	2043	2021	2137	2300	2484
归属母公司股东权益	5519	5688	5865	6150	6621
负债和股东权益	10919	12155	13488	15289	16513

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	550	887	1062	1447	959
净利润	343	244	390	643	809
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	87
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	-400	-380
现金净增加额	907	324	702	1029	564

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	682
营业外收入	355	362	312	312	312
营业外支出	6	15	15	15	15
利润总额	362	295	471	778	979
所得税	19	51	82	135	170
净利润	343	244	390	643	809
少数股东损益	19	47	22	36	45
归属母公司净利润	324	197	368	606	764
EBITDA	597	594	760	1102	1357
EPS(元)	0.22	0.13	0.25	0.41	0.52

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	439.7	175.3	41.9
归属于母公司净利润(%)	(41.2)	-39.0	86.3	64.9	25.9
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	8.3	8.7
ROE(%)	5.7	3.8	5.9	9.3	10.9
ROIC(%)	5.3	4.0	5.5	7.9	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	47.4	51.2	54.8	55.0
净负债比率(%)	-21.8	(28.6)	(34.8)	(42.3)	-40.7
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	0.41	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.61	0.73	0.99	0.65
每股净资产(最新摊薄)	3.77	3.88	4.01	4.20	4.52
估值比率					
P/E	95.52	156.66	84.10	50.99	40.49
P/B	5.60	5.44	5.27	5.03	4.67
EV/EBITDA	50.41	50.2	38.7	26.1	21.2

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	吕阳 销售总监
	固话：021-68865595转258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@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1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>