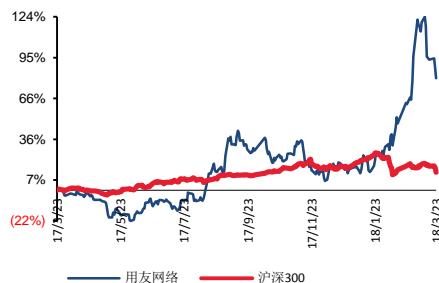




业绩大幅提升，云业务高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,464/1,441 |
| 总市值/流通(百万元) | 48,627/47,857 |
| 12 个月最高/最低(元) | 41.29/14.36 |

相关研究报告:

用友网络(600588)《稳步推进用友3.0战略，业绩快速增长》
--2018/01/29

用友网络(600588)《云服务业务增长快，云转型成效显著》
--2017/10/29

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

事件: 公司实现营业收入 63.44 亿元，同比增长 24.1%；归母净利润为 3.89 亿元，同比增长 97.1%；扣非归母净利润为 2.93 亿元，同比增长 113.5%。

用友 3.0 战略加速落地，云服务业务超高速增长：公司大力推进用友 3.0 战略的实施，实现云服务和金融服务快速发展。其中，云服务业务实现营收 4.09 亿元，同比增长 249.9%。云服务业务包括云平台、领域云、行业云、云市场等多个子业务。其中，公司云产品快速接入用友云平台，云平台实现突破性发展。公司发布渠道云和零售云服务，并成功签约和交付一大批百万级、千万级服务大单。在工业云方面，公司发布用友工业互联网平台“精智”，连续签约鞍钢、深圳特发、大亚圣象等大型集团客户。截至 2017 年底，云服务业务的企业客户数 393 万家，较 2016 年年末增长 47%；付费企业客户数大幅增长，公司云服务业务前景可期。

软件业务稳步增长，金融服务前景广阔：公司软件业务实现收入 51.32 亿元，同比增长 8.0%。公司抓住企业数字化转型升级的市场机遇，稳步推进软件业务发展，服务企业数量超过 260 万家。其中，面向大型企业的专业服务业务保持高续约率和高增长态势，并取得在千万级运维服务大项目上的重大突破，成功签约碧桂园集团等年运维项目。在金融服务业务上，公司实现营收 8.02 亿元，同比增长 229.3%。其中，支付业务快速发展，2017 年实现金融业务成交金额 2786 亿元，同比增长 166%，企业客户数比去年新增 15 万家。2017 年互联网投融资信息服务平台友金所新增撮合成交金额 155 亿元，新增用户 47 万人。金融服务业前景广阔。

投资建议：我们预计公司 2018 年、2019 年的 EPS 分别为 0.38 元和 0.50 元。基于以上判断，给予“增持”评级。

风险提示：云业务进展存在不确定性等。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 6344 | 7747 | 9285 | 11113 |
| (+/-%) | 24.08 | 22.12 | 19.85 | 19.69 |
| 净利润(百万元) | 389 | 563 | 726 | 918 |
| (+/-%) | 97.11 | 44.67 | 29.03 | 26.34 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.27 | 0.38 | 0.50 | 0.63 |
| 市盈率(PE) | 78.33 | 86.39 | 66.95 | 52.99 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表 (百万) | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 4546 | 4022 | 4886 | 6055 | 7552 |
| 应收和预付款项 | 1659 | 1553 | 2209 | 2509 | 3093 |
| 存货 | 35 | 32 | 44 | 55 | 68 |
| 其他流动资产 | 1219 | 1672 | 1673 | 1758 | 1838 |
| 流动资产合计 | 7459 | 7279 | 8812 | 10377 | 12551 |
| 长期股权投资 | 200 | 1642 | 1642 | 1642 | 1642 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1565 | 2098 | 2499 | 2869 | 3210 |
| 在建工程 | 614 | 322 | 146 | 56 | -129 |
| 无形资产开发支出 | 752 | 838 | 765 | 714 | 663 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 4696 | 6755 | 6905 | 7136 | 7240 |
| 资产总计 | 12155 | 14034 | 15717 | 17513 | 19791 |
| 短期借款 | 2352 | 3450 | 3450 | 3450 | 3450 |
| 应付和预收款项 | 1239 | 1308 | 1633 | 1986 | 2412 |
| 长期借款 | 254 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| 其他负债 | 1921 | 2230 | 2912 | 3417 | 4027 |
| 负债合计 | 5767 | 7293 | 8300 | 9158 | 10194 |
| 股本 | 1464 | 1464 | 1464 | 1464 | 1464 |
| 资本公积 | 2386 | 2219 | 2219 | 2219 | 2219 |
| 留存收益 | 2021 | 2220 | 2563 | 3070 | 3768 |
| 归母公司股东权益 | 5688 | 5849 | 6192 | 6699 | 7397 |
| 少数股东权益 | 700 | 892 | 1225 | 1656 | 2200 |
| 股东权益合计 | 6388 | 6741 | 7417 | 8355 | 9597 |
| 负债和股东权益 | 12155 | 14034 | 15717 | 17513 | 19791 |

| 现金流量表 (百万) | | | | | |
|---------------|------|-------|------|------|------|
| 经营性现金流 | 887 | 1430 | 1302 | 1928 | 2152 |
| 投资性现金流 | -531 | -2740 | -300 | -401 | -297 |
| 融资性现金流 | -22 | 569 | -138 | -358 | -358 |
| 现金增加额 | -10 | -3 | 0 | 0 | 0 |

| 利润表(百万) | | | | | |
|--------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 5113 | 6344 | 7747 | 9285 | 11113 |
| 营业成本 | 1604 | 1812 | 2402 | 2996 | 3727 |
| 营业税金及附加 | 73 | 95 | 116 | 139 | 166 |
| 销售费用 | 1313 | 1417 | 1549 | 1764 | 2000 |
| 管理费用 | 2031 | 2334 | 2557 | 2971 | 3445 |
| 财务费用 | 76 | 169 | 58 | 40 | 17 |
| 资产减值损失 | 120 | 299 | 47 | 38 | 49 |
| 投资收益 | 52 | 72 | 62 | 67 | 64 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | -51 | 676 | 1081 | 1404 | 1772 |
| 其他非经营损益 | 347 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 295 | 686 | 1090 | 1414 | 1782 |
| 所得税 | 51 | 126 | 195 | 256 | 320 |
| 净利润 | 244 | 560 | 896 | 1158 | 1461 |
| 少数股东损益 | 47 | 171 | 333 | 431 | 544 |
| 归母股东净利润 | 197 | 389 | 563 | 726 | 918 |
| 预测指标 | | | | | |
| 毛利率 | 68.64% | 71.43% | 69.00% | 67.74% | 66.46% |
| 销售净利率 | 3.86% | 6.13% | 7.27% | 7.82% | 8.26% |
| 销售收入增长率 | 14.87% | 24.06% | 22.12% | 19.85% | 19.69% |
| EBIT增长率 | -18.34% | 129.99% | 34.31% | 26.65% | 23.71% |
| 净利润增长率 | -39.03% | 97.11% | 44.67% | 29.03% | 26.34% |
| ROE | 3.47% | 6.65% | 9.09% | 10.84% | 12.40% |
| ROA | 1.62% | 2.77% | 3.58% | 4.15% | 4.64% |
| ROIC | 7.86% | 16.28% | 23.00% | 30.78% | 40.82% |
| EPS(X) | 0.14 | 0.27 | 0.38 | 0.50 | 0.63 |
| PE(X) | 148.71 | 78.33 | 86.39 | 66.95 | 52.99 |
| PB(X) | 5.36 | 5.29 | 7.85 | 7.26 | 6.57 |
| PS(X) | 5.96 | 4.88 | 6.28 | 5.24 | 4.38 |
| EV/EBITDA(X) | 51.78 | 28.93 | 34.85 | 27.36 | 21.80 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。