

一季报业绩大幅减亏，云服务业务收入增长 158.3%

季报点评

田杰华 (分析师)

tianjehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

刘航 (联系人)

liuhang1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020016

湛普江 (联系人)

chenpujiang@xsdzq.cn

证书编号: S0280117120014

● 事件

2018 年 4 月 27 日公司公布 2018 年一季报: 实现营业收入 1,074,264,416 元, 同比增加 327,601,888 元, 增长 43.9%; 归母净利润为-107,946,454 元, 亏损减少幅度为 35.4%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益和股权激励成本的净利润为-43,482,397 元, 亏损减少幅度为 73.8%。

● 云服务业务快速增长，企业客户数显著提升

据 2018 年一季报披露的信息, 软件业务实现收入 701,560,858 元, 同比增长 16.0%; 云服务业务实现收入 366,381,999 元, 同比增长 158.3%, 支付服务收入 22,514,942 元, 同比增长 32.6%, 互联网投融资信息服务收入 279,607,390 元, 同比增长 180.5%。云服务业务的企业客户数 409 万家, 其中付费企业客户数 25.96 万家, 较 2017 年年末增长 11.24%。

● 支付业务交易金额同比增长 33%，互联网投融资信息服务业务稳步增长

畅捷支付公司加强业务合规及风险控制建设, 公司启动数字化营销模式, 为批量、精准获客夯实基础, 通过共同参与和有效协同等方式运营客户, 为客户创造价值。支付业务交易金额完成 715 亿元, 同比增长 33%。友金所互联网投融资信息服务平台累计撮合投资成交额 301 亿元, 较 2017 年年末增长 13.6%, 比 2017 年年末增加 36 亿元; 累计用户数 139 万人, 比 2017 年年末增加 11 万人。

● 发力用友云平台建设，推动企业数字化转型

公司发力具有大规模市场空间的用友云平台与拳头产品的研发及运营, 包括行业云、小微企业云和企业金融云等, 联合用友云生态伙伴, 全力推进云业务发展。公司围绕企业数字化转型, 采用企业数字化整合营销模式, 拉动中高端业务; 联合相关机构推动企业上云, 规模化推广用友云; 4 月 19 日发布企业数字化工作入口、新一代财务服务等用友云新产品。

● 投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.44、0.57 和 0.71 元, 维持“推荐”评级。

● 风险提示：政策风险、行业竞争加剧、业务进展不达预期

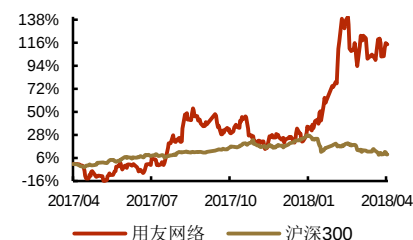
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5113	6,344	8,010	10,012	12,014
增长率(%)	14.9	24.1	26.3	25.0	20.0
净利润(百万元)	197.4	389	638	829	1,036
增长率(%)	-39.0	97.1	64.1	29.8	25.0
毛利率(%)	68.6	71.4	69.9	69.9	69.9
净利率(%)	3.9	6.1	8.0	8.3	8.6
ROE(%)	3.8	8.3	10.1	12.1	13.6
EPS(摊薄/元)	0.14	0.27	0.44	0.57	0.71
P/E(倍)	273.75	138.9	84.6	65.2	52.2
P/B(倍)	9.50	9.2	8.6	8.0	7.2

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.04.27
收盘价(元):	36.77
一年最低/最高(元):	13.8/42.87
总股本(亿股):	14.61
总市值(亿元):	537.29
流通股本(亿股):	14.41
流通市值(亿元):	529.87
近 3 月换手率:	147.46%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	13.93	74.29	97.91
绝对	10.72	60.01	106.92

相关报告

《与湖南经信委签订战略合作协议, 构建工业互联网生态体系》2018-04-26

《年报业绩超预期, 云服务收入增长 249.9%》2018-03-26

《用友云推广再迎利好, 同时入选湖南企业上云两个推荐目录》2018-03-12

《乘企业上云东风, 工业互联网打开成长新空间、再造龙头》2018-02-26

《业绩预告增长 70-100%, 用友 3.0 战略持续推进》2018-01-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	7459	7279	8025	9404	10846	营业收入	5113	6344	8010	10012	12014
现金	4546	4022	3976	4976	5892	营业成本	1604	1812	2411	3014	3617
应收账款	1609	1495	2237	2428	2904	营业税金及附加	73	95	120	150	179
其他应收款	143	237	243	357	362	营业费用	1313	1417	1602	2002	2403
预付账款	50	58	79	92	113	管理费用	2031	2334	2563	3204	3785
存货	35	32	57	54	79	财务费用	76	169	119	76	76
其他流动资产	1076	1435	1434	1497	1496	资产减值损失	120	299	378	472	567
非流动资产	4696	6755	7155	7629	8083	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	200	1642	1642	1634	1627	投资净收益	52	72	89	81	78
固定资产	1565	2098	2520	3021	3508	营业利润	-51	676	907	1175	1466
无形资产	752	838	861	877	888	营业外收入	362	18	0	0	0
其他非流动资产	2180	2177	2132	2098	2060	营业外支出	15	8	8	8	8
资产总计	12155	14034	15181	17034	18929	利润总额	295	686	899	1167	1458
流动负债	5459	6925	7618	8927	9984	所得税	51	126	165	214	267
短期借款	2352	3450	1983	2175	2357	净利润	244	560	734	953	1190
应付账款	436	453	1040	1293	1507	少数股东损益	47	171	95	124	155
其他流动负债	2671	3022	4595	5459	6121	归属母公司净利润	197	389	638	829	1036
非流动负债	307	368	307	246	185	EBITDA	594	1081	1242	1493	1831
长期借款	254	305	244	183	122	EPS(元)	0.14	0.27	0.44	0.57	0.71
其他非流动负债	53	63	63	63	63						
负债合计	5767	7293	7925	9173	10170	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	700	892	987	1111	1266	成长能力					
股本	1464	1464	1903	1903	1903	营业收入(%)	14.9	24.1	26.3	25.0	20.0
资本公积	2386	2219	1780	1780	1780	营业利润(%)	(504.4)	1416.0	34.1	29.6	24.8
留存收益	2021	2220	2432	2689	2996	归属于母公司净利润(%)	(39.0)	97.1	64.1	29.8	25.0
归属母公司股东权益	5688	5849	6268	6749	7494	获利能力					
负债和股东权益	12155	14034	15181	17034	18929	毛利率(%)	68.6	71.4	69.9	69.9	69.9
						净利率(%)	3.9	6.1	8.0	8.3	8.6
						ROE(%)	3.8	8.3	10.1	12.1	13.6
						ROIC(%)	4.0	7.2	9.8	11.2	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.4	52.0	52.2	53.9	53.7
						净负债比率(%)	-28.6	(1.1)	(23.3)	(32.5)	-38.3
						流动比率	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
						速动比率	1.4	1.0	1.0	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.3	4.1	4.3	4.3	4.5
						应付账款周转率	3.8	4.1	3.2	2.6	2.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.14	0.27	0.44	0.57	0.71
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.57	1.69	1.31	1.24
						每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.00	4.29	4.62	5.13
						估值比率					
						P/E	273.75	138.88	84.64	65.19	52.17
						P/B	9.50	9.24	8.62	8.01	7.21
						EV/EBITDA	116.64	65.9	56.1	46.2	37.3

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。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

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	吕筱琪 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/>