

用友云 2017 年中国 SaaS 市占率第一，积极推动企业数字化转型

公司点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@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

● 2017 年营收同比增长 249.9%，中国公有云 SaaS 市占率位列第一

据用友微信公众号披露，2017 年，公司营收同比增长 249.9%，付费企业客户数量同比增长 266%。2018 年一季度，公司营收同比增长 158.3%，服务客户数量超过 409 万家，实现高速增长。据赛迪顾问 2018 年最新发布的《2017-2018 年中国云计算市场研究年度报告》显示，公司 2017 年中国公有云 SaaS 市场占有率第一。

● 加大创新研发投入、全面布局，成实力雄厚的“综合”型选手

公司坚持创新，驱动用友云高速发展。公司不断加大对云服务业务，以及大数据、人工智能、物联网、区块链等新技术在云平台上的应用研发。2017 年，公司研发投入占总营收的比例超过了 20%。此外，公司凭借自身 30 年来积累的宝贵经验，全面部署人力服务、营销服务、财务服务、采购服务、智能制造、协同服务、金融服务等领域云服务，整体布局工业、建筑、餐饮、财政、汽车、教育、金融、医疗、广电和电信、能源等各种行业云服务，形成了丰富多样的云服务，成为实力雄厚的“综合服务”型公司。

● 推出“鲲鹏计划”，加快用友云生态伙伴建设

2018 年，公司推出了用友云生态发展计划——“鲲鹏计划”，目标是广泛吸引合作伙伴入驻，并加大合作伙伴云产品及服务的吸纳。2018 年一季度，用友云市场入驻伙伴超过 407 家，上架产品 638 个。同时，公司不断储备核心发展资源，与华为云、百度云等达成战略合作伙伴关系，共同加强云应用产品的合作开发和市场联动，形成强强联合。与中国信通院签署战略合作协议，重点围绕工业互联网、工业软件、工业大数据、智能制造、SaaS 云服务等开展全面深入合作。公司在综合型、融合化、生态式的升级发展模式下，持续快速发展，将全力助推中国企业的数字化转型和智能化发展，向世界级快速迈进。

● 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 2018.06.05
收盘价(元):	25.43
一年最低/最高(元):	14.43/42.87
总股本(亿股):	19.0
总市值(亿元):	483.07
流通股本(亿股):	18.73
流通市值(亿元):	476.39
近 3 月换手率:	117.34%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.89	-6.52	120.3
绝对	-9.02	-10.82	131.15

相关报告

《减持计划靴子落地，继续看好公司推动企业数字化转型》2018-06-04

《用友精智荣获 2018 年中国工业云平台十强，加快推动制造业转型升级》2018-05-22

《湖北省工业云(用友)平台发布，2018 年将推动 1 万家企业上云》2018-05-01

《一季报业绩大幅减亏，云服务业务收入增长 158.3%》2018-04-27

《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

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						
少数股东权益	700	892	987	1111	1266	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1464	1464	1903	1903	1903	成长能力					
资本公积	2386	2219	1780	1780	1780	营业收入(%)	14.9	24.1	26.3	25.0	20.0
留存收益	2021	2220	2432	2689	2996	营业利润(%)	(504.4)	1416.0	34.1	29.6	24.8
归属母公司股东权益	5688	5849	6268	6749	7494	归属于母公司净利润(%)	(39.0)	97.1	64.1	29.8	25.0
负债和股东权益	12155	14034	15181	17034	18929	获利能力					
						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/>