



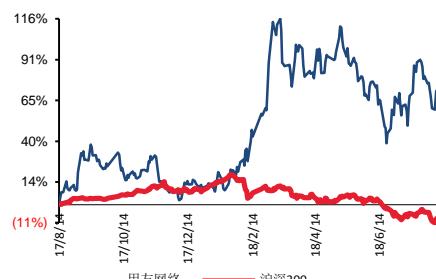
用友网络(600588)

昨收盘: 26.97

信息技术 软件与服务

云服务持续落地，协同效益放大实现扭亏为盈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,899/1,883
总市值/流通(百万元)	51,206/50,784
12个月最高/最低(元)	41.29/19.10

相关研究报告:

用友网络(600588)《中报预增，云服务业务持续落地拉动效应显著》
--2018/07/12

用友网络(600588)《业绩大幅提升，云业务高速增长》--2018/03/24

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

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

联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年中报，实现营业收入 30.06 亿元，同比增长 37%，净利润实现扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润 12,366 万元，扣非净利润 10,362 万元。

软件业务稳定增长，云服务生态圈领先市场。半年报显示公司软件业务收入实现稳定增长，云服务业务同比增速接近 1.5 倍。公司云服务有效支撑软件业务数字化、平台化、智能化发展趋势，提供 PaaS+SaaS+BaaS+DaaS 综合服务，目前公司云服务企业用户数在 427.6 万家，同比增长 32%，环比增长 4.5%，付费用户数为 29.06 万家，较 2017 年年末增长 24.5%。云平台(PaaS)入驻生态伙伴超 900 家，入驻产品及服务超 1200 个，较 2017 年年末分别增长 181% 和 135%。同时受益于有效的人力成本把控，公司成本、费用项增速均低于收入增速，公司半年报业绩实现扭亏为盈。

精智工业互联网平台进展顺利，率先布局 BaaS 抢占先机。公司精智工业互联网云平台通过协同工业企业设计、制造、营销、采购、财务、人力等环节，结合第三方 SaaS 服务，实现工业企业的轻便化、高效化管理和制造流程优化。公司工业云平台前期战略合作项目有望逐步兑现，报告期内，湖北工业云平台顺利落地，实现上线运营，计划 2018 年实现 1 万家湖北企业上云。同时，公司与上海、天津、湖南、淄博等地政府达成合作意向，财政部专项拨款为公司研发及业务开展提供坚实的资金基础，政策支持保障精智云平台开展顺利。云平台承载海量大数据，公司高瞻远瞩，抢先布局 DaaS 服务，延伸产业链至大数据服务端，协同企业数字化转型服务。

盈利预测: 我们预计公司 2018 年、2019 年的 EPS 分别为 0.29 元和 0.41 元。基于以上判断，维持“增持”评级。

风险提示: 云计算业务付费率提升速度存在不确定性；saas 模式弱化了渠道作用，给了市场后进入者参与竞争的机会。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6344	8153	9945	11798
(+/-%)	24.08	28.52	21.98	18.63
净利润(百万元)	389	550	780	1049
(+/-%)	97.11	41.45	41.81	34.37
摊薄每股收益(元)	0.27	0.29	0.41	0.55
市盈率(PE)	78.33	81.56	57.51	42.80

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)					利润表(百万)							
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
货币资金	4546	4022	5369	6871	8644	营业收入	5113	6344	8153	9945	11798	
应收和预付款项	1659	1553	2236	2660	3180	营业成本	1604	1812	2386	2894	3358	
存货	35	32	43	52	61	营业税金及附加	73	95	118	142	166	
其他流动资产	1219	1672	1695	1780	1872	销售费用	1313	1417	1753	2089	2419	
流动资产合计	7459	7279	9343	11364	13756	管理费用	2031	2334	2894	3381	3893	
长期股权投资	200	1642	1642	1642	1642	财务费用	76	169	0	0	0	
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	120	299	0	0	0	
固定资产	1565	2098	1978	1859	1739	投资收益	52	72	65	67	66	
在建工程	614	322	322	322	322	公允价值变动	0	0	0	0	0	
无形资产开发支出	752	838	732	692	641	营业利润	-51	676	1067	1507	2028	
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	347	10	10	10	10	
其他非流动资产	4696	6755	6530	6371	6200	利润总额	295	686	1076	1516	2037	
资产总计	12155	14034	15873	17735	19956	所得税	51	126	197	273	367	
短期借款	2352	3450	3450	3450	3450	净利润	244	560	879	1243	1671	
应付和预收款项	1239	1308	1826	2181	2559	少数股东损益	47	171	329	463	622	
长期借款	254	305	305	305	305	归母股东净利润	197	389	550	780	1049	
其他负债	1921	2230	2938	3477	3920							
负债合计	5767	7293	8519	9413	10235							
股本	1464	1464	1900	1900	1900	预测指标						
资本公积	2386	2219	1784	1784	1784	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
留存收益	2021	2220	2505	3010	3788	毛利率	68.64%	71.43%	70.74%	70.90%	71.53%	
归母公司股东权益	5688	5849	6134	6639	7417	销售净利率	3.86%	6.13%	6.75%	7.85%	8.89%	
少数股东权益	700	892	1220	1683	2305	销售收入增长率	14.87%	24.06%	28.53%	21.98%	18.63%	
股东权益合计	6388	6741	7354	8322	9722	EBIT 增长率	-18.34%	129.99%	25.92%	40.87%	34.37%	
负债和股东权益	12155	14034	15873	17735	19956	净利润增长率	-39.03%	97.11%	41.45%	41.81%	34.37%	
						ROE	3.47%	6.65%	8.97%	11.76%	14.14%	
						ROA	1.62%	2.77%	3.47%	4.40%	5.26%	
						ROIC	7.86%	16.28%	24.73%	41.17%	63.11%	
						EPS(X)	0.14	0.27	0.29	0.41	0.55	
						PE(X)	148.71	78.33	81.56	57.51	42.80	
						PB(X)	5.36	5.29	7.32	6.76	6.05	
						PS(X)	5.96	4.88	5.51	4.51	3.80	
						EV/EBITDA(X)	51.78	28.93	33.85	24.40	18.01	
现金流量表(百万)												
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E							
经营性现金流	887	1430	1256	1736	1995							
投资性现金流	-531	-2740	91	33	53							
融资性现金流	-22	569	0	-266	-275							
现金增加额	-10	-3	0	0	0							

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq. com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com



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。