

业绩符合预期，云服务收入同比增长 127.7%

季报点评

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

孙业亮 (联系人)

sunyeliang@xsdzq.cn

证书编号: S0280118080011

● 业绩符合预期，经营性现金流持续改善

公司 10 月 26 日公告：公司 2018 年前三季度实现营业收入 45.48 亿元，同比增长 38.8%；归母净利润 1.51 亿元，同比扭亏为盈，公司 2017 年同期亏损 2.6 亿元。据公司 2018 年三季报业绩预告披露的信息，预计营业收入增长率超过 35%，归母净利润 1.40 亿元到 1.55 亿元。公司 2018 年三季报归母净利润位于业绩预告的上半区间，业绩符合预期。经营活动现金流流入额 51.19 亿元，同比增长 34.5%，经营活动产生的现金流净额-1.21 亿元，2017 年同期为-5.31 亿元，经营活动现金流情况大幅改善。

● 云服务收入增长 127.7%，累计付费企业客户数较 2017 年年末增长 39%

据三季报披露的信息，软件业务实现收入 32.24 亿元，同比增长 19.2%；云服务业务实现收入 13.02 亿元，同口径增长 127.7%，其中云平台 (PaaS)、应用服务 (SaaS)、非金融类业务运营服务 (BaaS) 及数据服务 (DaaS) 收入 3.47 亿元，同比增长 186.0%；支付服务收入 8827.64 万元，同比增长 51.9%，互联网投融资信息服务收入 8.66 亿元，同比增长 120.9%。截至三季度末，云服务业务累计注册企业客户数 446 万家，其中累计付费企业客户数 32.45 万家，较 2017 年年末增长 39%。

● 企业上云加速推进，发布股权激励彰显发展信心

用友云以综合型、融合化、生态式的独特优势，已经初步树立了在企业云服务领域的市场领先地位。一方面，企业应用新一代互联网技术，加快商业创新和管理变革，实现转型升级的数字化进程加快；另一方面，中央政府部门大力推进互联网+、工业互联网，省市等地方政府发布“企业上云”等专项行动计划，鼓励和推动企业上云。

据公司 2018 年 10 月 17 日发布的公告，公司向 28 名骨干员工授予 88.397 万份股票期权，行权价格为 28.18 元/份。股票期权的各年度业绩考核目标为：以 2016 年合并营业收入为基数，2018/2019/2020 年合并营业收入增长率不分别低于 20%/30%/40%，彰显公司未来发展信心。

● 投资建议

公司是企业云服务龙头，有望直接受益于企业上云。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.33、0.44 和 0.57 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

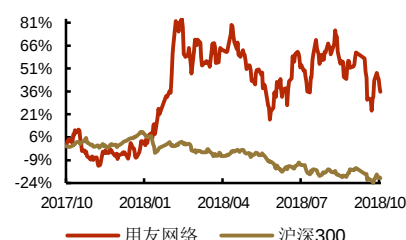
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5113	6,344	8,010	10,246	12,599
增长率(%)	14.9	24.1	26.3	27.9	23.0
净利润(百万元)	197.4	389	638	843	1,085
增长率(%)	-39.0	97.1	64.1	32.0	28.8
毛利率(%)	68.6	71.4	69.9	69.3	68.9
净利率(%)	3.9	6.1	8.0	8.2	8.6
ROE(%)	3.8	8.3	10.1	12.3	14.1
EPS(摊薄/元)	0.10	0.20	0.33	0.44	0.57
P/E(倍)	226.93	115.1	70.2	53.2	41.3
P/B(倍)	7.87	7.7	7.1	6.6	5.9

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.10.26
收盘价(元):	23.38
一年最低/最高(元):	19.13/42.87
总股本(亿股):	19.16
总市值(亿元):	447.94
流通股本(亿股):	19.0
流通市值(亿元):	444.28
近 3 月换手率:	87.7%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.8	-3.95	54.09
绝对	-10.93	-14.2	33.56

相关报告

《半年报大幅盈利，云服务业务收入增长 140.9%》2018-08-10

《业绩超预期，云服务收入快速增长》2018-07-13

《用友云 2017 年中国 SaaS 市占率第一，积极推动企业数字化转型》2018-06-06

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	7459	7279	8038	10036	11390
现金	4546	4022	3988	5469	6241
应收账款	1609	1495	2237	2537	3054
其他应收款	143	237	243	371	383
预付账款	50	58	79	96	119
存货	35	32	57	59	85
其他流动资产	1076	1435	1434	1504	1507
非流动资产	4696	6755	7155	7700	8260
长期投资	200	1642	1642	1634	1627
固定资产	1565	2098	2520	3090	3681
无形资产	752	838	861	877	888
其他非流动资产	2180	2177	2132	2100	2064
资产总计	12155	14034	15193	17736	19649
流动负债	5459	6925	7618	9604	10624
短期借款	2352	3450	1983	2175	2357
应付账款	436	453	1040	1451	1657
其他流动负债	2671	3022	4595	5977	6610
非流动负债	307	368	307	246	185
长期借款	254	305	244	183	122
其他非流动负债	53	63	63	63	63
负债合计	5767	7293	7925	9850	10809
少数股东权益	700	892	987	1113	1275
股本	1464	1464	1916	1916	1916
资本公积	2386	2219	1780	1780	1780
留存收益	2021	2220	2432	2694	3015
归属母公司股东权益	5688	5849	6280	6773	7565
负债和股东权益	12155	14034	15193	17736	19649

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	887	1430	2470	2469	1778
净利润	244	560	734	968	1248
折旧摊销	182	213	208	232	279
财务费用	76	169	119	74	73
投资损失	-52	-72	-89	-81	-78
营运资金变动	207	15	1498	1276	257
其他经营现金流	230	545	0	0	0
投资活动现金流	-531	-2740	-519	-696	-761
资本支出	340	454	400	554	566
长期投资	-250	-2395	-0	8	6
其他投资现金流	-441	-4681	-120	-134	-189
筹资活动现金流	-22	569	-1984	-292	-246
短期借款	528	1098	-1467	193	181
长期借款	123	51	-61	-61	-61
普通股增加	-0	-0	452	0	0
资本公积增加	133	-167	-439	0	0
其他筹资现金流	-806	-412	-468	-424	-366
现金净增加额	324	-744	-34	1481	772

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5113	6344	8010	10246	12599
营业成本	1604	1812	2411	3146	3924
营业税金及附加	73	95	120	153	188
营业费用	1313	1417	1602	1998	2394
管理费用	2031	2334	2563	3279	3969
财务费用	76	169	119	74	73
资产减值损失	120	299	378	483	594
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	72	89	81	78
营业利润	-51	676	907	1194	1536
营业外收入	362	18	0	0	0
营业外支出	15	8	8	8	8
利润总额	295	686	899	1186	1528
所得税	51	126	165	218	280
净利润	244	560	734	968	1248
少数股东损益	47	171	95	126	162
归属母公司净利润	197	389	638	843	1085
EBITDA	594	1081	1242	1513	1906
EPS(元)	0.10	0.20	0.33	0.44	0.57

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	24.1	26.3	27.9	23.0
营业利润(%)	(504.4)	1416.0	34.1	31.7	28.6
归属于母公司净利润(%)	(39.0)	97.1	64.1	32.0	28.8
获利能力					
毛利率(%)	68.6	71.4	69.9	69.3	68.9
净利率(%)	3.9	6.1	8.0	8.2	8.6
ROE(%)	3.8	8.3	10.1	12.3	14.1
ROIC(%)	4.0	7.2	9.8	11.3	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.4	52.0	52.2	55.5	55.0
净负债比率(%)	-28.6	(1.1)	(23.4)	(38.7)	-41.9
流动比率	1.4	1.1	1.1	1.0	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	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.20	0.33	0.44	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.44	1.29	1.29	0.93
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.05	3.28	3.54	3.95
估值比率					
P/E	226.93	115.13	70.16	53.16	41.27
P/B	7.87	7.66	7.13	6.61	5.92
EV/EBITDA	73.56	42.2	35.5	28.4	22.3

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。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
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@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/>