

## 计算机

## 业绩整体稳步增长，云计算表现亮眼

2019年3月18日

### ——用友网络 (600588) 2018 年年报点评

**公司评级：增持（下调）**

**分析师：梁希民**

执业证书号：S1030510120001

0755-23602217

liangxm@csc.com.cn

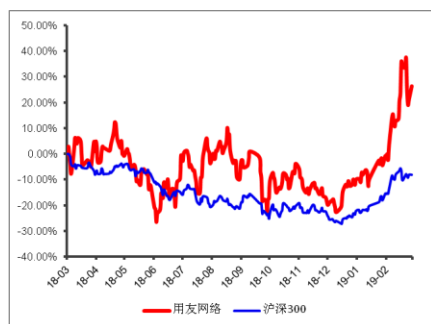
研究助理：罗云扬

0755-83199599

luoyy1@csc.com.cn

#### 公司具备证券投资咨询业务资格

用友网络 (600588.SH) 与沪深 300 对比表现

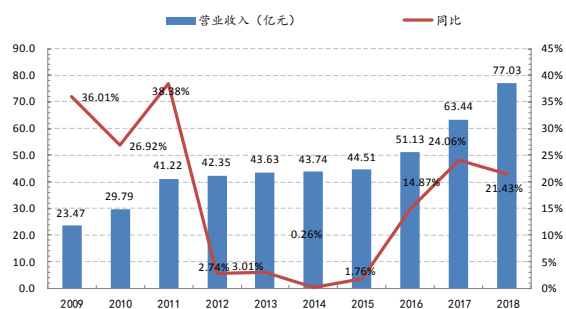


- 业绩符合市场预期。**公司 18 年营业收入 77.03 亿元，同比 21.4%；公司费用管控合理，利润率上升显著，实现归属于上市公司股东的净利润 6.12 亿元，同比 57.3%；扣除非经常性损益和股权激励成本净利润 7.66 亿元，同比增长 57.0%。整体业绩增长快速，股权激励较大可支撑公司长期可持续发展。
- 传统软件与金融服务业务全年实现稳步增长。**公司传统软件与金融服务业务 18 年全年分别实现收入 55.79 亿元与 12.43 亿元，同比 8.7%与 54.9%，但第四季度不及预期：分别同比下降 3.0%和 18.3%。我们认为是受到宏观经济下行影响，企业投融资信息服务业务受波及较大。预计随着宏观经济触底回升，公司相关业务将继续实现稳步增长。
- 云业务表现亮眼，18 年收入翻倍。**云业务收入 8.5 亿元，同比 108%，付费用户达 36.19 万家，同比 55%，单个用户价值显著提升。报告期内公司签约中国信息通信研究院，成为国家规划企业上云主力军，预计随着国家企业上云计划推进以及公司产品架构全面升级和完善，云业务将保持高增长态势。
- “高研发投入+高 CFO”，良性循环，发展可持续。**公司 18 年研发支出占收入 19.3%，资本化率仅 12.5%。CFO 达 20.4 亿，创历史新高，同比 42.8%，公司大力投入研发，企业服务生态圈搭建卓见成效，预计公司将继续巩固技术壁垒，各项业务相互协同优化，实现可持续的长期良性发展。
- 下调至“增持”评级。**预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.41 元/0.57 元/0.73 元，对应市盈率为 84.51 倍/61.27 倍/47.46 倍。我们对公司企业服务发展前景长期看好，但目前估值较高，部分业务受短期因素影响较大，18 年业绩低于之前预测，根据谨慎性原则，我们下调评级至“增持”。
- 风险提示：**云业务推进不及预期，宏观经济下行压力加大。

公司数据与预测	Wind 资讯
总市值 (百万)	66700
流通市值 (百万)	66200
总股本 (百万股)	1917
流通股本 (百万股)	1902
日均成交额 (百万)	1276
近一个月换手 (%)	2.03
第一大股东	王文京
证券研究报告 请阅读文后免责条款	

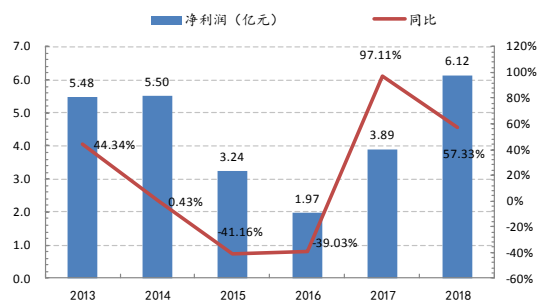
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	7703.50	9334.23	11177.50	13120.98
收入同比	21.44%	21.17%	19.75%	17.39%
净利润 (百万元)	612.13	789.36	1088.81	1405.65
净利润同比	57.33%	28.95%	37.94%	29.10%
毛利率	69.95%	70.00%	70.50%	71.00%
净利率	10.52%	11.23%	12.94%	14.23%
EPS (元)	0.32	0.41	0.57	0.73
PE (倍)	108.98	84.51	61.27	47.46

Figure1 公司主营业务收入及增长率



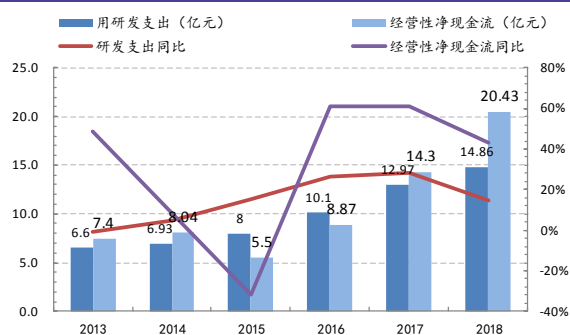
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure2 公司净利润及增长率



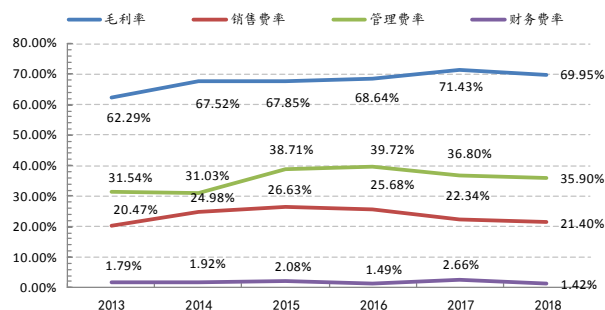
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure3 公司研发支出与经营性净现金流



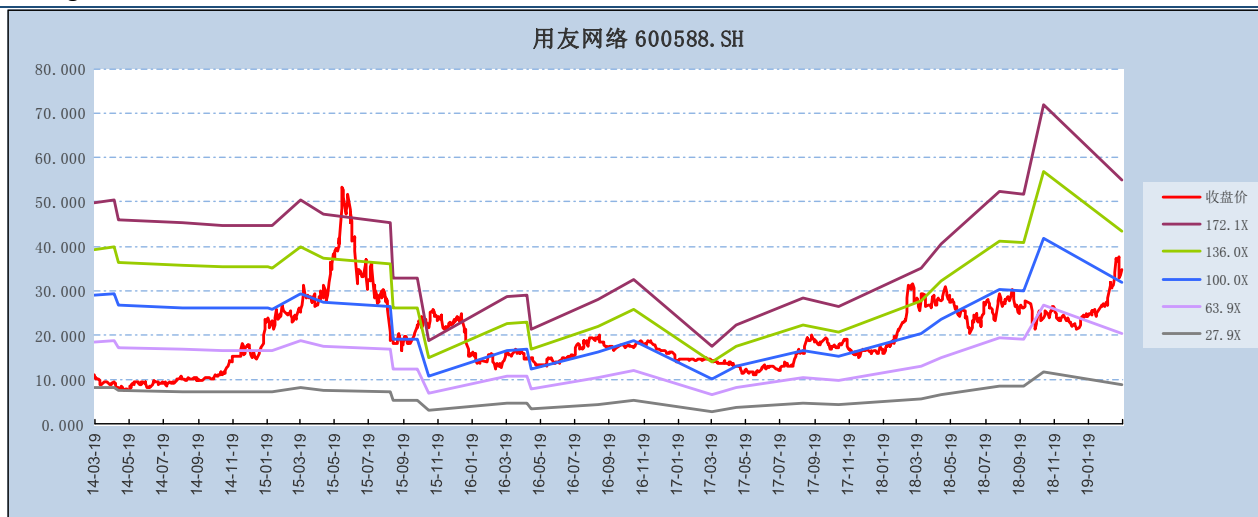
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure4 公司毛利率与三项费用率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure5 P/E Band



资料来源: wind、世纪证券研究所

#### 分析师申明

本人，梁希民，罗云扬，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 世纪证券研究所 行业公司团队（大消费组）



#### 梁希民

##### 资历介绍

研究所所长助理，主管大消费行业研究。北京师范大学管理学博士，具有十五年证券从业经验，先后在平安证券研究所、投资管理部从事研究、投资及管理。曾获得 2006 年香港《南华早报》/STARMINE 评选的亚太地区（香港/大陆）消费品行业最佳分析师。2011 年、2012 年、2014 年三次在天眼中国最佳证券分析师评选中获奖。



#### 陈静莹

##### 资历介绍

医药行业分析师，加拿大多伦多大学工程学硕士。



#### 罗云扬

##### 资历介绍

计算机行业分析师，北京科技大学应用物理学学士，英国莱斯特大学金融数学硕士。

### 世纪证券投资评级标准：

---

#### 股票投资评级

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

#### 行业投资评级

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

---

本报告中的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。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和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.

---