

# 一季度扭亏为盈，云服务收入持续高增长

## ——用友网络一季报点评

季报点评

田杰华（分析师）

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号：S0280517050001

李博伦（联系人）

libolun@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040003

### ● 云服务收入持续高增长，收入占比持续扩大

公司于2019年4月26日晚间发布2019年一季报，报告期内，公司实现营业收入12.52亿元，同比增长16.57%，实现归母净利润8220.61万元，同比扭亏为盈。收入端：(1) 云服务保持持续高增长，实现收入1.25亿元，同比增长95.00%，占营收比重由2018年同期的5.98%提升至10.08%。(2) 软件服务实现收入8.46亿元，同比增长20.64%，增速超预期。(3) 金融服务中，支付业务营收增速达230%，但投融资撮合业务收入同比下滑29.66%，整体金融服务实现收入2.71亿元，同比下滑10.30%。

### ● 虽然投资收益增长明显，但控费仍是扭亏主因

报告期内实现归母净利润8220.61万元，同比扭亏为盈。虽然报告期内录得投资收益1.11亿元，同比增长1261.34%（主要是公司出售随锐科技股份有限公司部分股权，录得8743.88万元非经常性收益），但公司扣非净利润为亏损5476.58万元，同比也大幅减亏51.52%，其主要原因还是因为公司费用管控得当。报告期内公司期间费用率71.13%，较去年同期大幅下降4.07pct。其中销售费用降低3.50pct，管理费用降低4.73pct，研发费用提升4.00pct。公司在控制费用的同时，费用结构也进一步优化。

### ● 加快推进云平台及中台产品，高效配置人力资源

报告期内公司强化3.0战略，将重心放在云平台、中台产品以及云ERP的产品打造和迭代研发上。中台产品已形成技术中台、数据中台与业务中台三位一体的中台解决方案。报告期内公司专职从事云服务业务的人员为2327人，占比14.7%，在公司总人数减少300人的情况下，从事云服务的人员数量不降反增，体现出公司对云服务的重视，以及高效配置人力资源的能力。

### ● 投资建议：

我们看好公司未来云服务业务收入的高增长，以及中台产品的后续发力。根据一季报修正公司盈利预测，预计公司2019-2021年归母净利润分别为8.32、10.95、13.62亿元（原2019、2020预测为8.43、10.85亿元），维持“推荐”评级。

### ● 风险提示：云业务推广进展不及预期，竞争加剧，政策风险

#### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,344	7,703	9,523	11,409	13,500
增长率(%)	24.1	21.4	23.6	19.8	18.3
净利润(百万元)	389	612	832	1,095	1,362
增长率(%)	97.1	57.3	35.9	31.6	24.3
毛利率(%)	71.4	70.0	70.2	70.4	70.8
净利率(%)	6.1	7.9	8.7	9.6	10.1
ROE(%)	8.3	10.6	13.3	15.9	17.5
EPS(摊薄/元)	0.20	0.32	0.43	0.57	0.71
P/E(倍)	169.0	107.4	79.1	60.1	48.3
P/B(倍)	11.2	10.0	9.5	8.9	8.1

### 推荐（维持评级）

市场数据	时间	2019.04.26
收盘价(元):		34.3
一年最低/最高(元):		19.91/40.38
总股本(亿股):		19.17
总市值(亿元):		657.7
流通股本(亿股):		19.02
流通市值(亿元):		652.29
近3月换手率:		85.41%

### 股价一年走势



### 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.02	12.17	17.51
绝对	-2.92	34.3	21.07

### 相关报告

- 《业绩符合预期，云服务收入同比增长127.7%》 2018-10-28
- 《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

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7279	8340	9368	10691	12176	<b>营业收入</b>	<b>6344</b>	<b>7703</b>	<b>9523</b>	<b>11409</b>	<b>13500</b>
现金	4022	5531	6297	6931	8039	营业成本	1812	2315	2835	3376	3948
应收账款	1495	1390	1540	1720	1881	营业税金及附加	95	110	139	170	197
其他应收款	237	393	224	548	407	营业费用	1417	1649	1695	1904	2145
预付账款	58	66	93	95	128	管理费用	2334	2766	3196	3832	4610
存货	<b>32</b>	<b>22</b>	<b>59</b>	<b>34</b>	<b>72</b>	财务费用	169	110	117	114	105
其他流动资产	1435	939	1155	1363	1650	资产减值损失	299	294	364	436	515
<b>非流动资产</b>	<b>6755</b>	<b>6881</b>	<b>7039</b>	<b>7210</b>	<b>7385</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1642	1703	1794	1889	1987	投资净收益	72	101	111	122	134
固定资产	2098	2073	2163	2246	2331	<b>营业利润</b>	<b>676</b>	<b>943</b>	<b>1287</b>	<b>1698</b>	<b>2114</b>
无形资产	838	917	917	910	894	营业外收入	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
其他非流动资产	<b>2177</b>	<b>2188</b>	<b>2165</b>	<b>2164</b>	<b>2174</b>	营业外支出	8	9	9	9	10
<b>资产总计</b>	<b>14034</b>	<b>15221</b>	<b>16408</b>	<b>17901</b>	<b>19561</b>	<b>利润总额</b>	<b>686</b>	<b>950</b>	<b>1295</b>	<b>1705</b>	<b>2120</b>
<b>流动负债</b>	6925	7348	7945	8644	9158	所得税	<b>126</b>	<b>140</b>	<b>194</b>	<b>256</b>	<b>318</b>
短期借款	3450	3156	3254	3222	3233	<b>净利润</b>	560	810	1101	1449	1802
应付账款	453	456	853	647	1054	少数股东损益	<b>171</b>	<b>198</b>	<b>269</b>	<b>354</b>	<b>441</b>
其他流动负债	<b>3022</b>	<b>3736</b>	<b>3837</b>	<b>4775</b>	<b>4872</b>	归属母公司净利润	389	612	832	1095	1362
<b>非流动负债</b>	368	221	189	157	125	EBITDA	<b>1007</b>	<b>1234</b>	<b>1535</b>	<b>1923</b>	<b>2327</b>
长期借款	305	172	140	108	76	EPS (元)	0.20	0.32	0.43	0.57	0.71
其他非流动负债	<b>63</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>						
<b>负债合计</b>	<b>7293</b>	<b>7569</b>	<b>8134</b>	<b>8801</b>	<b>9283</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	892	1081	1350	1705	2145	<b>成长能力</b>					
股本	1464	1918	2493	2493	2493	营业收入(%)	24.1	21.4	23.6	19.8	18.3
资本公积	2219	2121	1545	1545	1545	营业利润(%)	1416.0	39.5	36.5	31.9	24.5
留存收益	2220	2613	2915	3287	3726	归属于母公司净利润(%)	97.1	57.3	35.9	31.6	24.3
归属母公司股东权益	5849	6571	6923	7395	8133	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14034</b>	<b>15221</b>	<b>16408</b>	<b>17901</b>	<b>19561</b>	毛利率(%)	71.4	70.0	70.2	70.4	70.8
						净利率(%)	6.1	7.9	8.7	9.6	10.1
						ROE(%)	8.3	10.6	13.3	15.9	17.5
						ROIC(%)	6.6	8.3	10.8	13.5	15.5
<b>经营活动现金流</b>	1430	2043	1679	1697	2128	<b>偿债能力</b>					
净利润	560	810	1101	1449	1802	资产负债率(%)	52.0	49.7	49.6	49.2	47.5
折旧摊销	213	247	213	212	230	净负债比率(%)	-1.1	-26.7	-34.7	-39.2	-45.7
财务费用	169	110	117	114	105	流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
投资损失	-72	-101	-111	-122	-134	速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
营运资金变动	15	452	359	43	125	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	545	525	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
<b>投资活动现金流</b>	-2740	152	-261	-261	-271	应收账款周转率	4.1	5.3	6.5	7.0	7.5
资本支出	<b>454</b>	<b>487</b>	<b>67</b>	<b>76</b>	<b>77</b>	应付账款周转率	4.1	5.1	4.3	4.5	4.6
长期投资	-2395	486	-92	-61	-98	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	-4681	1124	-285	-246	-292	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.32	0.43	0.57	0.71
<b>筹资活动现金流</b>	569	-767	-653	-801	-749	每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.16	0.88	0.88	1.11
短期借款	<b>1098</b>	<b>-294</b>	<b>98</b>	<b>-33</b>	<b>11</b>	每股净资产(最新摊薄)	3.05	3.43	3.61	3.86	4.24
长期借款	51	-133	-31	-32	-33	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-0	454	575	0	0	P/E	169.0	107.4	79.1	60.1	48.3
资本公积增加	-167	-98	-575	0	0	P/B	11.2	10.0	9.5	8.9	8.1
其他筹资现金流	<b>-412</b>	<b>-695</b>	<b>-719</b>	<b>-737</b>	<b>-727</b>	EV/EBITDA	85.7	68.6	54.7	43.5	35.7
<b>现金净增加额</b>	<b>-744</b>	<b>1434</b>	<b>766</b>	<b>635</b>	<b>1107</b>						

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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提供。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	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>