

云业务继续高增长，新一代云产品即将推出 买入(维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,510	10,220	12,732	15,847
同比(%)	10.5%	20.1%	24.6%	24.5%
归母净利润(百万元)	1,183	1,198	1,736	2,866
同比(%)	93.3%	1.3%	44.8%	65.1%
每股收益(元/股)	0.47	0.48	0.69	1.14
P/E(倍)	94.14	92.95	64.17	38.86

事件:公司发布一季报。2020Q1公司营业收入10.89亿元,同比下降-13.1%;归母净利润为-2.38亿元,同比下降-389.3%;经营活动现金流净额-9.90亿元,去年同期为-6.18亿元。

投资要点

- **一季度下滑不影响全年预期,云服务业务继续保持高速增长:**公司业绩下滑,主要是因为受新冠肺炎疫情阶段性影响收入下滑,但公司按照年度计划加大了研发投入,且人员费用较高而且是刚性支出,另外投资收益同比减少所致。公司云服务业务(不含金融类云服务业务)有助于企业客户减低疫情带来的影响,支持帮助企业以在线方式开展经营与管理活动,实现收入2.18亿元,同比增长74.4%,继续实现高增长;软件业务实现收入5.64亿元,同比下降33.3%;支付服务业务实现收入2.10亿元,同比增长182.6%;互联网投融资信息服务业务实现收入8280.27万元,同比下降57.9%。此外,公司云服务业务的累计企业客户数为566.72万家,其中累计付费企业客户数为53.72万家,较2019年末增长4.9%。
- **PaaS业务创新商业模式,低代码开发平台有望二季度推出:**公司通过加强平台/中台研发推进力度,构建用友云生态,赋能商业伙伴可以在PaaS平台上开发、销售软件产品,为用友带来创新的收入增量。目前用友云市场入驻伙伴突破5600家,入驻产品及服务突破8700个,合作伙伴数量稳步增长。为了更好地推动用友云平台的ISV开发伙伴体系的规模化发展,用友云市场正式发布了“SaaS加速器计划”,并成功签约ISV合作伙伴超过70家。Q2低代码开发平台有望正式发布,推动便捷上云。
- **新一代云应用产品助力大客户突破:**大型企业本身有强烈的数智化需求;ERP领域国产化替代的趋势也越来越明显。公司紧抓“新基建”机遇,赋能大型企业数字化、智能化商业创新发展,成功签约华为技术、金山办公、壳牌中国等一批大型领先企业。疫情后时代,公司将加速进行大客户突破,从而树立标杆效应,有望实现面向大型企业云服务的大规模放量。同时将继续加强云服务主力产品的研发投入,面向大中型企业的新一代云应用产品有望在今年二季度发布。
- **盈利预测与投资评级:**预计2020-2022年归母净利润为11.98/17.36/28.66亿元, EPS为0.48/0.69/1.14元,对应PE为93/64/39倍。公司加快推进了新一期股权激励计划,激活员工积极性,我们看好公司后续产品竞争力的提升,同时国产化替代空间广阔,大型企业集团案例今年有望放量落地,龙头地位更加牢固,目标价55.10元,维持“买入”评级。
- **风险提示:**云业务发展不及预期;宏观经济对传统ERP业务产生影响。

2020年04月30日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.49
一年最低/最高价	20.80/54.85
市净率(倍)	16.00
流通A股市值(百万元)	110921.89

基础数据

每股净资产(元)	2.78
资产负债率(%)	51.76
总股本(百万股)	2503.28
流通A股(百万股)	2493.19

相关研究

- 1、《用友网络(600588):云业务新增客户占比过半,翻倍增长可期》2020-03-29
- 2、《用友网络(600588)》2020-02-24
- 3、《用友网络(600588):加大研发投入力度,云业务保持翻倍》2020-01-17

用友网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10,168	10,275	11,953	13,501	营业收入	8,510	10,220	12,732	15,847
现金	7,147	6,532	8,029	8,642	减: 营业成本	2,942	3,097	3,715	4,101
应收账款	1,234	1,917	2,009	2,878	营业税金及附加	113	135	168	210
存货	23	24	32	30	营业费用	1,634	1,840	2,164	2,535
其他流动资产	1,764	1,802	1,883	1,950	管理费用	1,389	3,424	4,201	5,071
非流动资产	7,370	7,911	8,687	9,597	财务费用	118	140	149	144
长期股权投资	1,782	1,871	1,962	2,059	资产减值损失	-36	0	0	0
固定资产	2,510	2,933	3,577	4,378	加: 投资净收益	287	128	147	166
在建工程	0	89	191	270	其他收益	235	59	73	92
无形资产	870	825	765	696	营业利润	1,405	1,770	2,554	4,042
其他非流动资产	2,208	2,193	2,193	2,194	加: 营业外净收支	-1	-2	-1	-1
资产总计	17,538	18,187	20,641	23,098	利润总额	1,404	1,769	2,554	4,042
流动负债	9,112	8,885	9,755	9,345	减: 所得税费用	83	249	339	485
短期借款	4,236	4,236	4,236	4,236	少数股东损益	138	321	479	691
应付账款	597	511	818	650	归属母公司净利润	1,183	1,198	1,736	2,866
其他流动负债	4,280	4,138	4,702	4,460	EBIT	1,449	1,822	2,594	4,051
非流动负债	132	139	151	159	EBITDA	1,783	2,071	2,865	4,369
长期借款	45	52	64	72	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	87	87	87	87	每股收益(元)	0.47	0.48	0.69	1.14
负债合计	9,244	9,024	9,906	9,504	每股净资产(元)	2.87	3.08	3.52	4.39
少数股东权益	1,122	1,443	1,922	2,613	发行在外股份(百万股)	2504	3255	3255	3255
归属母公司股东权益	7,173	7,720	8,812	10,981	ROIC(%)	11.7%	12.9%	17.0%	23.2%
负债和股东权益	17,538	18,187	20,641	23,098	ROE(%)	15.9%	16.6%	20.6%	26.2%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	65.4%	69.7%	70.8%	74.1%
经营活动现金流	1,533	849	3,098	2,411	销售净利率(%)	13.9%	11.7%	13.6%	18.1%
投资活动现金流	-183	-603	-827	-970	资产负债率(%)	52.7%	49.6%	48.0%	41.1%
筹资活动现金流	-155	-861	-773	-827	收入增长率(%)	10.5%	20.1%	24.6%	24.5%
现金净增加额	1,189	-616	1,497	613	净利润增长率(%)	93.3%	1.3%	44.8%	65.1%
折旧和摊销	334	249	271	318	P/E	94.14	92.95	64.17	38.86
资本开支	376	452	686	813	P/B	15.53	14.43	12.64	10.14
营运资本变动	-31	-873	683	-1,351	EV/EBITDA	80.19	69.48	49.87	32.73

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>