

计算机

2020 年 04 月 30 日

业绩短期承压，云服务延续高增长

——用友网络（600588.SH）20 年一季度报点评

公司评级：增持（维持）

分析师：陈建生

执业证书号：S1030519080002

电话：0755-23602373

邮箱：chenjs2@csc.com.cn

研究助理：罗云扬

电话：0755-83199599

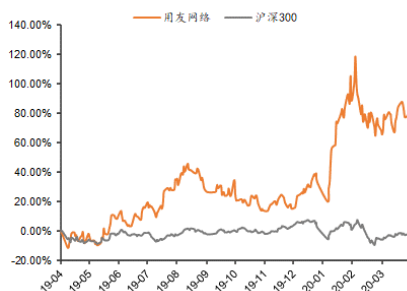
邮箱：luoyy1@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1. 用友网络深度研究报告：企业服务积淀深厚，云时代强者恒强-181012
2. 用友网络三季报点评：业绩符合预期，新兴业务持续高增长-191031
3. 用友网络 19 年年报点评：龙头地位稳固，云转型进入深水区-200330

用友网络（600588.SH）与沪深 300 对比表现



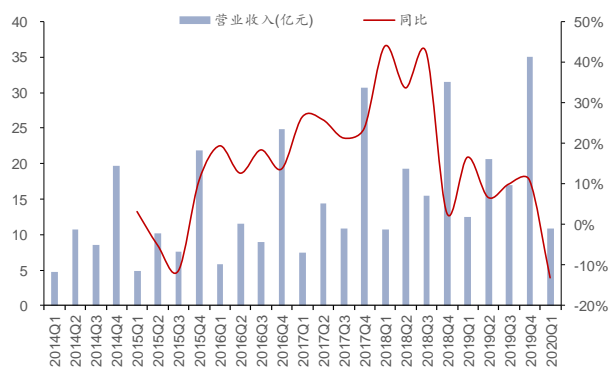
公司数据	Wind 资讯
总市值（百万）	111,371
流通市值（百万）	54,204
总股本（百万股）	2,503
流通股本（百万股）	2,493
日均成交额（百万）	849
近一个月换手（%）	17.2
第一大股东	北京用友科技
请务必阅读文后重要声明及免责条款	

核心观点：

- 1) **一季度业绩承压。**报告期内，公司实现营业收入 10.89 亿元，同比下滑 13.1%，实现归母净利润-2.37 亿元，相比去年同期减少 3.20 亿元，主要是受新冠疫情影响，公司以及下游企业客户复工复产延迟所致。
- 2) **云服务业务延续高速增长。**报告期内，软件业务受新冠疫情影响严重，实现收入 5.64 亿元，同比下滑 33.3%。金融信息服务中，支付业务保持高速增长，而投融资信息服务业务收入继续受监管因素影响下滑，金融类业务合计实现收入 2.93 亿元，同比增长 8.06%。云服务业务实现收入 2.18 亿元，同比大幅增长 74.4%，其中小微企业云服务收入 0.32 亿元，同比增长 80.6%，大中型企业云服务收入 1.87 亿元，同比增长 73.4%。截止 20 年 Q1，公司云服务累计付费用户达 53.72 万家，较 19 年年末增长 4.9%。
- 3) **研发投入持续加大，产品体系进一步完善。**报告期内公司研发费用为 3.41 亿元，占收入比重为 31.3%，并未受收入下滑影响。公司持续加快产品云化，面向大型企业，公司发布了新版技术中台、区块链平台等多项产品，加快推进了用友精智工业互联网平台建设。面向中小企业，公司加速升级了 YonSuite，推出畅捷通好生意、智+等云服务产品。我们认为，产品标准化程度高，大量产品型的研发投入有望在未来逐渐转化为高技术壁垒和高利润率。
- 4) **维持“增持”评级。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.38 元/0.49 元/0.63 元，对应市盈率为 117 倍/89 倍/69 倍。公司云转型进入深水区，传统软件业务转云过程中或有部分客户流失，但公司龙头地位稳固，企业服务生态建设顺利，看好公司长期价值。维持“增持”评级。
- 5) **风险提示：**技术研发不及预期，云转型期部分客户流失。

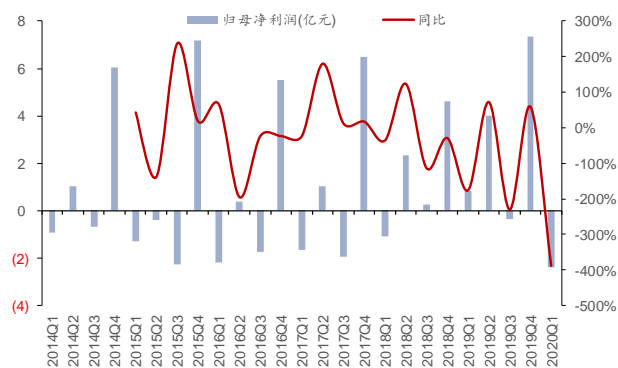
预测指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8509.7	9890.7	11485.0	13449.7
收入同比	10.5%	16.2%	16.1%	17.1%
净利润(百万元)	1183.0	941.8	1237.0	1579.9
净利润同比	93.3%	-20.4%	31.3%	27.7%
毛利率	65.4%	68.0%	69.0%	70.0%
销售净利率	15.5%	12.2%	13.8%	15.0%
EPS（元）	0.47	0.38	0.49	0.63
PE（倍）	94.1	117.8	89.2	69.7

Figure 1 公司营业收入与增速



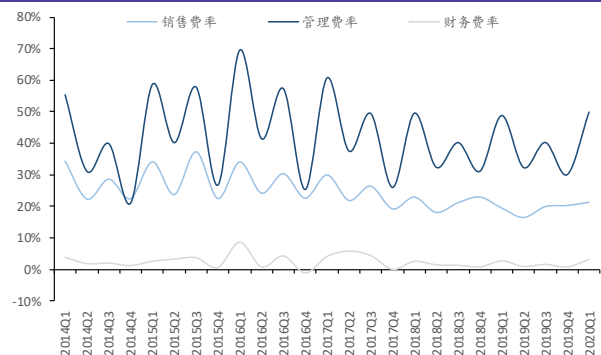
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润与增速



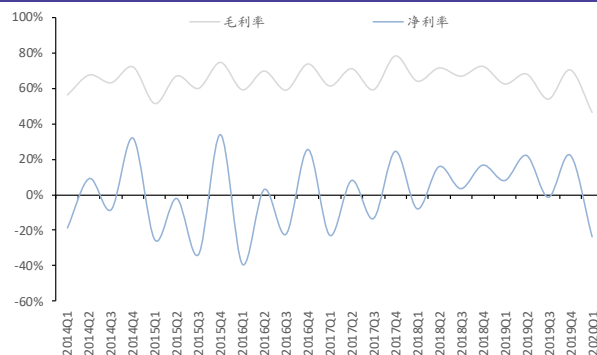
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 3 公司三项费率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

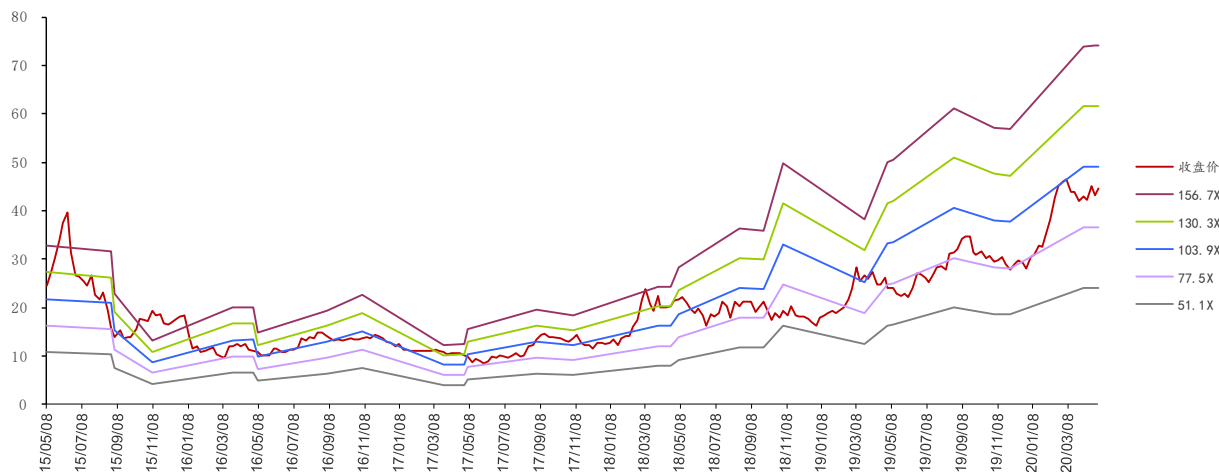
Figure 4 公司销售毛利率与销售净利率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 5 P/E (TTM) Band

用友网络 600588.SH



资料来源: wind、世纪证券研究所

风险提示

➤ 技术研发不及预期

公司正处于云转型关键时期，如果云计算技术攻关受阻，将延迟公司云转型进程，进而影响公司业绩。

➤ 云转型导致客户流失

公司加快了云转型进程，2019 年下半年停售 NC 产品，原有客户并未全部转化为 NC Cloud 客户；未来若流失比例加大，将影响公司业绩增长。

附：报表预测

报表预测(百万元)					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7703.50	8509.66	9890.72	11485.02	13449.70
减：营业成本	2314.83	2942.23	3165.03	3560.36	4034.91
营业税金及附加	110.29	112.62	140.09	162.67	190.50
营业费用	1648.80	1633.78	1879.24	2124.73	2420.95
管理费用	1464.94	1389.01	3560.66	4134.61	4841.89
财务费用	109.61	117.79	47.95	-46.88	-86.36
资产减值损失	294.13	-36.10	185.73	185.73	185.73
加：投资收益	100.56	287.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	235.09	50.00	30.00	30.00
其他经营损益	-1300.73	-1838.45	0.00	0.00	0.00
营业利润	560.71	1034.18	962.03	1393.81	1892.08
加：其他非经营损益	389.62	369.67	400.00	400.00	400.00
利润总额	950.33	1403.85	1362.03	1793.81	2292.08
减：所得税	140.15	82.54	157.44	211.66	271.45
净利润	810.19	1321.31	1204.58	1582.15	2020.63
减：少数股东损益	198.06	138.32	262.75	345.11	440.76
归属母公司股东净利润	612.13	1182.99	941.83	1237.04	1579.88
每股收益(元)	0.244	0.472	0.376	0.494	0.631
财务分析和估值指标汇总					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收益率					
毛利率	69.95%	65.42%	68.00%	69.00%	70.00%
三费/销售收入	41.84%	36.91%	55.48%	54.09%	53.36%
EBIT/销售收入	13.84%	17.93%	13.96%	14.92%	16.11%
EBITDA/销售收入	17.04%	21.86%	14.06%	15.00%	16.11%
销售净利率	10.52%	15.53%	12.18%	13.78%	15.02%
资产获利率					
ROE	9.32%	16.49%	11.83%	13.75%	15.31%
ROA	7.79%	9.56%	10.69%	11.63%	12.92%
ROIC	8.33%	13.80%	14.59%	20.54%	30.62%
增长率					
销售收入增长率	21.44%	10.46%	16.23%	16.12%	17.11%
EBIT 增长率	34.84%	43.09%	-9.48%	24.06%	26.44%
EBITDA 增长率	30.77%	41.69%	-25.26%	23.90%	25.77%
净利润增长率	44.67%	63.09%	-8.83%	31.34%	27.71%
总资产增长率	7.19%	16.55%	-19.04%	13.99%	13.88%
股东权益增长率	12.34%	9.16%	10.99%	13.00%	14.70%
经营营运资本增长率	-83.82%	-446.10%	13.38%	-62.51%	-17.55%
资本结构					
资产负债率	44.13%	48.23%	27.92%	27.39%	25.73%
投资资本/总资产	45.69%	35.18%	42.55%	33.88%	27.79%
带息债务/总负债	55.07%	55.60%	1.25%	1.12%	1.04%
流动比率	1.18	1.14	1.66	1.98	2.37
速动比率	1.04	1.04	1.43	1.77	2.18
股利支付率	0.00%	0.00%	16.31%	16.31%	16.31%
收益留存率	100.00%	100.00%	83.69%	83.69%	83.69%
资产管理效率					
总资产周转率	0.56	0.53	0.77	0.78	0.80
固定资产周转率	3.72	3.39	4.26	5.37	6.89
应收账款周转率	5.12	6.22	6.59	7.66	8.97
存货周转率	106.34	128.71	126.60	142.41	161.40

资料来源：wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，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。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%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；
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。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载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。本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。本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有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。