

从企业级到社会级，定增加码创新云平台 YonBIP 建设

买入（维持）

2020 年 07 月 01 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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,510	9,509	12,021	15,136
同比（%）	10.5%	11.7%	26.4%	25.9%
归母净利润（百万元）	1,183	1,160	1,692	2,809
同比（%）	93.3%	-2.0%	45.9%	66.0%
每股收益（元/股）	0.36	0.36	0.52	0.86
P/E（倍）	129.62	132.22	90.62	54.59

事件：7 月 1 日公司发布定增预案，募集资金总额不超过 64.3 亿元，扣除发行费用后将用于以下项目：45.97 亿元用于用友商业创新平台 YonBIP 建设项目、6.28 亿元用于用友产业园（南昌）三期研发中心建设项目、12.05 亿元用于补充流动资金及归还银行借款。

投资要点

■ **YonBIP 向云而生，实现从企业级到社会级平台建设：**YonBIP 采用开放的平台与架构，以业务中台、数据中台和技术中台为核心，聚焦财务、人力、协同、采购、营销、供应链、制造七大企业核心领域云服务，基于统一的平台和公共服务，整体提高领域、行业产品开发效率和质量，同时打造商业创新生态的强大底座，成为用友及生态未来整体业务的统一平台。YonBIP 完全基于云原生技术，采用无服务器计算和微服务架构，生态伙伴可以基于低代码开发平台和连接集成平台快速实现商业应用创新，大幅提升 SaaS 开发效率。YonBIP 从企业中后台管理延伸至前台管理域外部互联互通和交易，远超出传统 ERP 范畴，支撑和运行客户的商业创新（业务创新、管理创新），力图构建一个社会化商业的应用级基础设施和企业服务产业的共享共创平台。

■ **打造全球领先的企业云服务平台，制定千亿收入目标：**YonBIP 是数字经济时代面向成长型企业、大型企业及巨型企业的数字化平台。公司基于以平台化服务、生态化发展为核心理念的 YonBIP，制定了服务超过千万家的企业客户、汇聚超过十万的企业服务的生态伙伴、连接超过亿人的社群，实现千亿营收的发展目标，体现出公司的战略考量和坚定信心。

■ **转让畅捷通支付股权，集中资源聚焦云业务：**公司拟将持有控股子公司畅捷通支付 80.72% 的股权转让给融联科技，转让价格为 29,769.536 万元。本次交易完成后，公司不再将畅捷通支付纳入公司合并报表范围。公司本次交易是为了聚焦云服务主业而进行，体现了公司明确云服务战略的决心，符合公司经营发展规划和战略布局，对公司未来长远发展具有重要意义。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司转让畅捷通股权影响，下调 2020-2022 年收入 95.09/120.21/151.36 亿元，归母净利润为 11.60/16.92/28.09 亿元，EPS 为 0.36/0.52/0.86 元，对应 PE 为 132/91/55 倍。我们看好公司后续产品竞争力的提升，作为长期服务大型企业的软件厂商用友有望通过新一代云服务产品进一步提升高端产品的市占率，龙头地位更加牢固，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.20
一年最低/最高价	19.12/48.00
市净率(倍)	22.02
流通 A 股市值(百万元)	152720.27

基础数据

每股净资产(元)	2.14
资产负债率(%)	51.76
总股本(百万股)	3248.72
流通 A 股(百万股)	3235.60

相关研究

1、《用友网络（600588）：绩效考核彰显信心，股权激励保驾护航》2020-05-22

2、《用友网络（600588）：云业务继续高速增长，新一代云产品即将推出》2020-04-30

3、《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

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	8,815	12,313	12,076	营业收入	8,510	9,509	12,021	15,136
现金	7,147	5,732	8,254	7,710	减:营业成本	2,942	2,813	3,430	3,817
应收账款	1,234	1,698	2,009	2,659	营业税金及附加	113	126	159	200
存货	23	20	32	26	营业费用	1,634	1,712	2,044	2,422
其他流动资产	1,764	1,366	2,018	1,681	管理费用	1,389	3,186	3,967	4,843
非流动资产	7,370	7,650	8,437	9,358	财务费用	118	146	151	148
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	2,708	3,356	4,163	加:投资净收益	287	128	147	166
在建工程	0	53	161	246	其他收益	235	59	73	92
无形资产	870	825	765	696	营业利润	1,405	1,714	2,490	3,962
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	16,465	20,750	21,433	利润总额	1,404	1,712	2,490	3,961
流动负债	9,112	7,221	9,974	7,857	减:所得税费用	83	241	330	475
短期借款	4,236	4,236	4,236	4,236	少数股东损益	138	311	467	677
应付账款	597	409	818	548	归属母公司净利润	1,183	1,160	1,692	2,809
其他流动负债	4,280	2,577	4,920	3,074	EBIT	1,449	1,777	2,538	3,981
非流动负债	132	129	144	155	EBITDA	1,783	2,020	2,798	4,287
长期借款	45	43	57	68					
其他非流动负债	87	87	87	87					
负债合计	9,244	7,351	10,118	8,012	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	1,122	1,433	1,900	2,577	每股收益(元)	0.36	0.36	0.52	0.86
					每股净资产(元)	2.21	2.36	2.69	3.34
归属母公司股东权益	7,173	7,681	8,732	10,844	发行在外股份(百万 股)	2504	3249	3249	3249
负债和股东权益	17,538	16,465	20,750	21,433	ROIC(%)	11.7%	12.7%	16.8%	23.0%
					ROE(%)	15.9%	16.1%	20.3%	26.0%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	65.4%	70.4%	71.5%	74.8%
经营活动现金流	1,533	-201	4,122	1,254	销售净利率(%)	13.9%	12.2%	14.1%	18.6%
投资活动现金流	-183	-336	-827	-970	资产负债率(%)	52.7%	44.6%	48.8%	37.4%
筹资活动现金流	-155	-879	-772	-828	收入增长率(%)	10.5%	11.7%	26.4%	25.9%
现金净增加额	1,189	-1,416	2,523	-544	净利润增长率(%)	93.3%	-2.0%	45.9%	66.0%
折旧和摊销	334	244	260	307	P/E	129.62	132.22	90.62	54.59
资本开支	376	190	696	824	P/B	21.38	19.96	17.56	14.14
营运资本变动	-31	-1,875	1,771	-2,430	EV/EBITDA	84.98	75.83	54.02	35.55

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>