



信息技术 软件与服务

2020-08-30

公司点评报告

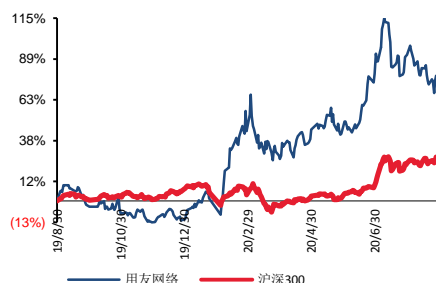
买入/维持

用友网络(600588)

昨收盘: 43.79

业绩符合预期，云仍然保持高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,249/3,247
总市值/流通(百万元)	142,262/142,175
12 个月最高/最低(元)	53.41/27.76

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

事件: 公司发布 2020 年半年报, 实现营业收入 29.50 亿元, 同比减少 10.9%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比减少 94.7%; 扣非后的归母净利润-0.17 亿元, 同比减少 106.3%, 主要因投资收益有所减少。

利用定增与股权激励并重, 坚定迈向云转型。在公司 2020 年首次提出云优先之后, 今年公司在资本市场有两个值得关注的动作: 1) 授予股权激励 2344 万份, 行权解锁条件为到 2022 年营业收入达到 147 亿元, 云服务业务收入达到 98 亿元; 2) 定增拟 45.97 亿元投向 YonBIP, 打造下一代的大型数字化企业云服务平台。我们认为, 这彰显了公司坚定云转型的决心。

收入符合预期。2020 年上半年, 受疫情影响, 公司收入和利润均有所下滑。分业务来看:

- 公司云服务同比增长 59.1%, 实现收入 7.50 亿元。其中, 小微企业云服务业务实现收入 0.79 万元, 同比增长 73.8%; 大中型企业云服务业务实现收入 6.72 亿元, 同比增长 57.5%;
- 软件业务同比下降 29.4%, 实现收入 15.87 亿元, 受疫情影响较大;
- 互联网投融资信息服务业务同比下滑 58.2%, 实现收入 1.54 亿元, 符合公司控制该业务发展的预期。

费用率控制较好, 研发人数有所增加。2020 上半年, 公司销售、管理和研发费用率之和为 54.07%, 较去年同期有所下滑, 去年同期为 56.26%。2020 年上半年公司员工总数为 17115 人, 同比增加 756 人。显示出面对疫情公司在费用上有所控制, 在人员上仍然在逆势扩张。

盈利预测与投资建议: 公司是国内云服务领域的龙头公司, 目前云收入仍然处于高速增长态势。预计 20-22 年 EPS 分别为 0.33、0.42、0.55 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 云业务发展不及预期; 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8510	9945	11968	14679
(+/-%)	10.48	16.86	20.34	22.65
净利润(百万元)	1183	1074	1350	1780
(+/-%)	93.26	(9.25)	25.71	31.89
摊薄每股收益(元)	0.48	0.33	0.42	0.55
市盈率(PE)	59.17	132.51	105.41	79.92

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	5531	7147	8186	8522	9190	营业收入	7703	8510	9945	11968	14679
应收和预付款项	1456	1325	1799	2069	2596	营业成本	2315	2942	3431	4129	5064
存货	22	23	33	35	46	营业税金及附加	110	113	141	166	202
其他流动资产	1332	1673	1649	1794	1972	销售费用	1649	1634	1726	2035	2446
流动资产合计	8340	10168	11667	12420	13805	管理费用	2766	3019	3446	4091	4917
长期股权投资	1703	1782	1782	1782	1782	财务费用	110	118	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	294	172	0	0	0
固定资产	2073	2510	2809	3087	3342	投资收益	101	287	194	157	224
在建工程	446	0	-256	-576	-874	公允价值变动	0	235	0	0	0
无形资产开发支出	917	870	801	673	569	营业利润	943	1405	1396	1705	2274
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	7	-1	91	27	97
其他非流动资产	6881	6301	6279	6107	5962	利润总额	950	1404	1486	1732	2371
资产总计	15221	16469	17946	18527	19767	所得税	140	83	153	140	218
短期借款	3156	4236	2989	1640	91	净利润	810	1321	1333	1591	2152
应付和预收款项	1535	1865	2115	2518	3101	少数股东损益	198	138	259	242	372
长期借款	172	45	45	45	45	归母股东净利润	612	1183	1074	1350	1780
其他负债	2706	3099	4209	4935	5772						
负债合计	7569	9244	9358	9138	9009						
股本	1918	2504	3249	3249	3249	预测指标					
资本公积	2121	1762	1762	1762	1762		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2613	3392	3751	4310	5306	毛利率	69.95%	65.42%	65.50%	65.50%	65.50%
归母公司股东权益	6571	7173	8276	8835	9832	销售净利率	7.95%	13.90%	10.79%	11.28%	12.13%
少数股东权益	1081	1122	1381	1623	1995	销售收入增长率	21.44%	10.46%	16.87%	20.34%	22.65%
股东权益合计	7652	8294	9657	10458	11827	EBIT 增长率	24.01%	43.56%	-2.32%	16.50%	36.91%
负债和股东权益	15221	17538	19015	19596	20836	净利润增长率	57.33%	93.26%	-9.25%	25.71%	31.89%
						ROE	9.32%	16.49%	12.97%	15.27%	18.10%
						ROA	4.02%	6.75%	5.65%	6.89%	8.54%
						ROIC	27.85%	40.84%	51.58%	93.54%	252.48%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.32	0.48	0.33	0.42	0.55
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE (X)	66.56	59.17	132.51	105.41	79.92
经营性现金流	2043	1533	1586	2389	2879	PB (X)	6.22	9.91	17.19	16.10	14.47
投资性现金流	152	-183	-46	10	129	PS (X)	5.30	8.36	14.30	11.89	9.69
融资性现金流	-767	-155	-502	-2063	-2340	EV/EBITDA (X)	29.70	36.82	74.62	65.24	49.22
现金增加额	6	-7	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。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或询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。