

回购股份用于员工激励，彰显管理层信心与决心

用友网络(600588)

评级:	买入	股票代码:	600588
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	54.35/32.58
目标价格:		总市值(亿)	1,082.97
最新收盘价:	33.11	自由流通市值(亿)	1,076.43
		自由流通股数(百万)	3,251.08

事件概述

3月6日，用友网络发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告。本次回购股份的资金总额为6亿-10亿元，回购的股份将用于员工的股权激励。

► 以6-10亿元回购公司股份，用于员工激励，彰显管理层信心和决心

公司本次回购的总金额是6-10亿元，若按照回购价格上限42元/股测算，公司本次回购股份数量约为1428万股至2381万股，约占公司股份总数的0.44%至0.73%。公司设定回购期限不超过6个月，短于规则上限，向市场传递公司坚决执行回购的决心。

同时，公司公告，全体董事、监事、高级管理人员、控股股东及实际控制人、持股5%以上的股东未来3个月、未来6个月无减持公司股份的计划。控股股东和董监高承诺不减持，体现了其和全体股东利益高度一致，更彰显公司实控人与管理层对公司发展前景的信心。

公司本次回购股份作为库存股用于未来员工股权激励的股份来源，有利于维护公司价值，进一步建立、健全公司长效激励机制，将股东利益、公司利益和骨干员工利益有效结合，助推公司战略目标落地。我们认为，当前用友正处于“业务整合+组织变革”的关键节点，员工激励能更好的促进该目标的实现和落地，把握国产化、数字化、全球化三浪叠加的时代机遇，实现公司从ERP厂商向企业级服务SaaS厂商的转变。

► 下游商机非常旺盛，年初以来财税云、YonSuite、YonBIP迎重大利好

2月22日，国家财政部等四部委联合发布《关于进一步扩大增值税电子发票电子化报销、入账、归档试点工作通知》，千亿级企业支出管理(BSM)软件市场有望提速。用友网络的智能财税云产品在财税一体、电子归档等方面具有明显优势，并已为众多企业提供了该项财税云服务，积累了丰富的咨询和实施服务经验。我们认为，公司有望借助政策利好，快速抢占财税云服务市场，奠定YonBIP中国最大企业付费群体，确立财税云市场绝对领导地位。

3月1日，用友YonSuite成长型企业商业创新平台再度升级，重磅推出202102版本！新版本聚焦云平台、财务云、人力云、协同云、营销云、供应链云以及制造云等功能和体验，帮助成长型企业打造全新的商业创新平台！此外，新版YonSuite还在数字智能、多语言、多汇率及币种、生态开放及开发等方面着重发力，推进企业数智化、全球化、生态化的能力持续增强，为成长型企业的商业创新提供坚实后盾！

3月4日，携手福建中烟，开启YonBIP烟草行业财务数智化。基于用友商业创新平台YonBIP，遵照福建中烟双中台建设指引，用友利用云原生、微服务等新一代数字化和智能化技术，实现生产技术创新、业务模式创新，共建福建省卷烟工业系统全面预算管理体系及智能财务管理系统，帮助福建中烟公司全力推进从信息化到数智化，实现从ERP到BIP的升级进程。

投资建议

由于疫情对公司项目进度延误的影响，我们维持对公司的盈利预测：预计2020-2022年公司的营业收入为92.2/115/156亿元，归母净利润为11.8/15.8/24.9亿元，每股收益(EPS)为0.36/0.49/0.77元，对应的PE分别为119/89/56倍。考虑到用友云业务增长的高度确定性和千亿成长空间，持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 软件业务增长低于预期的风险；2) 云产品推广低于预期的风险；3) ERP行业竞争加剧；4) 宏观经济的下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,703	8,510	9,222	11,526	15,586
YoY (%)	21.4%	10.5%	8.4%	25.0%	35.2%
归母净利润(百万元)	612	1,183	1,179	1,577	2,493
YoY (%)	57.3%	93.3%	-0.3%	33.8%	58.0%
毛利率 (%)	70.0%	65.4%	64.7%	65.4%	66.5%
每股收益 (元)	0.19	0.36	0.36	0.49	0.77
ROE	9.3%	16.5%	14.1%	15.9%	20.1%
市盈率	175.72	90.93	91.24	68.19	43.15

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

分析师: 刘忠腾

邮箱: liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话: 0755-82533391

研究助理: 孔文彬

邮箱: kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,510	9,222	11,526	15,586	净利润	1,321	1,508	1,945	3,006
YoY (%)	10.5%	8.4%	25.0%	35.2%	折旧和摊销	334	512	355	535
营业成本	2,942	3,252	3,992	5,224	营运资金变动	113	-20	1,396	2,287
营业税金及附加	113	131	160	215	经营活动现金流	1,533	1,967	3,558	5,559
销售费用	1,634	1,881	2,350	3,211	资本开支	-296	-602	-220	-177
管理费用	1,389	1,153	1,498	1,870	投资	-170	0	0	0
财务费用	118	43	9	-43	投资活动现金流	-183	-424	35	213
资产减值损失	-36	-9	-10	-13	股权募资	167	0	0	0
投资收益	287	179	254	391	债务募资	4,619	-1,847	260	196
营业利润	1,405	1,725	2,187	3,329	筹资活动现金流	-155	-1,993	148	74
营业外收支	-1	8	4	12	现金净流量	1,189	-449	3,741	5,847
利润总额	1,404	1,733	2,191	3,341	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	83	225	245	335	成长能力				
净利润	1,321	1,508	1,945	3,006	营业收入增长率	10.5%	8.4%	25.0%	35.2%
归属于母公司净利润	1,183	1,179	1,577	2,493	净利润增长率	93.3%	-0.3%	33.8%	58.0%
YoY (%)	93.3%	-0.3%	33.8%	58.0%	盈利能力				
每股收益	0.36	0.36	0.49	0.77	毛利率	65.4%	64.7%	65.4%	66.5%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	15.5%	16.3%	16.9%	19.3%
货币资金	7,147	6,698	10,440	16,286	总资产收益率 ROA	6.7%	6.7%	7.5%	9.5%
预付款项	90	99	119	158	净资产收益率 ROE	16.5%	14.1%	15.9%	20.1%
存货	23	38	38	50	偿债能力				
其他流动资产	2,908	3,407	3,168	2,882	流动比率	1.12	1.32	1.50	1.69
流动资产合计	10,168	10,241	13,765	19,377	速动比率	1.10	1.29	1.47	1.67
长期股权投资	1,782	1,782	1,782	1,782	现金比率	0.78	0.86	1.13	1.42
固定资产	2,510	2,249	2,097	1,790	资产负债率	52.7%	44.6%	44.3%	44.0%
无形资产	870	1,160	1,320	1,468	经营效率				
非流动资产合计	7,370	7,460	7,320	6,963	总资产周转率	0.49	0.52	0.55	0.59
资产合计	17,538	17,701	21,085	26,339	每股指标 (元)				
短期借款	4,236	2,389	2,649	2,845	每股收益	0.36	0.36	0.49	0.77
应付账款及票据	597	704	820	1,088	每股净资产	2.21	2.57	3.06	3.82
其他流动负债	4,280	4,675	5,737	7,521	每股经营现金流	0.47	0.61	1.10	1.71
流动负债合计	9,112	7,768	9,206	11,454	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	45	45	45	45	估值分析				
其他长期负债	87	87	87	87	PE	90.93	91.24	68.19	43.15
非流动负债合计	132	132	132	132	PB	12.86	17.03	14.33	11.45
负债合计	9,244	7,899	9,338	11,586					
股本	2,504	2,504	2,504	2,504					
少数股东权益	1,122	1,450	1,818	2,331					
股东权益合计	8,294	9,802	11,747	14,753					
负债和股东权益合计	17,538	17,701	21,085	26,339					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究经验，深耕云计算、信创和工业软件等。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，2年证券研究经验，主要覆盖金融科技、区块链研究方向。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。