

## 2020 年年报点评：业绩符合预期，云转型硕果累累

买入（维持）

2021 年 03 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,525	10,014	13,402	18,175
同比（%）	0.2%	17.5%	33.8%	35.6%
归母净利润（百万元）	989	858	1,552	1,997
同比（%）	-16.4%	-13.2%	80.8%	28.7%
每股收益（元/股）	0.30	0.26	0.47	0.61
P/E（倍）	116.46	134.12	74.19	57.66

事件：用友发布 2020 年度报告，全年实现营业收入 85.25 亿元，同比增长 0.2%；扣非后归母净利润 9.04 亿元，同比增长 33.5%，符合我们预期。

### 投资要点

- **净利润增长 34%，产品标准化优势明显：**用友 2020 年实现收入 85.25 亿元，同比增长 0.2%；扣非归母净利润 9.04 亿元，同比增长 33.5%；经营活动产生的现金流净额为 16.13 亿元，同比增长 5.2%。收入规模稳居行业领先的同时，经营质量也保持同步提升，体现出用友产品的标准化优势。续费率方面，大中客户续费率达到 98.96%，意味着大中客户对公司产品和服务的认可。
- **云收入增长 74%，云转型成绩斐然：**公司云服务业务实现收入 34.2 亿元，同比增长 73.7%，总营收占比达到 40%，完成云预收款 10.9 亿元，较年初增长 83.9%，云服务业务继续保持高速增长态势。其中 1000 万元以上、500-1000 万元订单数量分别增长 117%、100%，订单金额分别增长 107%、121%。截至 2020 年底，公司云服务业务累计付费客户数为 60.16 万家，同比增长 17.5%。此外，公司软件业务实现收入 40.4 亿元，同比下降 22.2%；云加软件业务收入 74.66 亿元，同比增长 4.2%。
- **YonBIP 产品推广顺利，大型客户领域优势尽显：**2020 年用友 BIP 类产品及服务收入 12.2 亿元，占比 35.7%，服务客户数达到 4949 家，且在央企中应用广泛；NCC 产品及服务收入 10.14 亿元，服务客户 876 家。用友在大型客户领域优势明显，在同业里遥遥领先。公司生态战略亦取得长足进展，云市场生态伙伴入驻呈快速增长之势，累计发展入驻伙伴 8000 家、入驻商品超过 11000 个，发布百款云生态融合型产品。
- **华为在核心领域采用 YonBIP，更多标杆客户选择用友：**用友首次披露与华为在财经领域合作，而财经领域是数智化转型企业的核心和基础，华为选择用友，是对 YonBIP 在财经领域的产品能力和持续创新的信任。目前华为正在多个领域与用友合作创新 YonBIP 应用。除华为外，YonBIP 已成功签约云南烟草、中海油、工商银行、中核工业等众多标杆客户。
- **盈利预测与投资评级：**公司设立了 2021 年度经营目标，包括云服务收入实现 80% 增长，订阅收入实现 100% 增长；云收入占比持续提升，我们预计将达到 60%。我们维持公司 2021-2023 年收入预测 100.14/134.02/181.75 亿元，考虑到公司加大研发投入，我们将 2021-2022 年净利润从为 8.95/18.49 亿元下调至 8.58/15.52 亿元，预计 2023 年净利润为 19.97 亿元，对应 PS 为 11/9/6 倍，相对目前 A 股其它云公司和港股金蝶国际处于折价状态。用友在大型企业优势明显，成长性领先行业，维持“买入”评级。
- **风险提示：**企业服务产业竞争加剧；新冠疫情带来整体经济下行。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	35.20
一年最低/最高价	30.70/54.35
市净率(倍)	15.26
流通 A 股市值(百万元)	114438.09

### 基础数据

每股净资产(元)	2.31
资产负债率(%)	49.57
总股本(百万股)	3270.83
流通 A 股(百万股)	3251.08

### 相关研究

- 1、《用友网络 (600588)：回购彰显发展信心，ERP 龙头迎来布局良机》2021-03-07
- 2、《用友网络 (600588)：收购大易招聘云，内生外延双轮驱动发展》2021-02-10
- 3、《用友网络 (600588)：董事长兼任总裁，整合资源聚焦企业互联网赛道》2021-01-06

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>8,773</b>	<b>10,326</b>	<b>9,430</b>	<b>12,138</b>	<b>营业收入</b>	<b>8,525</b>	<b>10,014</b>	<b>13,402</b>	<b>18,175</b>
现金	5,605	6,657	4,732	6,231	减:营业成本	3,321	3,543	4,321	5,977
应收账款	1,152	1,818	2,150	3,230	营业税金及附加	99	135	176	234
存货	423	53	528	275	营业费用	1,537	1,957	2,536	3,422
其他流动资产	1,593	1,799	2,020	2,401	管理费用	2,418	3,805	4,959	6,543
<b>非流动资产</b>	<b>8,177</b>	<b>9,181</b>	<b>10,768</b>	<b>12,688</b>	研发费用	1,459	2,203	2,814	3,635
长期股权投资	2,473	3,184	3,904	4,625	财务费用	110	69	123	191
固定资产	2,432	2,781	3,669	4,895	资产减值损失	-47	0	0	0
在建工程	75	117	183	260	加:投资净收益	75	134	149	161
无形资产	1,061	981	891	789	其他收益	275	353	345	336
其他非流动资产	2,136	2,119	2,119	2,119	资产处置收益	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>16,950</b>	<b>19,508</b>	<b>20,198</b>	<b>24,826</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,121</b>	<b>992</b>	<b>1,781</b>	<b>2,305</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,950</b>	<b>9,564</b>	<b>9,103</b>	<b>12,107</b>	加:营业外净收支	6	5	4	4
短期借款	2,375	2,375	2,375	2,375	<b>利润总额</b>	<b>1,126</b>	<b>998</b>	<b>1,786</b>	<b>2,309</b>
应付账款	549	674	817	1,245	减:所得税费用	75	62	115	147
其他流动负债	5,026	6,514	5,910	8,486	少数股东损益	63	77	119	166
<b>非流动负债</b>	<b>453</b>	<b>461</b>	<b>481</b>	<b>495</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>989</b>	<b>858</b>	<b>1,552</b>	<b>1,997</b>
长期借款	0	9	28	43	EBIT	1,102	958	1,759	2,290
其他非流动负债	453	453	453	453	EBITDA	1,459	1,254	2,084	2,682
<b>负债合计</b>	<b>8,403</b>	<b>10,025</b>	<b>9,584</b>	<b>12,602</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	1,004	1,081	1,200	1,365	每股收益(元)	0.30	0.26	0.47	0.61
归属母公司股东权益	7,543	8,402	9,414	10,859	每股净资产(元)	2.31	2.57	2.88	3.32
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,950</b>	<b>19,508</b>	<b>20,198</b>	<b>24,826</b>	发行在外股份(百万股)	3270	3271	3271	3271
					ROIC(%)	103.6%	1666.4%	71.7%	139.2%
					ROE(%)	12.3%	9.9%	15.7%	17.7%
					毛利率(%)	61.0%	64.6%	67.8%	67.1%
					销售净利率(%)	11.6%	8.6%	11.6%	11.0%
					资产负债率(%)	49.6%	51.4%	47.5%	50.8%
					收入增长率(%)	0.2%	17.5%	33.8%	35.6%
					净利润增长率(%)	-20.4%	-11.0%	78.6%	29.5%
					P/E	116.46	134.12	74.19	57.66
					P/B	15.26	13.70	12.23	10.60
					EV/EBITDA	77.58	89.43	54.82	42.10

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>