

用友网络 (600588.SH)

云收入高速增长，YonBIP 平台广受客户好评

事件：用友网络发布 2020 年报：公司实现营业收入 85.3 亿元，同比增长 0.2%；实现归母净利润 9.9 亿元，同比下降 16.4%。

云收入高速增长，金融类业务占比降低。2020 年，从细分业务来分类，云服务业务（不含金融类云服务业务）实现收入 34.22 亿元，同比增长 73.7%；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。云业务收入在总收入中占比达到 40%，同比增加了 17 个百分点，公司云业务发展实现战略加速。公司云服务业务累计付费客户数为 60.16 万家，较上年同比增长 17.5%。支付服务收入 7.45 亿元，同比增长 14.50%。互联网投融资信息服务业务收入 2.60 亿元，同比下降 59.5%。传统软件收入 40.44 亿元，同比下降 22.2%。传统软件的下降主要是因为云转型加速，更多的业务转化成为云服务收入。如果加总云服务和软件收入，2020 年共实现收入 74.66 亿元，同比增长 4.2%。

YonBIP 助力大中小企业客户转型，收入增速验证产品好评。从企业客户数量和客户规模来分类，企业客户数量：公司云服务业务累计付费客户数为 60.16 万家，较上年同比增长 17.5%。大中型企业云服务业务实现收入 27.3 亿元，同比增长 67.9%。小微企业云服务业务实现收入 2.4 亿元，同比增长 65.2%。政府与其他公共组织云服务业务实现收入 4.6 亿元，同比增长 127.2%。

加大产品研发投入，迎接数智化、国产化、全球化市场机遇。2020 年公司持续加大研发投入，正式发布了自主可控的战略新品 YonBIP——用友商业创新平台，标志着用友 3.0 战略实施进入第二个阶段，云服务从产品服务模式升级到平台服务模式，帮助不同规模的企业用户转型升级。在大型企业客户上，公司成功签约了中国核工业集团、海关总署、中国中冶、中广核电力、中国建筑、中国船舶、太阳纸业等一批超千万合同额的集团企业样板客户。**维持“买入”评级。**预计 2021-2023 年公司收入为 95.26 亿元、118.76 亿元、150.10 亿元，归母净利润分别为 11.66 亿元、14.70 亿元、17.80 亿元。

风险提示：宏观经济下行风险、云业务转型不达预期、互联网金融业务受政策限制。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8,510	8,525	9,526	11,876	15,010
增长率 yoy (%)	10.5	0.2	11.7	24.7	26.4
归母净利润 (百万元)	1,183	989	1,166	1,470	1,780
增长率 yoy (%)	93.3	-16.4	17.9	26.1	21.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.36	0.30	0.36	0.45	0.54
净资产收益率 (%)	15.9	12.3	13.6	15.6	17.0
P/E (倍)	97.3	116.5	98.8	78.3	64.7
P/B (倍)	16.1	15.3	14.3	13.1	11.7

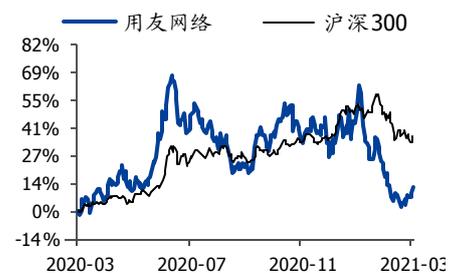
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	35.20
总市值(百万元)	115,133.21
总股本(百万股)	3,270.83
其中自由流通股(%)	99.40
30 日日均成交量(百万股)	16.53

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

相关研究

- 《用友网络 (600588.SH)：云服务及云预收大幅增长，云原生架构引领生态建设》2020-03-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10168	8773	9980	9394	12151	营业收入	8510	8525	9526	11876	15010
现金	7147	5605	6477	5105	7154	营业成本	2942	3321	3906	4869	6154
应收票据及应收账款	1368	1152	1663	1846	2589	营业税金及附加	113	99	110	138	174
其他应收款	456	433	561	678	888	营业费用	1634	1537	1717	2141	2706
预付账款	90	95	112	147	181	管理费用	1389	959	1095	1425	1801
存货	23	423	101	553	274	研发费用	1630	1459	1762	2138	2702
其他流动资产	1084	1065	1065	1065	1065	财务费用	118	110	54	76	104
非流动资产	7370	8177	8406	9055	9876	资产减值损失	-36	-47	-47	-62	-76
长期投资	1782	2473	2574	2683	2793	其他收益	370	275	300	400	450
固定资产	2510	2432	2635	3220	3988	公允价值变动收益	235	52	60	70	80
无形资产	870	1061	981	891	789	投资净收益	287	75	41	50	45
其他非流动资产	2208	2211	2217	2260	2306	资产处置收益	1	1	0	0	0
资产总计	17538	16950	18386	18448	22027	营业利润	1405	1121	1329	1671	2021
流动负债	9112	7950	8796	7986	10419	营业外收入	9	24	10	15	20
短期借款	4236	2375	2000	2000	2000	营业外支出	10	18	11	12	13
应付票据及应付账款	597	549	799	881	1242	利润总额	1404	1126	1328	1674	2028
其他流动负债	4280	5026	5997	5104	7177	所得税	83	75	88	111	135
非流动负债	132	453	457	469	478	净利润	1321	1051	1240	1563	1893
长期借款	45	0	4	16	25	少数股东损益	138	63	74	93	113
其他非流动负债	87	453	453	453	453	归属母公司净利润	1183	989	1166	1470	1780
负债合计	9244	8403	9253	8455	10897	EBITDA	1783	1459	1572	1932	2325
少数股东权益	1122	1004	1078	1172	1285	EPS (元)	0.36	0.30	0.36	0.45	0.54
股本	2504	3270	3271	3271	3271						
资本公积	1762	1096	1096	1096	1096						
留存收益	3392	3418	3865	4398	5103						
归属母公司股东权益	7173	7543	8055	8821	9845						
负债和股东权益	17538	16950	18386	18448	22027						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1533	1613	2416	230	3953
净利润	1321	1051	1240	1563	1893
折旧摊销	334	357	293	310	359
财务费用	118	110	54	76	104
投资损失	-287	-75	-41	-50	-45
营运资金变动	-31	-73	931	-1600	1722
其他经营现金流	78	243	-60	-70	-80
投资活动现金流	-183	-894	-420	-839	-1056
资本支出	376	592	128	539	712
长期投资	-180	-493	-101	-112	-110
其他投资现金流	13	-795	-393	-412	-454
筹资活动现金流	-155	-2315	-1123	-763	-848
短期借款	1079	-1860	-375	0	0
长期借款	-127	-45	4	13	9
普通股增加	586	767	0	0	0
资本公积增加	-359	-666	0	0	0
其他筹资现金流	-1334	-511	-752	-776	-857
现金净增加额	1189	-1602	872	-1373	2050

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	0.2	11.7	24.7	26.4
营业利润(%)	48.9	-20.2	18.6	25.8	20.9
归属于母公司净利润(%)	93.3	-16.4	17.9	26.1	21.1
获利能力					
毛利率(%)	65.4	61.0	59.0	59.0	59.0
净利率(%)	13.9	11.6	12.2	12.4	11.9
ROE(%)	15.9	12.3	13.6	15.6	17.0
ROIC(%)	11.7	9.9	11.4	13.4	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.7	49.6	50.3	45.8	49.5
净负债比率(%)	-32.7	-32.1	-44.2	-26.5	-42.1
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.9	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.30	0.36	0.45	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.49	0.74	0.07	1.21
每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.31	2.46	2.70	3.01
估值比率					
P/E	97.3	116.5	98.8	78.3	64.7
P/B	16.1	15.3	14.3	13.1	11.7
EV/EBITDA	63.5	77.6	71.2	58.7	48.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

事件:

2021年3月26日,用友网络发布2020年报:公司实现营业收入85.3亿元,同比增长0.2%;实现归母净利润9.9亿元,同比下降16.4%;扣非后归母净利润为9.0亿元,同比增长33.5%。

点评:

云收入高速增长,金融类业务占比降低。2020年,从细分业务来分类:

- **云服务:**云服务业务(不含金融类云服务业务)实现收入34.22亿元,同比增长73.7%;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。云业务收入在总收入中占比达到40%,同比增加了17个百分点,公司云业务发展实现战略加速。公司云服务业务累计付费客户数为60.16万家,较上年同比增长17.5%。
- **支付服务:**收入7.45亿元,同比增长14.50%。
- **互联网投融资信息服务业务:**收入2.60亿元,同比下降59.5%。
- **传统软件:**收入40.44亿元,同比下降22.2%。传统软件的下降主要是因为云转型加速,更多的业务转化成为云服务收入。

如果加总云服务和软件收入,2020年共实现收入74.66亿元,同比增长4.2%。

图表1: 2018-2020年用友网络收入细分(单位:百万元)

	2018年	2019年	2020年
云服务	851	1970	3422
YoY (%)	108.00%	131.60%	73.70%
支付服务业务	155	651	745
YoY (%)	80.20%	319.70%	14.50%
互联网投融资信息服务业务	1088	642	260
YoY (%)	51.70%	-41.00%	-59.50%
传统软件收入	5,579	5,195	4,044
YoY (%)	8.70%	-6.90%	-22.20%

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

YonBIP助力大中企业客户转型,收入增速验证产品好评。从企业客户数量和客户规模来分类:

- **企业客户数量:**公司云服务业务累计付费客户数为60.16万家,较上年同比增长17.5%。
- **大中企业客户:**大中型企业云服务业务实现收入27.3亿元,同比增长67.9%。
- **小微企业客户:**小微企业云服务业务实现收入2.4亿元,同比增长65.2%。
- **政府和公共组织:**政府与其他公共组织云服务业务实现收入4.6亿元,同比增长127.2%。

图表 2: 按客户规模分类各类客户贡献的收入情况

	2018年	2019年	2020年
付费用户数(万家)	36.2	51.22	60.16
YoY (%)		41.5%	17.5%
大中企业客户(百万元)	813	1824	2726
YoY (%)	111.90%	124.4%	67.9%
小微企业(百万元)	38	146	241
YoY (%)	54.80%	289.1%	65.2%
政府和公共组织(百万元)		201	456
YoY (%)			127.2%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

加大产品研发投入, 迎接数智化、国产化、全球化市场机遇。2020年公司持续加大研发投入, 正式发布了自主可控的战略新品 YonBIP——用友商业创新平台, 标志着用友 3.0 战略实施进入第二个阶段, 云服务从产品服务模式升维到平台服务模式, 帮助不同规模的企业用户转型升级:

- **大型企业服务:** 公司面向大型企业提供用友商业创新平台 YonBIP 和 NC Cloud 的混合云解决方案。2020年9月, 公司正式发布 YonBIP202009 首发版, 同时加快了 YonBIP 的统一技术平台 iuap 研发, 发布了低代码开发平台 YonBuilder、连接平台 YonLinker、AIoT 智能物联网平台、智多星 AI 企业大脑等产品。在大型企业客户上, 公司成功签约了中国核工业集团、海关总署、中国中冶、中广核电力、中国建筑、中国船舶、太阳纸业等一批超千万合同额的集团企业样板客户。在垂直行业上, 公司成功签约上汽集团、宝马(中国)汽车贸易、银保监会、证券公司、中国进出口银行、中国烟草总公司、联通集团财务、中国国际电视总公司等多家行业标杆客户。
- **中型企业服务:** 公司面向成长型企业提供基于 YonBIP 平台的 YonSuite 云服务包。公司面向成长型企业的云服务发布了 YonSuite202009 版, YonSuite 业务快速增长, 新增客户突破 500 家, 覆盖服务业、流通业、制造业包括中国水利水电第五工程局、四川供销云科技有限责任公司、武汉市公共交通集团等一批重要国企、央企客户及其海内外分支机构。同时, 签约杭州云医购等一批典型客户。此外, 公司发布了多版 U8 cloud 迭代版本和多款 U8、U9 更新版本。
- **小微企业服务:** 公司面向小微企业的云服务业务是由公司控股子公司畅捷通提供, 主要云服务产品包括好会计、好生意、智+、易代账、T+Cloud 等产品。2020年, 公司小型企业云 ERP 产品 T+Cloud 发布云主机版产品, 丰富了 T+Cloud 部署模式, 更好适配客户应用场景, 渠道合作伙伴数量从近 1500 家增至 2000 家以上。

图表 3: 用友云产品分类及商业模式

目标客户	BIP—商业创新平台				云ERP			
	云产品	技术架构	部署模式	收费模式	产品	技术架构	部署模式	收费模式
大型企业	YonBIP 用友商业创新平台	云原生	私有云 公有云	许可模式 订阅模式	NCCloud	云原生	公有云	订阅模式 (公有云)
中型企业	YonSuite 成长型企业云服务	云原生	公有云	订阅模式	U8Cloud	SOA架构	私有云	许可模式 (私有云)
小微企业	好会计、好生意、易代账	云原生	公有云	订阅模式	T+Cloud	SOA架构	公有云 私有云	订阅模式

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

维持“买入”评级。预计 2021-2023 年公司收入为 95.26 亿元、118.76 亿元、150.10 亿元，归母净利润分别为 11.66 亿元、14.70 亿元、17.80 亿元。

风险提示

宏观经济下行风险：公司的软件业务和云业务下游为国内企业，国内企业的经营与宏观经济指标相关，若受到疫情等外界宏观经济下行，可能影响企业对于信息化的需求。

云业务转型不达预期：近年来，公司投入大量人力和研发费用在云业务的布局，如果云业务遭遇较强竞争对手，或者产品推出市场的接受度不佳，则有可能影响云业务的进展。

互联网金融业务受政策限制：若有关部门的监管政策变动，可能会对行业带来产生一定影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com