

用友网络(600588)

点评报告

行业公司研究——计算机应用行业

证券研究报告

# 云转型加速，YonBIP 持续突破

## ——用友网络年报点评

✍️ : 田杰华 执业证书编号: S1230520110001  
☎️ : 13774269309  
✉️ : tianjiehua@stocke.com.cn

### 事件

公司发布 2020 年报，全年实现营收 85.25 亿元，同增 0.18%；实现归母净利润 9.89 亿元，同降 16.4%；实现扣非净利润 9.04 亿元，同增 33.5%；经营活动现金流净额 16.13 亿元，同增 5.2%；业绩增长符合预期。

### 投资要点

#### □ 云业务转型进展加速，预收款、付费客户数、续费率等云指标表现亮眼

云服务业务实现收入 34.22 亿元，同增 73.7%；占总收入 40%，较去年同期增加 17%。云指标：**1.预收款**：期末云预收款 10.9 亿元，同增 83.9%；**2.付费数**：全年累计付费客户 60.16 万，同增 17.5%；云转型实现战略加速。**3.续费率**：大中客户及小微客户续费率分别达 98.96%/71.68%（数据来源于公司公众号）。

#### □ 费用管控初见成效，扣非净利润同增 34%，尽显产品标准化优势

全年费用管控成效显著，销售/管理/研发费用分别同降 6.0%/30.9%/10.5%。全年扣非净利润同增 33.5%超预期，Q4 毛利率回暖至 68.8%，全年维持在 61.1%，归因下半年公司云收入回暖，标准化产品验收增加带动整体毛利率提升。

#### □ BIP 类战略新品获标杆客户，强化大中型企业市场优势，加速云生态构建

**产品及客户推广**：2020 年 9 月推出 YonBIP，标志着用友 3.0 战略第二阶段，云服务模式由产品升维至平台服务，该类产品及服务全年实现收入 12.19 亿元，客户数达 4949 家，成功签约包括海关总署、中国中冶等集团企业样板客户。**生态方面**：通过集成与被集成结合的模式，公司云市场累计发展入驻伙伴 8000 家、入驻商品超 11000 个，与华为、电信、联通等生态伙伴战略合作效果明显，发布百款云生态融合型产品。**未来公司有望通过 PaaS 平台化进一步提升服务大、中型企业的能力，建立“PaaS+SaaS+生态”模式，强化大客户市场优势，提升 TAM。**

#### □ 盈利预测及估值

公司是企业级云服务龙头，凭借大客户市场优势、集群生态发展优势，云战略转型持续推进，预计 2021-2023 年公司实现营收 106.22/135.02/168.09 亿元，归母净利润 10.97/14.61/18.94 亿元，对应 EPS 为 0.34、0.45、0.58 元/股。

#### □ 风险提示

1.云业务拓展不及预期；2.下游企业 IT 支出不及预期；3.YonBIP 进展不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	8524.59	10621.80	13501.51	16808.89
(+/-)	0.18%	24.60%	27.11%	24.50%
归母净利润	988.60	1097.26	1460.52	1893.78
(+/-)	-35.28%	10.99%	33.11%	29.66%
每股收益(元)	0.30	0.34	0.45	0.58
P/E	116.45	104.92	78.82	60.79

### 评级

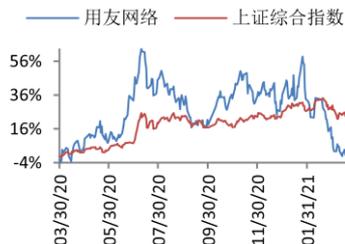
### 买入

上次评级 首次评级  
当前价格 ¥35.20

### 单季度业绩

### 元/股

4Q/2020	0.33
3Q/2020	-0.02
2Q/2020	0.09
1Q/2020	-0.10



### 公司简介

公司是领先的综合型、融合化、生态化的企业服务提供商，致力于服务中国及全球企业与公共组织的数字化转型与智能化发展。

### 相关报告

报告撰写人：田杰华

联系人：田杰华

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	8772.92	10941.37	13587.71	16644.00
现金	5604.88	7406.92	9496.36	11790.69
交易性金融资产	230.39	150.48	200.64	193.84
应收账款	1151.62	1475.63	1813.89	2100.20
其它应收款	432.80	584.20	675.08	857.25
预付账款	95.49	138.02	155.98	209.98
存货	423.31	345.04	399.69	651.49
其他	834.43	841.09	846.07	840.53
<b>非流动资产</b>	8177.34	7639.45	7667.93	7630.87
金额资产类	0.00	225.69	75.23	100.31
长期投资	2472.65	2200.00	2151.53	2274.73
固定资产	2432.16	2416.23	2443.86	2376.04
无形资产	784.90	734.90	680.63	624.01
在建工程	75.08	116.06	148.85	175.08
其他	2412.56	1946.56	2167.83	2080.70
<b>资产总计</b>	16950.26	18580.82	21255.64	24274.86
<b>流动负债</b>	7950.14	8437.00	9512.33	10472.60
短期借款	2375.40	2200.00	2100.00	2000.00
应付款项	548.82	690.08	891.30	979.93
预收账款	14.09	318.65	945.11	504.27
其他	5011.83	5228.27	5575.93	6988.40
<b>非流动负债</b>	452.84	196.26	245.30	298.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	452.84	196.26	245.30	298.13
<b>负债合计</b>	8402.99	8633.26	9757.63	10770.73
少数股东权益	1004.34	1074.02	1163.94	1276.28
归属母公司股东权	7542.94	8873.54	10334.07	12227.85
<b>负债和股东权益</b>	16950.26	18580.82	21255.64	24274.86
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1613.02	1809.40	2315.92	2703.55
净利润	1051.38	1166.94	1550.45	2006.12
折旧摊销	356.62	378.27	393.04	404.27
财务费用	110.18	17.87	(16.87)	(55.41)
投资损失	(75.00)	(75.00)	(75.00)	(75.00)
营运资金变动	1038.71	(7.61)	605.89	425.02
其它	(868.87)	328.92	(141.60)	(1.45)
<b>投资活动现金流</b>	(893.58)	(47.39)	(156.95)	(355.57)
资本支出	2.27	(181.46)	(226.82)	(133.65)
长期投资	(690.71)	46.96	198.93	(148.27)
其他	(205.14)	87.11	(129.06)	(73.65)
<b>筹资活动现金流</b>	(2315.49)	40.03	(69.52)	(53.65)
短期借款	(1860.15)	(175.40)	(100.00)	(100.00)
长期借款	(45.00)	0.00	0.00	0.00
其他	(410.34)	215.43	30.48	46.35
<b>现金净增加额</b>	(1596.05)	1802.04	2089.45	2294.33

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	8524.59	10621.80	13501.51	16808.89
营业成本	3320.59	4312.97	5570.62	6999.48
营业税金及附加	98.82	127.46	162.02	201.71
营业费用	1536.51	1911.92	2362.76	2857.51
管理费用	959.49	1327.73	1660.69	2017.07
研发费用	1458.68	1890.68	2335.76	2857.51
财务费用	110.18	17.87	(16.87)	(55.41)
资产减值损失	265.28	169.95	162.02	184.90
公允价值变动损益	52.30	52.30	52.30	52.30
投资净收益	75.00	75.00	75.00	75.00
其他经营收益	275.33	250.62	250.62	250.62
<b>营业利润</b>	1120.58	1241.14	1642.43	2124.05
营业外收支	5.60	5.60	5.60	5.60
<b>利润总额</b>	1126.17	1246.74	1648.02	2129.64
所得税	74.79	79.79	97.58	123.52
<b>净利润</b>	1051.38	1166.94	1550.45	2006.12
少数股东损益	62.78	69.68	89.93	112.34
<b>归属母公司净利润</b>	988.60	1097.26	1460.52	1893.78
<b>EBITDA</b>	1517.49	1644.51	2024.49	2479.46
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.30	0.34	0.45	0.58
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.18%	24.60%	27.11%	24.50%
营业利润	-35.93%	10.76%	32.33%	29.32%
归属母公司净利润	-35.28%	10.99%	33.11%	29.66%
<b>获利能力</b>				
毛利率	61.05%	59.40%	58.74%	58.36%
净利率	12.33%	10.99%	11.48%	11.93%
ROE	11.74%	11.87%	13.62%	15.15%
ROIC	10.47%	10.53%	12.12%	13.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.57%	46.46%	45.91%	44.37%
净负债比率	28.80%	26.06%	22.15%	19.05%
流动比率	1.10	1.30	1.43	1.59
速动比率	1.05	1.26	1.39	1.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.60	0.68	0.74
应收帐款周转率	7.49	8.77	8.43	8.39
应付帐款周转率	5.80	6.96	7.05	7.48
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.30	0.34	0.45	0.58
每股经营现金	0.49	0.55	0.71	0.83
每股净资产	2.31	2.71	3.16	3.74
<b>估值比率</b>				
P/E	116.45	104.92	78.82	60.79
P/B	15.26	12.97	11.14	9.41
EV/EBITDA	93.21	67.51	53.80	43.03

资料来源: 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>