

# 持续发力云服务业务，创新平台 YonBIP 未来可期

用友网络（600588.SH）

**推荐** 维持评级

## 核心观点：

- **事件** 2021年3月27日，公司发布2020年年度报告，报告期内公司实现收入85.25亿元，同增0.2%；实现扣非后净利润为9.04亿元，同增33.5%，业绩符合预期。
- **净利润实现34%增长，资产结构逐步优化。**公司2020年实现收入85.25亿元，同增0.2%；实现扣非后净利润为9.04亿元，同增33.5%；经营活动产生的现金流净额为16.13亿元，同增5.2%；EBIT实现11.05亿元，同比增长43.5%。报告期末，公司负债总额下降8.4亿元，资产负债率为49.6%，同比减少3.1个百分点，公司业绩增长的同时，资金结构也进一步实现优化。
- **持续发力云服务业务，打造云生态服务平台。**公司在报告期内，实现云服务业务（不含金融类）收入34.22亿元，同比增长73.7%，云业务收入在总收入中占比达到40%，较去年同期占比增长17个百分点；完成云预收款10.91亿元，同比增长83.90%，云服务业务拓展呈现高速增长趋势。截至2020年底，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%。公司加快了云生态战略布局，累计发展入驻伙伴8000家、入驻产品及服务超过11000个，分别同比增长60%和37.5%。按客户类型，大中型企业云服务业务实现收入27.26亿元，同比增长67.9%，大中型企业续费率高达98.96%；小微企业云服务业务实现收入2.41亿元，同比增长65.2%，小微企业续费率为71.68%；政府与其他公共组织云服务业务实现收入4.56亿元，同比增长127.2%。高续费率体现公司强势竞争优势，当前公司正逐步成为国内领先的线上、线下一体化云生态服务平台。
- **步入新战略发展阶段，推出YonBIP创新平台。**公司在面对数智化、国产化和全球化的行业背景下，结合企业在云服务市场多年领先的基础上，公司目前正逐步迈向新的发展战略阶段——用友3.0-II，推出自主可控的战略新品YonBIP（用友商业创新平台），标志着云服务从产品服务模式升维到平台服务模式。报告期内，公司发布YonBIP202009首发版，提供云平台、财务云、人力云、协同云、营销云、采购云、供应链云、制造云等领域云服务。报告期内，公司BIP类产品实现收入12.2亿元，服务客户数达4949家，广泛应用于大型央企中。
- **投资建议** 公司业绩符合预期，随着公司业务上云步伐逐步加快，未来公司依靠自身强大的成本控制和研发能力，看好公司业务模式和未来发展。预计公司2021-2023年EPS为0.42/0.50/0.64，对应2021-2023年PE为84.01X/70.27X/54.90X。维持“推荐”评级。

## 分析师

**吴砚靖**

电话：(8610) 66568589

邮箱：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

## 邹文倩

电话：(8610) 80927628

邮箱：zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060003

**特此鸣谢：王子路**

## 市场数据

时间 2021.3.26

A股收盘价(元)	35.20
A股一年内最高价(元)	54.35
A股一年内最低价(元)	30.65
上证指数	3418.33
市盈率(TTM)	159.81
总股本(百万股)	3270.83
实际流通A股(百万股)	3251.08
限售的流通A股(百万股)	19.75
流通A股市值(亿元)	1144.38

- **风险提示** 云业务拓展不及预期；经济形势不确定带来的客户企业 IT 支出减少；宏观政策不确定风险。

**盈利预测与财务指标**

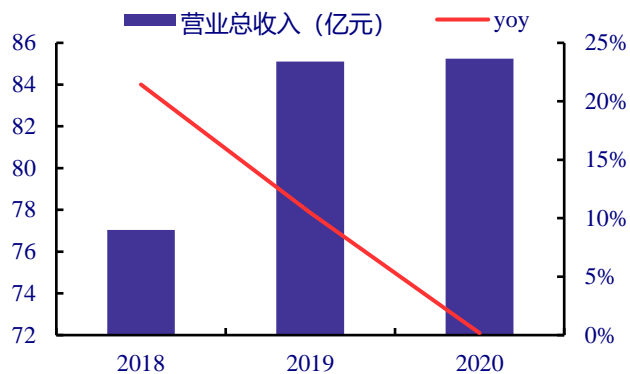
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	85.25	98.56	108.21	120.69
增长率%	0.18%	15.62%	9.79%	11.53%
归母净利润(亿元)	9.89	12.98	15.76	20.33
增长率%	-16.4%	38.62%	19.56%	28.00%
每股收益 EPS(元)	0.30	0.42	0.50	0.64
PE	145.15	84.01	70.27	54.90

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

## 附录

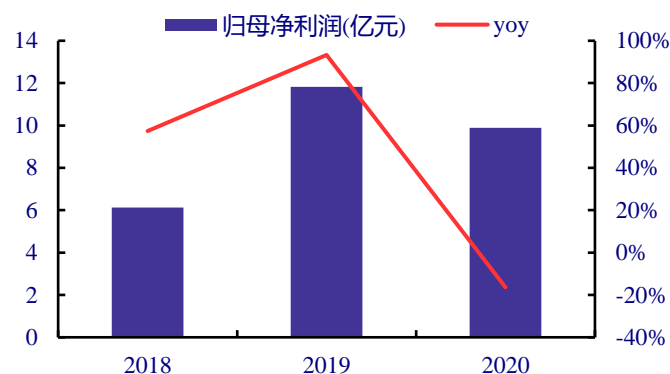
### 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



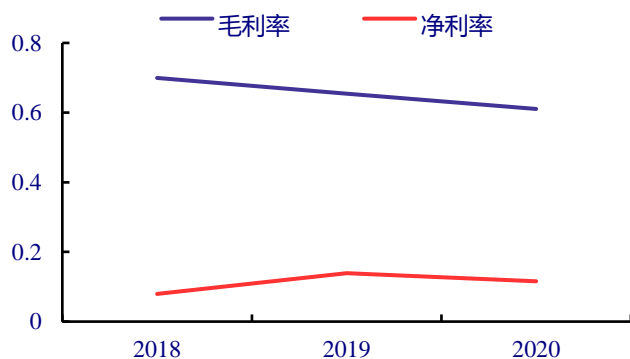
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



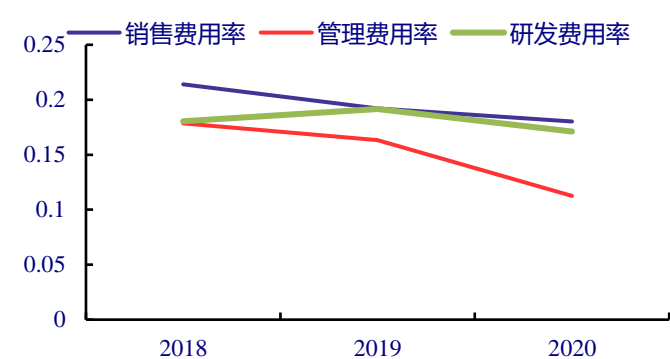
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



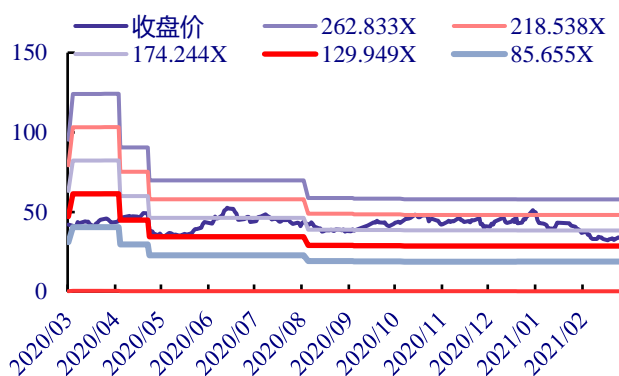
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



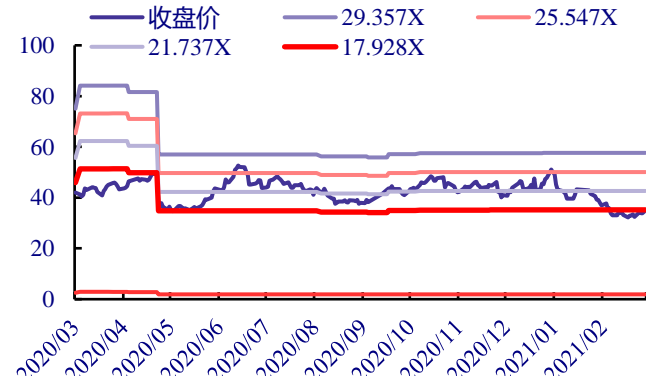
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

## 财务预测表

利润表

单位：亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	85.25	98.56	108.21	120.69
营业成本	33.21	37.21	41.04	44.47
营业税金及附加	0.99	1.22	1.30	1.47
营业费用	15.37	19.71	22.18	25.34
管理费用	9.59	9.86	9.74	9.65
财务费用	1.10	-0.80	-1.27	-1.72
资产减值损失	-0.47	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.75	1.76	1.89	1.95
营业利润	11.21	15.55	18.63	23.82
营业外收入	0.24	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	11.26	15.55	18.63	23.82
所得税	0.75	0.97	1.20	1.51
净利润	10.51	14.57	17.42	22.30
少数股东损益	0.63	0.87	1.04	1.33
归属母公司净利润	9.89	13.70	16.38	20.97
EBITDA	15.07	11.99	13.25	20.72
EPS（元）	0.30	0.42	0.50	0.64

现金流量表

单位：亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	16.13	23.97	22.90	28.89
净利润	10.51	14.57	17.42	22.30
折旧摊销	3.57	3.12	2.02	5.12
财务费用	1.39	1.14	0.96	0.81
投资损失	-0.75	-1.76	-1.89	-1.95
营运资金变动	-1.18	6.89	4.38	2.60
其它	2.59	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-8.94	-10.20	-6.02	-14.23
资本支出	-5.75	-9.96	-5.41	-13.18
长期投资	-5.37	-2.00	-2.50	-3.00
其他	2.18	1.76	1.89	1.95
筹资活动现金流	-23.15	-3.14	-5.96	-1.81
短期借款	-18.60	-2.00	-5.00	-1.00
长期借款	-0.45	0.00	0.00	0.00
其他	-4.10	-1.14	-0.96	-0.81
现金净增加额	-16.02	10.63	10.91	12.85

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	85.25	98.56	108.21	120.69
EBITDA(百万元)	15.07	11.99	13.25	20.72
收入增长率%	0.00	0.16	0.10	0.12
净利润（百万元）	9.89	13.70	16.38	20.97
摊薄 EPS(元)	0.30	0.42	0.50	0.64
PE	145.15	84.01	70.27	54.90
EV/EBITDA(X)	93.08	92.28	82.34	51.97
PB	19.02	12.55	10.53	8.52
ROIC	0.10	0.07	0.08	0.09
总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.49

资产负债表

单位：亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	87.73	100.36	112.89	128.71
现金	56.05	66.68	77.59	90.44
应收账款	10.42	11.34	11.86	13.23
其它应收款	4.33	5.11	5.63	6.22
预付账款	0.95	1.09	1.21	1.30
存货	4.23	4.74	5.23	5.67
其他	11.75	11.40	11.36	11.86
非流动资产	81.77	93.24	100.36	116.14
长期投资	24.73	26.73	29.23	32.23
固定资产	24.32	31.65	38.01	45.70
无形资产	7.85	8.57	9.13	9.77
其他	24.88	26.29	23.98	28.44
资产总计	169.50	193.60	213.24	244.85
流动负债	79.50	86.40	87.39	91.97
短期借款	23.75	21.75	16.75	15.75
应付账款	5.49	7.01	7.61	7.99
其他	50.26	57.64	63.02	68.22
非流动负债	4.53	4.53	4.53	4.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.53	4.53	4.53	4.53
负债合计	84.03	90.93	91.92	96.50
少数股东权益	10.04	10.91	11.95	13.29
归属母公司股东权益	75.43	91.76	109.37	135.07
负债和股东权益	169.50	193.60	213.24	244.85

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	0.18%	15.62%	9.79%	11.53%
营业利润	-20.22%	38.75%	19.80%	27.87%
归属母公司净利润	-16.43%	38.62%	19.56%	28.00%
毛利率	61.05%	62.24%	62.08%	63.15%
净利率	11.60%	13.90%	15.14%	17.38%
ROE	13.11%	14.93%	14.98%	15.53%
ROIC	9.79%	6.66%	7.58%	8.88%
资产负债率	49.57%	46.97%	43.11%	39.41%
净负债比率	98.31%	88.56%	75.77%	65.04%
流动比率	1.10	1.16	1.29	1.40
速动比率	1.00	1.06	1.17	1.28
总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.49
应收帐款周转率	8.18	8.69	9.13	9.13
应付帐款周转率	15.53	14.06	14.21	15.10
每股收益	0.30	0.42	0.50	0.64
每股经营现金	0.00	0.01	0.01	0.01
每股净资产	2.31	2.81	3.34	4.13
P/E	145.15	84.01	70.27	54.90
P/B	19.02	12.55	10.53	8.52
EV/EBITDA	93.08	92.28	82.34	51.97
PS	13.50	11.68	10.64	9.54

**分析师承诺及简介**

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**吴砚靖 TMT/科创板研究负责人**

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

**邹文倩 计算机/科创板团队分析师**

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016 年加入中国银河证券研究院；2016 年新财富入围团队成员。

**评级标准****行业评级体系**

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

**公司评级体系**

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

**免责声明**

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

**联系****中国银河证券股份有限公司 研究部**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn