

证券研究报告

公司研究

点评报告

用友网络(600588.SH)

鲁立 计算机行业分析师
执业编号: S1500520030003
联系电话: +86 13916253156
邮箱: luli@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】用友网络: 企业服务新时代, 国产龙头强者恒强
202104

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

产品竞争力加强, 国产化提速

2021年05月25日

点评:

- **发布 U9C, 云产品体系进一步完善。**公司近期发布面向成长型企业数智制造创新平台用友 U9 cloud。作为用友精智工业互联网平台的重要组成部分, U9c 全面运用大数据、物联网、AI 等技术, 融合 PLM、智能工厂、AIoT、领域云等服务, 构建互联互通的智能制造体系, 为成长型企业打造一站式数智化升级方案, 重塑制造企业数智化核心竞争力。我们认为, 基于 luap 打造的 U9C 能够更好为制造业企业打通设计、生产、采购等环节, 数据采集、分析、建模高效运行, 适逢“十四五”开局之年, U9C 有望成为公司云业务又一强劲增长极。
- **与美团合作, 打造中小餐饮企业一体化服务。**5月16日, 子公司畅捷通与美团签署战略合作, 共享客户, 公司将依托在海底捞等行业龙头的服务经验与技术沉淀, 为中小企业客户打造行业专属云服务。我们认为, 企业上云数智化转型首先由行业内龙头公司发起并带动全产业链进行智能升级, 公司长期服务与各细分行业龙头企业, 在产品功能完备性、创新性以及品牌知名度等方面优势巨大, 未来有望乘数字化浪潮, 由大客户优势反哺中小客户业务拓展, 实现中小云业务高速增长。
- **签约渤海银行, 打造“数智金融”。**5月25日, 公司与渤海银行签署战略合作协议, 双方将联合服务企业客户, 并在风险建模、数智银行、企业财资服务、财务数智化、小微企业云服务、产业金融科技创新等方面达成全面战略合作。20年底, 公司亦与平安银行达成全面战略合作。我们认为, 银行加大 IT 投入大势所趋, 国有大行与商业银行将是投入主力军, 公司陆续与大型股份制商业银行达成全面合作, 同时亦有部分产品切入国有大行, 产品竞争力强劲, 未来有望进一步打开其余商业银行、国有大行等数智金融市场。
- **国产 IT 生态快速壮大, 高端企业 IT 市场一片蓝海。**公司云产品早已完成对华为鲲鹏、中电子 PK 等体系适配, 并作为应用生态核心厂商。云时代 IT 架构发生根本性变化, 国产厂商技术代差与 SAP、Oracle 等缩小。公司 NCC 产品持续受到云南腾云、北京建筑设计院等认可, 替换原有 SPA/Oracle 系统。我们认为, 我国高端企业 IT 市场规模总量在千亿级, 云时代国产 IT 生态持续壮大, 竞争力不断提升, 公司作为国产龙头增长动力巨大。
- **维持“买入”评级。**公司受益企业数字化、IT 系统国产化浪潮: 1) BIP 类产品面向数字化升级, 下游客户支出从成本导向转为业务开拓导向, 单个订单量级从百万级提升为千万甚至亿级; 2) 行业龙头全产业进行数字化升级, 公司基于大客户优势, 中小云服务市场有望加快成长; 3) 国产替代进程在政策推动以及技术变革趋势下将加快。我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 101.94/147.16/213.38 亿元, 归母净利润分别为 11.92/14.32/17.77 亿元, 市盈率 P/E 为 101/84/68 倍。维持

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

“买入”评级。

- **风险提示：**1、云转型进展缓慢；2、竞争加剧；3、国产替代不及预期；4、宏观经济下行。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	8,510	8,525	10,194	14,716	21,338
增长率 YoY %	10.5%	0.2%	19.6%	44.4%	45.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,183	989	1,192	1,432	1,777
增长率 YoY%	93.3%	-16.4%	20.6%	20.1%	24.1%
毛利率%	65.4%	61.0%	62.1%	62.3%	62.8%
净资产收益率ROE%	16.5%	13.1%	13.7%	14.1%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.30	0.36	0.44	0.54
市盈率 P/E(倍)	78.52	145.13	101.19	84.27	67.91
市净率 P/B(倍)	12.95	19.02	13.89	11.92	10.14

资料来源：Wind，信达证券研发中心，注：股价为2021年5月24日收盘价：35.26元

用友与华为联合发布烟草烟草营销联合解决方案。5月18日华为生态大会，用友与华为发布烟草营销联合解决方案。基于“华为云+用友中台+用友应用”整合现有业务信息系统，以华为云为底座，依托华为基础组件以及技术组件优势，由用友烟草构建业务数据双中台，将用友YonBIP优势与华为云优势紧密联合，搭建商业营销8个子系统，整合工业营销业务，从货源、品牌、客户、物流等业务领域进行工商协同，提供战略绩效、智能报表、智能分析、数智管控等数据服务。同时打通政府公共服务、行业系统、企业公共服务等社会化链接，形成一个基于华为云的烟草营销新全景，合力推进烟草数智化转型。

图1：公司产品实现全国产体系适配



资料来源：用友官网，信达证券研发中心

财务附表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 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	10,168	8,773	12,101	17,134	23,553	营业总收入	8,510	8,525	10,194	14,716	21,338
货币资金	7,147	5,605	8,510	11,911	15,852	营业成本	2,942	3,321	3,865	5,550	7,939
应收票据	133	110	144	206	296	营业税金及附加	113	99	128	182	263
应收账款	1,234	1,042	1,396	2,298	3,683	销售费用	1,634	1,537	1,835	2,649	3,841
预付账款	90	95	116	194	318	管理费用	1,389	959	1,121	1,619	2,347
存货	23	423	424	684	1,087	研发费用	1,630	1,459	1,835	2,796	4,268
其他	1,540	1,498	1,511	1,840	2,317	财务费用	118	110	115	165	225
非流动资产	7,370	8,177	7,901	7,901	7,901	减值损失合计	-36	-47	-50	-54	-57
长期股权投资	1,782	2,473	2,473	2,473	2,473	投资净收益	287	75	51	51	52
固定资产(合计)	2,510	2,432	2,432	2,432	2,432	其他	469	53	97	-102	-394
无形资产	870	785	785	785	785	营业利润	1,405	1,121	1,392	1,651	2,057
其他	2,208	2,488	2,211	2,211	2,211	营业外收支	-1	6	5	5	5
资产总计	17,538	16,950	20,002	25,034	31,454	利润总额	1,404	1,126	1,397	1,656	2,062
流动负债	9,112	7,950	9,761	13,254	17,760	所得税	83	75	108	117	149
短期借款	4,236	2,375	3,375	4,875	6,375	净利润	1,321	1,051	1,289	1,539	1,913
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	138	63	96	107	137
应付账款	597	549	635	912	1,305	归属母公司净利润	1,183	989	1,192	1,432	1,777
其他	4,280	5,026	5,750	7,466	10,080	EBITDA	1,136	1,507	1,409	1,921	2,681
非流动负债	132	453	453	453	453	EPS(当年)	0.36	0.30	0.36	0.44	0.54
长期借款	45	0	0	0	0	(元)					
其他	87	453	453	453	453						
负债合计	9,244	8,403	10,213	13,707	18,213						
少数股东权益	1,122	1,004	1,101	1,208	1,344						
归属母公司股东权益	7,173	7,543	8,688	10,120	11,897						
负债和股东权益	17,538	16,950	20,002	25,034	31,454						

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,510	8,525	10,194	14,716	21,338
同比(%)	10.5%	0.2%	19.6%	44.4%	45.0%
归属母公司净利润	1,183	989	1,192	1,432	1,777
同比(%)	93.3%	-16.4%	20.6%	20.1%	24.1%
毛利率(%)	65.4%	61.0%	62.1%	62.3%	62.8%
ROE(%)	16.5%	13.1%	13.7%	14.1%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.30	0.36	0.44	0.54
P/E	78.52	145.13	101.19	84.27	67.91
P/B	12.95	19.02	13.89	11.92	10.14
EV/EBITDA	60.14	93.08	82.02	59.18	41.49

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,533	1,613	1,734	2,009	2,609
净利润	1,321	1,051	1,289	1,539	1,913
折旧摊销	334	357	0	0	0
财务费用	153	139	115	165	225
投资损失	-287	-75	-51	-51	-52
营运资金变动	113	-118	337	308	471
其它	-101	259	44	48	51
投资活动现金流	-183	-894	333	57	58
资本支出	-296	-575	282	6	6
长期投资	-170	-537	0	0	0
其他	283	218	51	51	52
筹资活动现金流	-155	-2,315	838	1,335	1,275
吸收投资	167	425	0	0	0
借款	909	-1,950	1,000	1,500	1,500
支付利息或股息	-798	-929	-115	-165	-225
现金净增加额	1,189	-1,602	2,905	3,401	3,942

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016年加入海通证券，17、19年所在团队新财富第四，2020年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。