

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

罗云扬 计算机行业分析师

执业编号: S1500521010001

联系电话: +86 17806712169

邮箱: luoyunyang@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

用友汽车科创板 IPO 获受理, 坚定看好 BIP 平台路线

2021年06月29日

事件: 公司6月28日, 晚间公告, 公司所属控股子公司用友汽车信息科技有限公司(用友汽车)递交的科创板上市申请获上交所受理。

点评:

- **深耕汽车多年, 形成三大产品线。其中, 车企营销系统产品贯穿汽车从出售起的全周期, 能够为客户建立有深度、有粘性, 动态的客户管理体系, 产品竞争力强劲; 车主服务平台覆盖多种客户终端触点, 包括微信公众号、小程序、APP 等, 帮助车企在高频需求场景中提升和车主互动的频次, 实现营销推广由单向传播向社交裂变转变; 汽车产业生态服务平台靶向需要车企、车主、第三方资源进行信息对接场景, 公司通过和车企营销系统以及车主服务平台对接的方式, 触达 B 端车企和 C 端车主, 提供汽车产业生态增值服务。**
- **行业子公司上市有望提升品牌度, 加快市场拓展。**主要面向汽车行业的整车厂、经销商、服务站等客户, 提供营销与后市场服务领域的数智化解决方案、云服务、软件及专业服务, 并打造汽车产业链上下游和跨行业融合的数字化生态体系平台, 赋能汽车行业数字化转型。报告期内, 公司亦面向工程机械、摩托车行业客户提供营销与后市场服务领域的前述产品或服务。产品已在国内车企中得到广泛应用, 服务过的整车厂近百家、经销商超过 1.5 万家。20 年公司收入 4.78 亿元, 利润 0.85 亿元。我们认为, 科创板上市有助于公司汽车业务塑造市场品牌, 加快市场拓展, 在估值、业绩两方面对母公司起到积极作用。
- **募集资金用于现有业务升级以及数据分析平台建设。**目前用友网络及江西用友(用友全资子公司)合计持股用友汽车 75.76%, 根据招股书, 此次公开发行股票数最高不超过 3607.94 万股(占总股份 33%), 发行后占总股本比例 25%。主要用于公司产品升级以及数据分析平台建设, 预估金额为 5.63 亿元。我们认为, 用友汽车依托母公司技术能力, 基于云原生的技术底层, 将产品全面升级并建立数据分析底座, 而用友汽车深耕汽车行业多年, 拥有深厚行业知识沉淀, 此次上市后获得资金支持以及品牌度提升, 产品+市场全面升级, 将进一步扩大市场份额。
- **盈利预测与估值评级。**我们认为, 汽车子公司上市或仅为公司多行业市场拓展的起始, 未来在公司技术壁垒深厚的 iuap 平台支撑下, 相关行业子公司与合作伙伴将协同发展, 共建企业服务生态。看好公司长期发展价值: (1) 中台优势助力平台型转型, 从数字化底座开始赋能, 客户粘性将大幅提升, 单客户服务可持续深化 (2) 国产化机遇大, 超大型客户项目经验为新产品研发提供珍贵样板 (3) 赋能生态伙伴, 中小客户覆盖或加快。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 89/74/60 倍。维持“买入”评级。

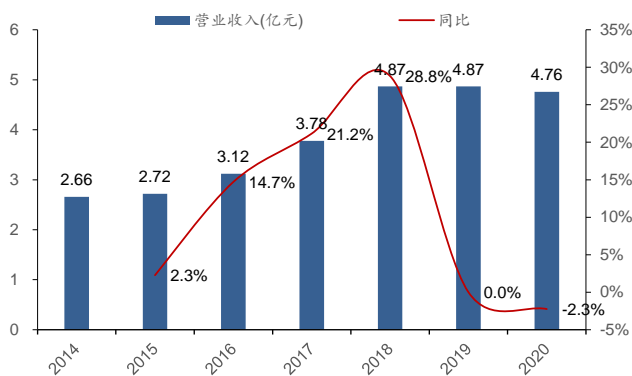
- **风险提示：**1、云转型进展缓慢；2、竞争加剧；3、国产替代不及预期；4、宏观经济下行。

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	88.73	73.90	59.55
市净率 P/B(倍)	12.95	19.02	12.18	10.45	8.89

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为 2021 年 6 月 28 日收盘价: 32.35 元

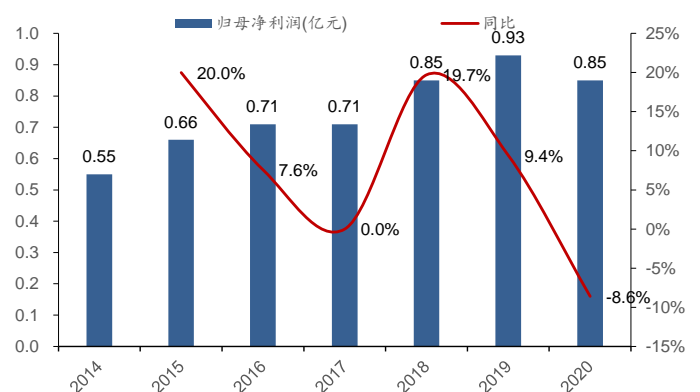
用友网络汽车主要面向汽车行业的整车厂、经销商、服务站等客户，提供营销与后市场服务领域的数智化解决方案、云服务、软件及专业服务，并打造汽车产业链上下游和跨行业融合的数字化生态体系平台，赋能汽车行业数字化转型。报告期内，公司亦面向工程机械、摩托车行业客户提供营销与后市场服务领域的前述产品或服务。产品已在国内车企中得到广泛应用，服务过的整车厂近百家、经销商超过 1.5 万家。20 年公司收入 4.78 亿元，利润 0.85 亿元。我们认为，科创板上市有助于公司汽车业务塑造市场品牌，加快市场拓展，在估值、业绩两方面对母公司起到积极作用。

图 1: 用友汽车营业收入



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

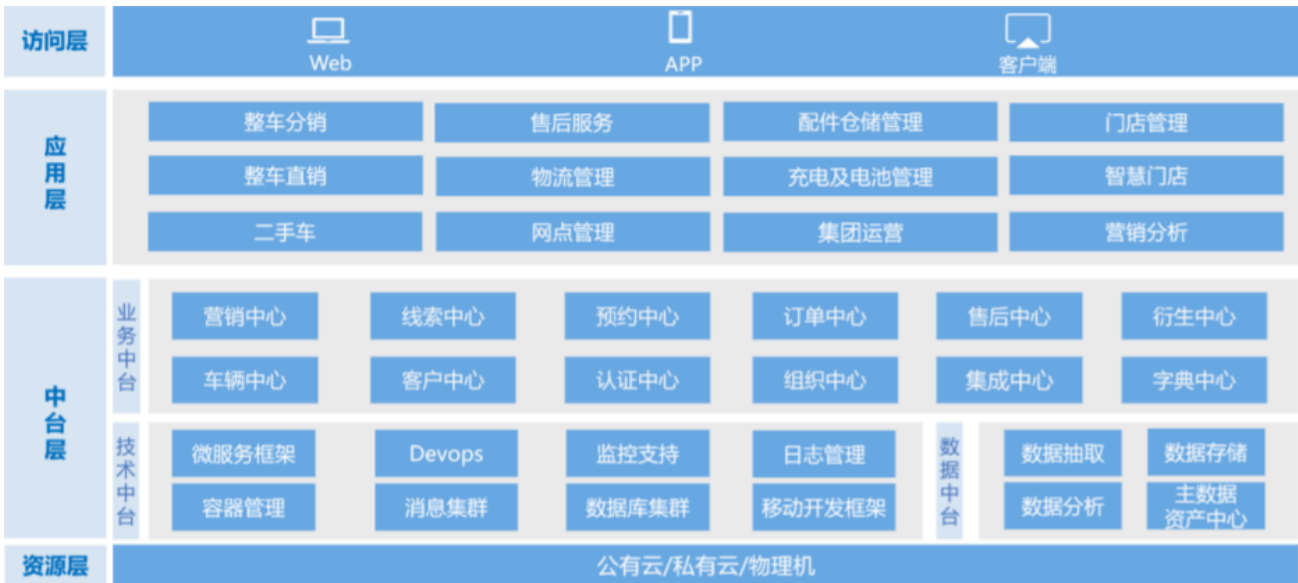
图 2: 用友汽车归母净利润



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

用友汽车深耕行业多年，形成三大业务体系。其中：

车企营销系统：包含汽车从新车销售、用车保养、维修、二手车交易直到车辆报废的生命周期内，围绕车辆所产生的所有应用场景。产品基于公司的用友汽车云原生技术平台和用友汽车数智化开发平台进行设计及研发，共性沉淀至中台，迭代效率高，且功能齐全，能够满足燃油车企和新能源车企的业务需求。我们认为，该产品贯穿汽车从出售起的全周期，能够为客户建立有深度、有粘性，动态的客户管理体系，产品竞争力强劲。

图 3：用友汽车车企营销系统


资料来源：用友汽车招股书，信达证券研发中心

车主服务平台：对于 B 端车企，公司向其实实施交付车主服务平台，协助车企通过本平台直接触达终端车主，并在平台内向其提供服务，与其互动，从而更好的了解车主的需求，提升对用户的营销、运营和管理能力。对于 C 端车主而言，车主服务平台既是一个聚合了各类汽车相关专业服务的载体，也是一个车主可以随时随地在平台的数字触点上（如车主 APP）发起服务需求的渠道及入口。**产品覆盖多种客户终端触点，包括微信公众号、小程序、APP 等，帮助车企在高频需求场景中提升和车主互动的频次，实现营销推广由单向传播向社交裂变转变。**

图 1：用友汽车车主服务平台


资料来源：用友汽车招股书，信达证券研发中心

汽车产业生态服务平台：该服务主要靶向需要车企、车主、第三方资源进行信息对接场景，如营销引流需要门户网站等流量聚集方的参与；车辆保险需要保险公司的参与；出行服务需要出行服务公司的参与；道路救援需要救援公司的参与等。**公司结合行业深耕多年的专业知识，并依托母公司在其他行业领域渠道，和保险、出行服务公司、电子合同服务商、电子发票服务商等众多第三方生态资源进行协商，形成生态合作关系，**

并通过和车企营销系统以及车主服务平台 对接的方式，触达 B 端车企和 C 端车主，提供汽车产业生态增值服务。

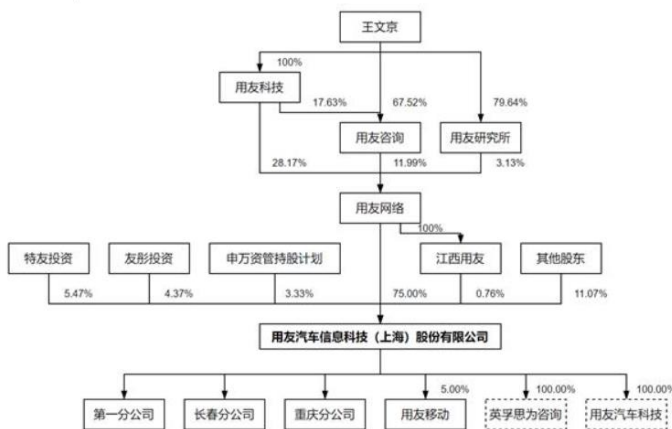
图 5：用友汽车产业生态服务平台

用友汽车产业生态平台相关服务	
保险续保	目前公司与多家保险行业公司进行了洽谈协商，形成了生态合作关系，在本平台中完成了和其系统的对接，助力车企和保险公司的车险业绩增长。
出行服务	当车主在驾驶过程中遇到车辆故障或者需要对车辆进行保养、维修，但其本身没有时间将车开到和开离 4S 店时，则需要获取相关出行服务。公司和第三方出行服务公司进行生态合作，在本平台中整合了出行服务能力。车主可自行在车主服务平台中下单，并实时获知服务过程与结果。
电子合同及电子发票	本平台和电子合同服务商、电子发票服务商等第三方生态资源进行了对接。当车主要签署电子合同和获取电子发票时，可以由车企员工直接在车企营销系统上发起操作，或者由车主自行在车主服务平台中发起操作，随后相关系统会对接汽车产业生态服务平台的电子合同及电子发票功能，满足该类业务场景需求。
滞销件信息分享	公司针对整车厂、经销商等车企存在售后配件滞销的问题，在本平台内提供了滞销件发布、分享、交易的服务。车企可将滞销件发布到本平台上，配件的需求方可查看到该等信息，进而通过本平台和滞销件的发布方达成交易。
友车帮	友车帮是为广大汽车人搭建的综合性营销平台社区，帮助车企建立更广泛的业务人脉，在社区中分享知识、经验、见解，让汽车生意更好做。友车帮提供了大量的营销素材，车企可一键生成专属海报，提升传播效率和效果。

资料来源：用友汽车招股书，信达证券研发中心

募集资金用于现有业务升级以及数据分析平台建设。目前用友网络及江西用友（用友全资子公司）合计持股用友汽车 75.76%，根据招股书，此次公开发行股票数最高不超过 3607.94 万股（占总股份 33%），发行后占总股本比例 25%。主要用于公司产品升级以及数据分析平台建设，预估金额为 5.63 亿元。我们认为，用友汽车依托母公司技术能力，基于云原生的技术底层，将产品全面升级并建立数据分析底座，而用友汽车深耕汽车行业多年，拥有深厚行业知识沉淀，此次上市后获得资金支持以及品牌度提升，产品+市场全面升级，将进一步扩大市场份额。

图 6：用友汽车股权结构



资料来源：用友汽车招股书，信达证券研发中心

图 7：用友汽车上市募集资金用途

项目名称	项目投资总额(亿元)	拟使用募集资金金额(亿元)	投资比例
车企营销系统升级项目	3.62	3.62	64.22%
车主服务平台升级项目	1.28	1.28	22.80%
数据分析平台建设	0.73	0.73	12.99%
合计	5.63	5.63	100.00%

资料来源：Wind，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	88.73	73.90	59.55
P/B	12.95	19.02	12.18	10.45	8.89
EV/EBITDA	60.14	93.08	71.48	51.45	35.95

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
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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	liuchenxu@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。