

用友网络：定增加速 专注云服务战略规划
买入（维持）

2021年07月17日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,525	10,014	13,402	18,175
同比（%）	0.2%	17.5%	33.8%	35.6%
归母净利润（百万元）	989	850	1,532	1,972
同比（%）	-16.4%	-14.0%	80.3%	28.7%
每股收益（元/股）	0.30	0.26	0.47	0.60
P/E（倍）	106.63	123.04	68.06	53.32

事件：7月16日公司发布公告用友网络科技股份有限公司拟将持有的控股子公司深圳前海用友力合金融服务有限公司的股权转让给北京用友企业管理研究所有限公司。

投资要点

■ **剥离类金融资产，聚焦云服务主业：**公司在7月16日发布公告，决议以1.86亿元价格转让友金控股44.62%的股权至用友研究所，进一步剥离公司相关金融业务。用友研究所将以货币资金方式支付转让价款。用友研究所与用友网络实际控制人相同，故此次交易构成关联交易，但由于相关交易未达审计净资产绝对值标准，故不构成重大资产重组。此次转让完成后，公司不再持有友金控股股权，不再持有类金融资产，未来将专注于云服务，持续提高公司自主创新水平，充分发挥公司在产品应用的积累的“knowhow”与平台创新能力。

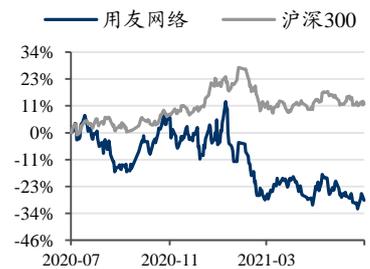
■ **友金控股受行业政策影响亏损，上市公司受影响较小：**近年友金控股收入利润大幅度下降，主要原因是旗下业务主体受监管政策、行业发展以及宏观经济影响，其互联网金融信息中介服务、网络借贷信息中介业务量的下降导致收入利润的下滑。其中互联网金融行业遵循监管政策，大规模清退其业务，尤其网络贷款相关业务务必全部清零。此外疫情冲击市场经济，融资者还款能力下降，互联网整体金融业务步入下降通道。2020年友金控股净利润为-0.45亿元，截止2021年5月31日，友金控股净利润为-0.33亿元，亏损金额对上市公司利润影响较少，故股权转让不会对上市公司的财务与经营造成重大影响。

■ **业务剥离符合公司经营战略规划，定增有望加速落地：**本次交易目的是为了公司全力经营自身发展规划和以云服务主业的未来略布局，公司战略一直以来以云服务为中心，全力为企业打造生态平台。公司自2020年7月发布了定增预案，其主要目的在于建设公司核心产品YonBIP平台，而近年，监管对于金融资产类的审核逐渐严格，公司的类金融资产将增加审核难度，类金融资产的剥离有望推进公司再融资进度，尽快让公司对已有产品和服务功能进行拓展和升级，对聚焦云服务与公司长远发展有着重要意义，未来公司将继续坚定推进用友3.0-II战略，加大投入，加快云业务转型发展。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持2021-2023年收入预测100.14/134.02/181.75亿元，净利润8.50/15.32/19.72亿元，当前市值对应2021-2023年PS分别为10/8/6倍，相对目前A股其它云公司和港股金蝶国际处于折价状态。用友在大型企业优势明显，云服务成长性领先行业，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**企业服务产业竞争加剧；新冠疫情带来整体经济下行。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.99
一年最低/最高价	29.52/51.82
市净率(倍)	15.16
流通A股市值(百万元)	104002.11

基础数据

每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	52.92
总股本(百万股)	3270.53
流通A股(百万股)	3251.08

相关研究

- 1、《用友网络（600588）：一季度报告点评：云服务好于市场预期，用友向云、战略加速》2021-04-29
- 2、《用友网络（600588）：2020年年报点评：业绩符合预期，云转型硕果累累》2021-03-27
- 3、《用友网络（600588）：回购彰显发展信心，ERP龙头迎来布局良机》2021-03-07

用友网络三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,773	9,663	8,582	11,058	营业收入	8,525	10,014	13,402	18,175
现金	5,605	5,993	3,884	5,151	减:营业成本	3,321	3,543	4,321	5,977
应收账款	1,152	1,818	2,150	3,230	营业税金及附加	99	135	176	234
存货	423	53	528	275	营业费用	1,537	1,957	2,536	3,422
其他流动资产	1,593	1,799	2,020	2,401	管理费用	2,418	3,805	4,959	6,543
非流动资产	8,177	9,181	10,768	12,688	研发费用	1,459	2,203	2,814	3,635
长期股权投资	2,473	3,184	3,904	4,625	财务费用	110	78	146	220
固定资产	2,432	2,781	3,669	4,895	资产减值损失	-47	0	0	0
在建工程	75	117	183	260	加:投资净收益	75	134	149	161
无形资产	1,061	981	891	789	其他收益	275	353	345	336
其他非流动资产	2,136	2,119	2,119	2,119	资产处置收益	1	1	1	1
资产总计	16,950	18,845	19,350	23,746	营业利润	1,121	982	1,759	2,276
流动负债	7,950	9,564	9,103	12,107	加:营业外净收支	6	5	4	4
短期借款	2,375	2,375	2,375	2,375	利润总额	1,126	988	1,763	2,280
应付账款	549	674	817	1,245	减:所得税费用	75	62	114	145
其他流动负债	5,026	6,514	5,910	8,486	少数股东损益	63	76	117	164
非流动负债	453	461	481	495	归属母公司净利润	989	850	1,532	1,972
长期借款	0	9	28	43	EBIT	1,102	958	1,759	2,290
其他非流动负债	453	453	453	453	EBITDA	1,459	1,254	2,084	2,682
负债合计	8,403	10,025	9,584	12,602	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1,004	1,080	1,197	1,361	每股收益(元)	0.30	0.26	0.47	0.60
归属母公司股东权益	7,543	7,739	8,568	9,783	每股净资产(元)	2.31	2.37	2.62	2.99
负债和股东权益	16,950	18,845	19,350	23,746	发行在外股份(百万股)	3270	3271	3271	3271
					ROIC(%)	103.6%	1643.0%	71.6%	138.8%
					ROE(%)	12.3%	10.5%	16.9%	19.2%
					毛利率(%)	61.0%	64.6%	67.8%	67.1%
					销售净利率(%)	11.6%	8.5%	11.4%	10.8%
					资产负债率(%)	49.6%	53.2%	49.5%	53.1%
					收入增长率(%)	0.2%	17.5%	33.8%	35.6%
					净利润增长率(%)	-20.4%	-11.9%	78.1%	29.5%
					P/E	115.60	134.47	74.59	57.96
					P/B	15.15	14.77	13.34	11.68
					EV/EBITDA	77.00	89.28	54.81	42.19

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>