

用友网络(600588)

报告日期: 2021年10月29日

点评报告

公司研究——计算机应用行业

# 收入结构持续优化, 战略性加大云转型投入

——用友网络 2021 年三季报点评

✍️ : 田杰华 执业证书编号: S1230520110001  
邱世梁 执业证书编号: S1230520050001  
☎️ : 13774269309  
✉️ : tianjiehua@stocke.com.cn qiushiliang@stocke.com.cn

## 事件

公司发布 2021 年三季报, 前三季度共实现收入 49.33 亿元, 同比增长 6.8%, 实现归母净利润 1.27 亿元, 同比扭亏; 第三季度实现营收 17.56 亿元, 同比增长 5.2%, 实现归母净利润约-8811 万元。

## 投资要点

### ☐ 云服务业务占比进一步提升, 云运营指标表现亮眼为未来高质量增长奠基

报告期内, 公司业务和收入实现质量更优的结构性变化。公司陆续剥离畅捷通支付、“友金控股”金融业务, 进一步聚焦云服务与软件主业, 逐步推进实施交付分签外包, 推动收入结构调整, 前三季度实现营收 49.33 亿元, 同比增长 6.8%; 归母扣非净利润亏损同比增加 1.22 亿元, 主要由于公司加速推进云服务业务转型, 战略加大对研发、市场营销与销售的投入所致; 归母净利润 1.27 亿元, 同比增加 1.43 亿, 主要由于畅捷通支付股权转让产生的投资收益等非经常性收益同比增加所致。

**按项目分类: 云服务与软件业务**整体实现稳健增长的同时也受到大型项目交付周期较长、中小微企业市场业务收入结构转型、逐步推进实施交付分签外包等因素的一定影响。报告期内公司云服务与软件业务直销合同金额 48.3 亿, 同比增长 31.9%, 其中 500 万以上的新签合同金额同比增长 59.1%, 较半年度同比增长 37.0%, 数智化转型及国产化订单持续加速落地。其中: **云服务业务** (不含金融类) 实现收入 25.26 亿元, 同比增长 83.0%, 占云服务与软件业务整体的 54.2%, 较半年度占比增加 3.2%, 较去年同期占比增加 17.5%, 已成最主要收入来源。公司该业务年度经常性收入 (“ARR”) 11.80 亿元, 较半年度环比增长 41.5%; 合同负债 13.04 亿元, 较上年末增长 20.3%, 同比增长 38.5%, 为公司云服务业务收入和订阅收入的持续高速、高质量增长提供坚实保障。**软件业务**实现收入 13.80 亿元, 同比下降 1.5%。

### ☐ 毛利率稳健增长, 战略性加大投入, 销售、管理、研发费用率均同比增加

2021 前三季度实现毛利率 57.50% (上年同期: 54.51%), 同比稳健增长。公司战略加大研发、营销与销售投入, 销售费用率 25.27% (上年同期: 19.20%)、管理费用率 38.26% (上年同期: 35.88%)、研发费用率 23.24% (上年同期: 20.76%)。公司持续加大研发投入, 引进相关高端研发人才, 增强云服务产品的平台和核心应用能力, 前三季度研发投入共 15.6 亿元, 同比增长 42.2%, 占比营收 31.6%, 同比增加 7.8%。

### ☐ 分层经营, 面对大型客户抢抓数智化、国产化机遇, 对中小微市场坚定转云

**面对大型客户**, 公司进一步抢占数智化国产化趋势下市场份额, 发布了 YonBIP 旗舰版 202109 公有云产品, 加强统一技术平台 iUAP 研发, 支撑客户规模化交付和 BIP 生态发展, 报告期内成功签约了中国邮政、光大银行、邮储银行、光大证券等。

**面对中型企业**, 公司 YonSuite202109 标准版和专业版成功上市, 在新增项目云、资产云、PLM、多级分销等多项服务的基础上, 继续按照双周迭代节奏推出系列新服务, 报告期内成功签约中核浦原、派能科技、南兴装备、鸿基伟业等一批样板客户。

**面对小微企业**, 子公司畅捷通聚焦小微企业数智财税及数智商业两大领域, 继续坚定落实云服务优先、订阅优先。畅捷通云服务收入 3.3 亿元。同比增长 117.4%, 新增付费企业用户数超 7.5 万, 同比增长 70%, 累计付费企业用户数超 29.2 万。

**面对政府与其他公共组织**, 子公司用友政务医保和人大业务持续突破, 战略项目交付稳步推进。子公司新道科技推进“数智化人才培养体系”, 持续深化院校教育业务, 为高等教育和职业教育提供新商科、新工科和新双创领域的综合教育产品与云服务。

## 评级

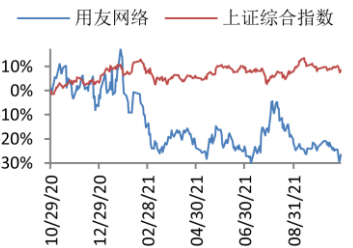
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥31.80

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2021 -0.03  
2Q/2021 0.06  
1Q/2021 -0.01  
4Q/2020 0.33



## 公司简介

公司是领先的综合型、融合化、生态式的企业服务提供商, 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

- 1《H1 业绩符合预期, 云业务转型拐点已现——用友网络 2021 年半年报》2021.08.18
- 2《Q1 业绩符合预期, 云业务转型加速推进——用友网络 2021 年一季报点评》2021.04.29
- 3《云转型加速, YonBIP 持续突破》2021.03.28

报告撰写人: 田杰华/邱世梁

联系人: 田杰华

### □ 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 106.52/135.09/168.81 亿元，归母净利润 11.01/14.54/18.91 亿元，对应 EPS 为 0.34、0.44、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	8525	10652	13509	16881
(+/-)	0.18%	24.96%	26.82%	24.96%
归母净利润	989	1101	1454	1891
(+/-)	-16.43%	11.35%	32.05%	30.12%
每股收益(元)	0.30	0.34	0.44	0.58
P/E	105.20	94.48	71.55	54.98

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	8773	12365	16101	19648	<b>营业收入</b>	8525	10652	13509	16881
现金	5605	8661	11599	14195	营业成本	3321	4326	5574	7039
交易性金融资产	230	150	201	194	营业税金及附加	99	149	154	192
应收账款	1152	1837	2273	2804	营业费用	1537	2024	2499	3039
其它应收款	433	541	686	857	管理费用	959	1491	1797	2127
预付账款	95	127	156	202	研发费用	1459	2024	2499	3039
存货	423	209	341	556	财务费用	110	13	(31)	(73)
其他	834	841	846	841	资产减值损失	(265)	(245)	(243)	(236)
<b>非流动资产</b>	8177	7388	7370	7127	公允价值变动损益	52	52	52	52
金额资产类	0	226	75	100	投资净收益	75	75	75	75
长期投资	2473	1986	2080	2180	其他经营收益	275	251	246	231
固定资产	2432	2412	2433	2357	<b>营业利润</b>	1121	1248	1633	2112
无形资产	785	603	369	130	营业外收支	6	6	6	6
在建工程	75	100	120	136	<b>利润总额</b>	1126	1253	1638	2118
其他	2413	2060	2292	2224	所得税	75	83	98	119
<b>资产总计</b>	16950	19753	23471	26775	<b>净利润</b>	1051	1171	1540	1999
<b>流动负债</b>	7950	9607	11736	12988	少数股东损益	63	70	86	108
短期借款	2375	2375	2375	2375	<b>归属母公司净利润</b>	989	1101	1454	1891
应付款项	549	692	1003	1337	EBITDA	1517	1662	2012	2458
预收账款	14	533	1081	1013	EPS (最新摊薄)	0.30	0.34	0.44	0.58
其他	5012	6007	7277	8262	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	453	194	244	297		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	453	194	244	297	营业收入	0.18%	24.96%	26.82%	24.96%
<b>负债合计</b>	8403	9801	11980	13284	营业利润	(20.22%)	11.35%	30.83%	29.40%
少数股东权益	1004	1074	1160	1268	归属母公司净利润	(16.43%)	11.35%	32.05%	30.12%
归属母公司股东权益	7543	8877	10331	12222	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	16950	19753	23471	26775	毛利率	61.05%	59.39%	58.74%	58.30%
					净利率	12.33%	10.99%	11.40%	11.84%
					ROE	11.74%	11.90%	13.56%	15.14%
					ROIC	10.47%	10.35%	11.67%	12.98%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	49.57%	49.62%	51.04%	49.62%
					净负债比率	28.80%	24.75%	20.34%	18.27%
					流动比率	1.10	1.29	1.37	1.51
					速动比率	1.05	1.27	1.34	1.47
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.58	0.63	0.67
					应收帐款周转率	7.49	8.78	9.41	10.64
					应付帐款周转率	5.80	6.97	6.58	6.01
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.30	0.34	0.44	0.58
					每股经营现金	0.49	0.81	0.92	0.82
					每股净资产	2.31	2.71	3.16	3.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	105.20	94.48	71.55	54.98
					P/B	13.79	11.72	10.07	8.51
					EV/EBITDA	93.21	59.47	47.71	38.05

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>