

用友网络（600588）

2022 年一季报点评：Q1 疫情影响小，全年业绩目标不变【勘误版】

买入（维持）

2022 年 05 月 03 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 周高鼎

执业证书：S0600121030021

zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,932	11,053	13,411	16,111
同比	5%	24%	21%	20%
归属母公司净利润（百万元）	708	942	1,149	1,365
同比	-28%	33%	22%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.21	0.27	0.33	0.40
P/E（现价&最新股本摊薄）	123.46	92.76	76.05	64.01

投资要点

■ **云+软件收入亮眼，全年业绩目标保持不变。**公司在实现主营业务收入较快增长的同时，业务收入结构得到一定优化。2022Q1 用友云+软件实现营收 12.7 亿元，同比+20.1%，其中云营收为 7.5 亿元，占比 59%。总合同负债剔除会计准则影响为 22.65 亿元，同比+11%，其中云合同与订阅合同负债同比+39.5%和+95.5%，软件合同负债同比下降 44.3%，公司着力贯彻公有云订阅优先，提升云业务收入占比，巩固云业务在收入结构中的核心地位。由于疫情对 2022 年 Q1 业绩影响小，5 月即将复工复产，因此我们推测全年业绩目标保持不变。

■ **企业端业务保持强劲增长，大客户优势带来收入确定性。**2022Q1 大型客户市场收入 8.14 亿元，同比+19.9%。YonBIP 的新一代司库产品在多家央企交付验证，央企订单增长超 60%；中小型客户分别实现了 2.03 亿元和 1.61 亿元的收入，与去年同期相比均有较大比例的增长，是公司调整资源投入到企业业务的结果。此外，2022Q1 全国疫情多点散发，在疫情防控的严峻形势下，政府及其他公共组织营收 0.9 亿元，同比-31.8%；而企业端合计营收 11.8 亿元，依然保持 27.6%的高增长，体现出公司以大型客户为主的收入结构，在疫情之下仍然能够保持收入的确定性。

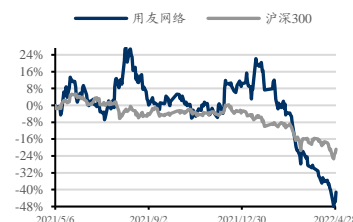
■ **多重举措降低疫情影响。**用友积极调整工作思维与方式，一方面加大线上市场营销，同时采用沉浸式、多场景方式加强客户对产品认知，提高潜在客户的认知度；另一方面大量启用 RPA 技术，结合远程方式，保障公司运营及客户交付进度，最大程度保障订单交付不受影响。此外，加速迭代云服务产品，实现 YKS/YMS 云中间件技术等四大首创技术突破，持续增强 YonBIP 云平台能力；进一步加强公有云服务产品市场推广，在应对疫情的同时提升企业竞争力，打造可持续发展的力量源泉。

■ **扩大企业生态，加强战略伙伴业务发展与支持。**公司继续巩固在行业生态优势，用友已同超过 10 家 ISV 达成云原生开发合作，累计 ISV 伙伴已超过 1000 家。云市场应用商城 YonStore 累计发展入驻伙伴超 10000 家，累计上市生态融合方案 129 款，积极推进市场渗透。低代码开发平台 YonBuilder，已上市云原生产品 10 款，助力做强做大开发者生态。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年收入预测 111 亿元/134 亿元/161 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PS 分别为 6/5/4 倍。随着新的国际局势下信创国产化提升的战略机遇，公司凭借大客户优势，将继续保持和增强一季度已经形成的增长势头，实现中小企业公有云服务业务的高速增长，我们看好 YonBIP 平台承载用友“平台”+“生态”战略的发展和表现，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)	19.14
一年最低/最高价	16.94/41.39
市净率(倍)	5.87
流通 A 股市值(百万元)	62,040.49
总市值(百万元)	65,742.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.26
资产负债率(% ,LF)	43.58
总股本(百万股)	3,434.81
流通 A 股(百万股)	3,241.40

相关研究

《用友网络(600588)：2022 年一季报点评：Q1 疫情影响小，全年业绩目标不变》

2022-05-01

《用友网络(600588)：订阅制转型已见成效，国产化进程势如破竹》

2022-03-20

《用友网络(600588)：定增落地，蓄势待发》

2022-01-26

用友网络三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,682	10,835	14,371	16,630	营业总收入	8,932	11,053	13,411	16,111
货币资金及交易性金融资产	4,897	7,715	10,602	12,121	营业成本(含金融类)	3,461	4,429	5,560	6,813
经营性应收款项	1,572	1,828	2,224	2,676	税金及附加	106	131	160	192
存货	407	375	470	576	销售费用	2,027	2,209	2,680	3,220
合同资产	446	274	333	400	管理费用	1,072	1,326	1,542	1,804
其他流动资产	360	643	743	857	研发费用	1,704	2,042	2,414	2,900
非流动资产	9,647	8,834	7,942	6,949	财务费用	79	50	68	72
长期股权投资	2,553	2,553	2,553	2,553	加:其他收益	288	356	432	519
固定资产及使用权资产	2,608	2,164	1,641	1,017	投资净收益	360	99	121	145
在建工程	56	56	56	56	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	1,862	1,743	1,625	1,506	减值损失	-355	-250	-250	-250
商誉	1,311	1,061	811	561	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	779	1,071	1,289	1,524
其他非流动资产	1,233	1,233	1,233	1,233	营业外净收支	-5	0	0	0
资产总计	17,329	19,669	22,314	23,579	利润总额	774	1,071	1,289	1,524
流动负债	8,325	9,517	10,987	10,875	减:所得税	92	87	114	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,802	2,520	2,304	2,413	净利润	682	984	1,175	1,378
经营性应付款项	673	847	1,015	1,320	减:少数股东损益	-25	42	26	12
合同负债	2,058	2,657	3,336	4,088	归属母公司净利润	708	942	1,149	1,365
其他流动负债	2,792	3,493	4,332	3,054	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.27	0.33	0.40
非流动负债	1,078	1,078	1,078	1,078	EBIT	666	1,079	1,331	1,584
长期借款	390	390	390	390	EBITDA	1,211	1,833	2,163	2,532
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	61.25	59.93	58.54	57.71
租赁负债	77	77	77	77	归母净利率(%)	7.92	8.52	8.57	8.47
其他非流动负债	611	611	611	611	收入增长率(%)	4.73	23.75	21.32	20.14
负债合计	9,403	10,595	12,065	11,953	归母净利润增长率(%)	-28.18	33.10	21.98	18.80
归属母公司股东权益	6,987	8,093	9,243	10,608					
少数股东权益	939	981	1,006	1,018					
所有者权益合计	7,926	9,074	10,249	11,626					
负债和股东权益	17,329	19,669	22,314	23,579					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,304	3,028	3,172	1,470	每股净资产(元)	2.14	2.36	2.69	3.09
投资活动现金流	-1,230	-121	-95	-96	最新发行在外股份(百万股)	3,435	3,435	3,435	3,435
筹资活动现金流	-588	-119	-216	109	ROIC(%)	5.30	8.53	9.68	10.40
现金净增加额	-516	2,788	2,861	1,483	ROE-摊薄(%)	10.13	11.64	12.43	12.87
折旧和摊销	545	754	832	948	资产负债率(%)	54.26	53.87	54.07	50.69
资本开支	-1,000	-190	-190	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	123.46	92.76	76.05	64.01
营运资本变动	-42	721	297	431	P/B(现价)	11.91	10.80	9.45	8.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>