

# 用友网络 (600588.SH)

## 2022H1 预告符合预期，云与软件整体稳健增长

**事件:** 7月14日，公司发布2022年半年度业绩预告，预计2022年上半年度实现营业收入350,800万元到356,700万元，同比增长10.5%到12.5%；归属于母公司所有者的净亏损为24,300万元到27,300万元，与上年同期相比将出现亏损。符合市场预期。

**云与软件整体稳健增长，Q2扣非盈利1.4-1.7亿元。** 1) 报告期内，公司主营的云服务与软件业务实现收入为348,300-354,200万元，同比增长18%到20%；Q2单季度云与软件约实现收入221,303-227,203万元，同比增长16.87-19.98%，符合市场预期。2022年上半年度，受上海、北京等多地疫情的影响，公司部分业务的商务洽谈及签约延迟、项目实施交付滞后，影响了公司主营的云服务与软件业务的收入增速。2) 扣非利润而言，公司预计2022年上半年实现扣非归母净利润为1.9-2.2亿元，其中Q1约亏损3.62亿元、Q2实现盈利1.4-1.7亿元；归母利润而言，公司预计2022年上半年实现归母净亏损为2.43-2.73亿元，与上年同期相比将出现亏损，主要系非经常性损益较同期减少约3.5亿元，主要由于去年同期处置北京畅捷通支付技术有限公司等子公司股权产生的投资收益等影响，今年上半年没有该类收益。

**高研发投入铸造产品优势，销售投入紧扣产业机遇。** 1) 报告期内，公司预计2022年上半年度研发费用同比增长超过30%，主要系公司持续加大研发投入，落实“强产品”关键任务，增强云服务产品的平台、核心应用和生态融合能力。公司对研发的持续加大投入尽管对当期利润业绩有一定影响，且研发投入对业绩释放具有一定的滞后性，但系公司的战略性投入，为公司业绩的未来增长打下了坚实基础。2) 2021年，公司紧扣产业机遇，加大对潜在客户的覆盖及业务推广，销售费用20.28亿元，同比增长31.7%。大客户仍是用友优势所在，订单验证强产品竞争力，用友21年在大型央企及商业银行领域斩获多个千万级大单，部分过亿。典型的，用友与国投集团签署超4000万订单，与航天科技集团神软公司签署数字化转型合作，作为第一名中标重庆中烟数字化建设项目。商业银行领域，邮储银行HR项目、光大银行HR项目纷纷落地。预期未来“云+软件”的稳健增长，伴随对海外竞争对手SAP、Oracle以及国内友商之间的有序竞争，用友产品与服务竞争力将进一步得以验证。

**生态战略提升行业解决方案竞争力，大型客户收入有望延续高增，保障公司未来营收及盈利水平。** 2021年实现500万以上大型订单金额同比增加45%，部分客户签约过亿，随下游企业从提升管理效率向商业创新需求转变，用友推出云服务平台型产品YonBIP，通过“SaaS+PaaS+ISV云生态”一体化运营，加速BIP生态融合发展，目前平台研发已迭代三代，覆盖10大领域，构建超过2300个企业服务应用模型；实现数据中台、智能一体化，提供超过50个智能模型，1000多个分析应用场景；公司自研基于内存计算核心多维数据引擎，实现100%自主安全可控，支持千亿级数据规模下的多准则、多币种、主附表实时合并。按目前已披露大企业标杆项目客单价情况，我们测算未来96家央企、烟草、金融、地方超大型企业合计ERP相关领域贡献市场近千亿元，有力保障了用友未来营收成长空间及盈利能力。

**维持“买入”评级。** 预测公司2022/23/24年营收分别为104.07/124.99/152.30亿元，考虑公司所处赛道空间持续扩容、与主要竞争对手之间格局相对改善，大客户客群保持稳健，逐步推进实施交付分签外包，中小企业订阅优先持续改善云业务收入质量，维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济下行、云转型不及预期、市场竞争加剧

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,525	8,932	10,407	12,499	15,230
增长率 yoy (%)	0.2	4.8	16.5	20.1	21.9
归母净利润(百万元)	989	708	793	1,075	1,417
增长率 yoy (%)	-16.4	-28.4	12.0	35.6	31.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.21	0.23	0.31	0.41
净资产收益率 (%)	12.3	8.6	10.3	12.8	15.2
P/E(倍)	67.0	93.6	83.6	61.6	46.7
P/B(倍)	8.8	9.5	8.9	8.5	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年7月14日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
7月14日收盘价(元)	19.29
总市值(百万元)	66,239.37
总股本(百万股)	3,433.87
其中自由流通股(%)	94.40
30日日均成交量(百万股)	33.37

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

#### 相关研究

- 《用友网络(600588.SH): 营收增速符合预期, 云收入质量持续提高》2022-03-19
- 《用友网络(600588.SH): 定增巩固竞争优势, SaaS领军景气拐点已至》2022-01-26
- 《用友网络(600588.SH): 云收入质量持续提高, SaaS领军转型成效明显》2021-10-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	8773	7682	8667	8715	9790
现金	5605	4616	4954	4651	4771
应收票据及应收账款	1152	1440	1580	2047	2372
其他应收款	433	185	535	330	724
预付账款	95	132	133	185	202
存货	423	407	563	600	818
其他流动资产	1065	903	903	903	903
<b>非流动资产</b>	8177	9647	9995	10497	11139
长期投资	2473	2553	2672	2794	2921
固定资产	2432	2473	2803	3279	3914
无形资产	1061	1862	1755	1635	1505
其他非流动资产	2211	2759	2765	2789	2799
<b>资产总计</b>	16950	17329	18663	19212	20929
<b>流动负债</b>	7950	8325	9020	9199	10162
短期借款	2375	2733	2733	2733	2733
应付票据及应付账款	549	654	751	935	1121
其他流动负债	5026	4938	5536	5532	6308
<b>非流动负债</b>	453	1078	1007	935	864
长期借款	0	390	318	247	176
其他非流动负债	453	688	688	688	688
<b>负债合计</b>	8403	9403	10027	10134	11026
少数股东权益	1004	939	1020	1083	1146
股本	3270	3271	3434	3434	3434
资本公积	1096	892	892	892	892
留存收益	3418	3489	3826	4313	4938
归属母公司股东权益	7543	6987	7616	7996	8758
<b>负债和股东权益</b>	16950	17329	18663	19212	20929

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1613	1304	1394	1481	2106
净利润	1051	682	874	1137	1480
折旧摊销	357	473	472	513	590
财务费用	110	79	131	107	149
投资损失	-75	-360	-90	-81	-92
营运资金变动	-73	-42	38	-175	5
其他经营现金流	243	471	-31	-20	-26
<b>投资活动现金流</b>	-894	-1230	-700	-913	-1114
资本支出	592	1030	229	380	515
长期投资	-493	209	-119	-122	-127
其他投资现金流	-795	9	-590	-656	-726
<b>筹资活动现金流</b>	-2315	-588	-356	-872	-872
短期借款	-1860	357	0	0	0
长期借款	-45	390	-72	-71	-71
普通股增加	767	0	163	0	0
资本公积增加	-666	-204	0	0	0
其他筹资现金流	-511	-1131	-448	-800	-801
<b>现金净增加额</b>	-1602	-516	338	-303	120

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8525	8932	10407	12499	15230
营业成本	3321	3461	4043	4850	5913
营业税金及附加	99	106	122	148	179
营业费用	1537	2027	2342	2781	3198
管理费用	959	1072	1249	1462	1751
研发费用	1459	1704	2134	2525	3046
财务费用	110	79	131	107	149
资产减值损失	-47	-174	-130	-200	-217
其他收益	275	288	329	315	301
公允价值变动收益	52	9	31	20	25
投资净收益	75	360	90	81	92
资产处置收益	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	1121	779	967	1243	1629
营业外收入	24	6	14	13	14
营业外支出	18	11	12	13	13
<b>利润总额</b>	1126	774	968	1244	1630
所得税	75	92	95	106	150
<b>净利润</b>	1051	682	874	1137	1480
少数股东损益	63	-25	81	63	63
<b>归属母公司净利润</b>	989	708	793	1075	1417
EBITDA	1459	1300	1474	1788	2251
EPS (元)	0.29	0.21	0.23	0.31	0.41

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.2	4.8	16.5	20.1	21.9
营业利润(%)	-20.2	-30.5	24.1	28.6	31.1
归属于母公司净利润(%)	-16.4	-28.4	12.0	35.6	31.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	61.0	61.2	61.1	61.2	61.2
净利率(%)	11.6	7.9	7.6	8.6	9.3
ROE(%)	12.3	8.6	10.3	12.8	15.2
ROIC(%)	9.9	6.7	8.0	10.1	12.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.6	54.3	53.7	52.7	52.7
净负债比率(%)	-32.1	-9.4	-13.5	-10.2	-11.3
流动比率	1.1	0.9	1.0	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.21	0.23	0.31	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.38	0.41	0.43	0.61
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.03	2.17	2.28	2.50
<b>估值比率</b>					
P/E	67.0	93.6	83.6	61.6	46.7
P/B	8.8	9.5	8.9	8.5	7.7
EV/EBITDA	44.1	50.9	44.7	37.0	29.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com