

2022年07月15日

中报预告业绩略超预期，下半年新品值得期待

买入（维持）

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)	93.59	70.32	57.65	48.52

事件：用友发布2022年半年报预告，2022H1预计实现营业收入35.1亿元到35.7亿元；扣非后归母-1.9亿元到-2.2亿元，略超市场预期。

- **疫情影响较小，收入增速略超预期。**根据公司公告，公司预计2022H1实现营业收入35.1亿元到35.7亿元，同比+10.5%到+12.5%。其中“云+软件”实现收入为34.8亿元到35.4亿元，同比+18%到+20%，基本达到“云+软”的增速预期。经我们计算，公司2022Q2预计实现营业收入22.3亿元到22.9亿元，同比+13.5%到+16.5%。公有云方面，旗下子公司畅捷通发布预告，订阅增长70%+，且公司今年将大规模加强大型客户的公有云订阅制销售的比重，收入结构在订阅拉动下有较明显边际变化，体现公司推进收入结构转型的成效。上半年公司部分业务虽受疫情影响，但由于线上签约、交付等方式逐步得到推广和实践，使推迟签约现象减少，订单呈现出明显的回暖趋势，使得上半年公司收入仍保持良好增长，略超市场预期，我们预计全年业绩目标保持不变。
- **2022Q2扣非净利润增速显著，明年有望到达利润拐点。**公司预计2022H1实现扣非归母净利润为-1.9亿元到-2.2亿元，经我们计算，2022Q2扣非归母净利润预计可达1.42亿元到1.72亿元，同比2021Q2(1.29亿元)，增长10.2%到33.5%，单季度营收增速可观。为了进一步提高产品迭代速度，从盈利能力方面实现公司转型，今年公司仍然计划持续加大对研发的投入，使得上半年研发费用同比增长超过30%，对利润端造成一定影响。公司预计明年所有的人员投入将会趋近于自然增长水平，利润增速有望超过营收增速，到达利润拐点。
- **新产品需求强，国央企市场份额持续提升。**公司上半年发布诸多公有云产品，且事项会计全新财务产品已得到市场高度关注和期待，当前很多客户业务已经实现数字化，但财务产品架构老化，不能真正实现业财一体化，业务数字化刺激财务软件进化从而产生需求，使得客户对于全息事项会计等该类产品期望程度高，该产品为用友产品竞争力提供有力保障。目前国央企建设的方向已经聚焦在财务上，公司基于YONBIP重点发布的事项会计等全新架构的财务产品已经在交互和验证的过程中。我们认为新产品有望提升公司在ERP国产化趋势下的竞争力以及公司在国央企客户市场的份额，合同负债增速有望进一步提升。
- **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

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.29
一年最低/最高价	16.94/41.39
市净率(倍)	5.91
流通A股市值(百万元)	62,526.70
总市值(百万元)	66,239.37

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)	3,433.87
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【勘误版】》

2022-05-04

《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	10,834	14,371	16,629	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	7,714	10,601	12,120	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	19,668	22,313	23,578	利润总额	779	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					
非流动负债	1,078	1,078	1,078	1,078	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.27	0.33	0.40
长期借款	390	390	390	390	EBIT	666	1,079	1,331	1,584
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,211	1,833	2,163	2,532
租赁负债	77	77	77	77					
其他非流动负债	611	611	611	611					
负债合计	9,403	10,595	12,065	11,953	毛利率(%)	61.25	59.93	58.54	57.71
归属母公司股东权益	6,987	8,093	9,242	10,607	归母净利率(%)	7.92	8.52	8.57	8.47
少数股东权益	939	981	1,006	1,018					
所有者权益合计	7,926	9,073	10,248	11,625	收入增长率(%)	4.73	23.75	21.32	20.14
负债和股东权益	17,329	19,668	22,313	23,578	归母净利润增长率(%)	-28.18	33.10	21.98	18.80

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	-469	-220	最新发行在外股份(百万股)	3,434	3,434	3,434	3,434
筹资活动现金流	-588	-120	-216	109	ROIC(%)	5.30	8.53	9.68	10.40
现金净增加额	-516	2,787	2,487	1,359	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	50.70
资本开支	-1,000	-190	-190	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	93.59	70.32	57.65	48.52
营运资本变动	-42	721	297	431	P/B(现价)	9.03	8.19	7.17	6.25

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>