

主营略超预期，H2 提速在即

用友网络(600588)

评级:	买入	股票代码:	600588
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	42.91/16.53
目标价格:		总市值(亿)	687.46
最新收盘价:	20.02	自由流通市值(亿)	648.26
		自由流通股数(百万)	3,238.06

事件概述

2022年7月15日，用友网络发布2022年半年度业绩预告，公司预计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%。其中，公司主营的云服务与软件业务实现收入为348,300万元到354,200万元，与上年同期相比增加约53,152万元到59,052万元，同比增长18%到20%。预计2022年上半年实现归属于母公司所有者的净亏损为24,300万元到27,300万元，预计2022年上半年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净亏损为19,000万元到22,000万元。

► 主营业务增速略超预期，下半年提速在即

根据公司预告，公司主营的云服务与软件业务实现收入348,300万元到354,200万元，同比增长18%到20%，在上半年国内疫情多地散发，公司部分业务的商务洽谈及签约延迟、项目实施交付滞后的背景下，主营业务增速略超预期，彰显公司主营业务发展动力。

我们认为，公司在手订单充足，是上半年主营业务能实现快速增长的重要保障。展望下半年，下游企业一般按年度规划预算，按年度进行项目进度考核；上半年由于疫情影响，相关项目进度有所延后。随着疫情得到有效控制，下半年项目签约、实施交付即将加速，有望迎来订单签约和收入确认的集中期，在手订单和主营业务收入增长有望提速。

► 研发费用同比高增长，短期影响利润表现

公司预计2022年上半年度研发费用同比增长超过30%，预计2022年上半年非经常性损益较同期减少约3.5亿元。在上述因素影响下，公司预计2022年上半年实现归属于母公司所有者的净亏损为24,300万元到27,300万元，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净亏损为19,000万元到22,000万元。

研发持续高投入，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，但研发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。

2022年4月，公司召开“2022用友BIP技术大会”，发布《用友BIP|iup平台白皮书》。技术上，用友iup的YMS云中间件技术，实现跨云技术突破和多云适配能力；提供云上云下一体化交付体系，让企业私有云平台体验到公有云的更新效率；提供多租户多数据中心技术，实现多云异构的“云上管理，云下运行”，打造公有云高可靠和专属云新模式。架构上，iup提供社会化商业架构，能够支持社会级数字化建模，打破企业的边界，让企业通过连接、共享、交易、协同，实现了社会级商业的落地，落地产业互联网。场景应用上，用友iup通过“三中台+三平台”打造了企业数智化新底座。

我们认为，公司的产品布局符合企业数字化、社会化的发展趋势，是公司长期发展的动力。

► IDC数据发布，用友网络斩获多项第一，佐证公司产品竞争力

2022年7月1日，IDC发布《中国企业级应用软件SaaS市场跟踪报告(2021H2)》，用友网络凭借卓越的产品性能及市场表现，斩获2021年度EA SaaS(企业级应用软件云服务)、ERM SaaS(企业资源管理云服务)、财务SaaS市场占有率第一，这也是用友网络连续多年蝉联上述各领域年度市场占有率第一。

我们认为，IDC数据佐证公司产品竞争力，需求端企业数智化、软件国产化等趋势确定；中长期看，公司所处子行业的景气度无忧，竞争优势明显，成长确定性高。

投资建议

综合公司半年度业绩预告的营收及研发投入情况，我们下调公司 22-24 年营收预测 106.62/133.71/171.0 亿元，至 22-24 年营收预测 104.65/129.64/161.02 亿元；下调 22-24 年每股收益（EPS）0.45/0.54/0.69 元的预测，至 22-24 年分别为 0.27/0.39/0.52 元，对应 2022 年 7 月 18 日 20.02 元/股收盘价，PE 分别为 75.3/51.8/38.7 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 国产替代进程不及预期；2) 云产品推广低于预期；3) 行业竞争加剧；4) 宏观经济的下行风险；5) 市场系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,528	8,932	10,465	12,964	16,102
YoY (%)	0.2%	4.7%	17.2%	23.9%	24.2%
归母净利润(百万元)	985	708	869	1,263	1,693
YoY (%)	-16.7%	-28.2%	22.8%	45.3%	34.0%
毛利率 (%)	61.1%	61.2%	60.4%	60.3%	60.1%
每股收益 (元)	0.30	0.22	0.27	0.39	0.52
ROE	13.0%	10.1%	11.1%	13.9%	15.7%
市盈率	66.73	91.00	75.34	51.84	38.67

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

研究助理：刘波

邮箱：liubo1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,932	10,465	12,964	16,102	净利润	682	879	1,247	1,692
YoY (%)	4.7%	17.2%	23.9%	24.2%	折旧和摊销	545	398	441	423
营业成本	3,461	4,141	5,143	6,428	营运资金变动	-38	803	730	1,175
营业税金及附加	106	123	153	190	经营活动现金流	1,304	1,931	2,106	2,938
销售费用	2,027	2,302	2,787	3,381	资本开支	-1,000	-1,136	-1,602	-1,369
管理费用	1,072	1,218	1,532	1,889	投资	-300	-385	-235	-310
财务费用	79	5	6	14	投资活动现金流	-1,230	-1,264	-1,415	-1,219
研发费用	1,704	2,302	2,787	3,301	股权募资	279	0	0	0
资产减值损失	-174	0	0	0	债务募资	702	0	0	0
投资收益	360	258	421	460	筹资活动现金流	-588	-109	-109	-109
营业利润	779	969	1,394	1,878	现金净流量	-516	558	581	1,609
营业外收支	-5	0	0	0					
利润总额	774	969	1,394	1,878	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	92	90	147	186	成长能力				
净利润	682	879	1,247	1,692	营业收入增长率	4.7%	17.2%	23.9%	24.2%
归属于母公司净利润	708	869	1,263	1,693	净利润增长率	-28.2%	22.8%	45.3%	34.0%
YoY (%)	-28.2%	22.8%	45.3%	34.0%	盈利能力				
每股收益	0.22	0.27	0.39	0.52	毛利率	61.2%	60.4%	60.3%	60.1%
					净利率	7.6%	8.4%	9.6%	10.5%
					总资产收益率 ROA	4.1%	4.5%	5.7%	6.5%
					净资产收益率 ROE	10.1%	11.1%	13.9%	15.7%
					偿债能力				
					流动比率	0.92	0.91	0.91	0.95
					速动比率	0.80	0.79	0.78	0.82
					现金比率	0.55	0.55	0.52	0.56
					资产负债率	54.3%	54.5%	54.6%	54.6%
					经营效率				
					总资产周转率	0.52	0.54	0.59	0.62
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.22	0.27	0.39	0.52
					每股净资产	2.14	2.40	2.79	3.31
					每股经营现金流	0.40	0.59	0.64	0.90
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	91.00	75.34	51.84	38.67
					PB	16.80	8.33	7.18	6.06

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘波（研究助理）：17年计算机产业经验（IBM、PTC），主要覆盖工业软件、国产化方向。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。