

用友网络(600588)

报告日期: 2022年7月22日

YonBIP 加速进化, 分层经营、成长可期

——用友网络点评报告

分析师: 程兵 执业证书编号: S1230522020002
 分析师: 刘熹 执业证书编号: S1230522050002
 分析师: 田杰华 执业证书编号: S1230520110001

报告导读

2022年, 公司收入增速拐点向上, YonBIP 产品加速迭代, 分层经营战略持续推进, 长期成长动力充足。

投资要点

□ 2022Q2, 预计公司收入增速 13.5-16.5%, 收入增速拐点向上

2020年以来, 公司逐渐剥离金融支付相关业务等原因, 导致2020-2022Q1各季度收入平均增速仅2%。2021Q2, 公司金融业务逐渐剥离完成, 2021Q3-2022Q1, 金融及其他业务收入占比平均1%。预计2022Q2之后, 公司总收入增速或将近似云+软收入增速, 2022年及以后, 公司总收入增速将回归至20%及以上(2020、2021年公司收入增速分别为0.18%和4.78%)。2022年7月, 公司发布业绩预告, 预计2022H1营收增速10.5-12.5%, 其中云+软收入增速18-20%, 经测算, 预计2022Q2总营收增速13.5-16.5%, 验证预期。

□ YonBIP 产品历经集中式规模化投入, 产品加速迭代, 将开启新征程

2020年8月, 公司发布YonBIP, 开始发力新平台建设, 截至2021年末, 公司员工人数达到20998人, 同比增长16.1%(2017-2020年人员平均增速为5.98%), 其中YonBIP研发人员大规模增加。2022年1月, 公司完成53亿元定增项目, 拟用于46亿元投入YonBIP建设。经历近2年的集中式规模化投入, YonBIP加速迭代, 2022年, YonBIP人力共享、全球司库、资产云等新品陆续发布, 三季度, 新一代YonBIP版本即将发布, 革命性的产品突破, 将进一步提升公司的产品领先性, 加速推进企业级服务市场国产替代进程。

□ 大中型企业市场+工业互联网高壁垒, 分层经营下三类市场成长可期

(1)在大中型企业客户市场和工业互联网市场竞争壁垒高。2019-2022年, 用友精智工业互联网平台连续四年入选工信部《跨行业跨领域工业互联网平台名单》。截止目前, 公司已服务超过1万家行业领军企业, 其中80%中国“世界500强”、65%“中国企业500强”、72%“中国制造业500强”, 服务了过半的中央企业。用友精智平台服务企业超250万家, 连接工业设备139万台套, 汇聚工业APP2.2万个、工业机理模型2476个, 聚合生态伙伴6600家。

(2)持续推行分层经营策略, 2022Q1, 大型、中型、小微企业的云+软收入增速分别为20%、42%、58%, 云收入占分别为58%、44%、80%。基于在大型市场的长期的用户积累和产品打磨, 公司在中型和小微企业市场的推进速度或将提速, 数字经济浪潮下, 新市场业务高成长可期。

□ 盈利预测及估值

Salesforce和SAP的近三年平均PS-TTM估值分别为9.6和5.2倍。相比于全球市场, 国内企业的数字化渗透率更低, 且具备较大的国产化替代空间, 应该给予用友网络更高的估值水平。预计公司2022-2024年实现营收分别为107.9、132.8、162.4亿元, 对应PS为6.6、5.36、4.39倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济影响下游开支, 市场竞争加剧, YonBIP推进不及预期等。

评级

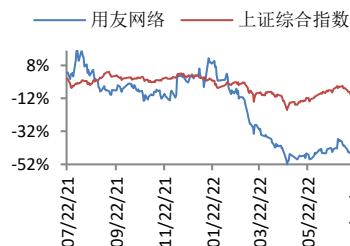
买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥20.74

单季度业绩

元/股

1Q/2022	-0.12
4Q/2021	0.20
3Q/2021	-0.03
2Q/2021	0.06



公司简介

公司长期专注并持续领航企业软件与企业服务市场34年, 是中国和全球领先的企业与公共组织云服务和软件提供商。

相关报告

- 1《用友网络: Q1 营收增速超预期, 订约合同负债增速96%》2022.04.29
- 2《云服务+软件拐点向上, 产品和市场持续增强》2022.03.20
- 3《收入结构持续优化, 战略性加大云转型投入——用友网络2021年三季度点评》2021.10.29

报告撰写人: 刘熹
 联系人: 刘熹

点评报告

公司研究——计算机应用行业

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	8932	10790	13281	16240
(+/-)	4.78%	20.80%	23.09%	22.28%
归母净利润	715	735	977	1323
(+/-)	-27.72%	2.84%	32.96%	35.43%
每股收益(元)	0.22	0.22	0.30	0.40
P/E	94.93	92.32	69.43	51.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7682	9815	10593	12353
现金	4616	6577	7044	8467
交易性金融资产	281	240	245	250
应收账款	1440	1283	1313	1507
其它应收款	185	450	501	542
预付账款	132	137	173	218
存货	407	355	573	656
其他	621	773	743	712
非流动资产	9647	9214	9681	10146
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2553	2269	2431	2418
固定资产	2473	2458	2335	2243
无形资产	1862	1942	2322	2897
在建工程	56	45	36	29
其他	2703	2500	2557	2559
资产总计	17329	19029	20274	22499
流动负债	8325	9422	9954	11115
短期借款	2733	3115	2741	2863
应付款项	654	783	940	1168
预收账款	18	549	242	385
其他	4920	4975	6031	6699
非流动负债	1078	872	1119	1341
长期借款	390	463	602	803
其他	688	409	517	538
负债合计	9403	10294	11072	12456
少数股东权益	939	966	985	993
归属母公司股东权益	6987	7770	8216	9050
负债和股东权益	17329	19029	20274	22499
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1304	1279	1834	2087
净利润	689	762	996	1331
折旧摊销	473	429	245	227
财务费用	79	92	82	72
投资损失	(360)	(241)	(225)	(275)
营运资金变动	246	2	534	474
其它	176	235	202	258
投资活动现金流	(1230)	270	(513)	(430)
资本支出	(22)	(133)	(32)	(69)
长期投资	(80)	284	(162)	14
其他	(1128)	119	(318)	(375)
筹资活动现金流	(588)	413	(854)	(235)
短期借款	357	382	(374)	122
长期借款	390	73	139	201
其他	(1335)	(41)	(620)	(558)
现金净增加额	(514)	1961	467	1422

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8932	10790	13281	16240
营业成本	3461	4217	5221	6316
营业税金及附加	106	108	133	162
营业费用	2027	2374	2855	3410
管理费用	1072	1273	1487	1900
研发费用	1704	2104	2630	3167
财务费用	79	92	82	72
资产减值损失	355	370	330	352
公允价值变动损益	9	9	18	25
投资净收益	360	241	225	275
其他经营收益	288	311	291	297
营业利润	786	812	1077	1458
营业外收支	(5)	13	14	11
利润总额	781	825	1091	1469
所得税	92	64	95	138
净利润	689	762	996	1331
少数股东损益	(25)	27	19	8
归属母公司净利润	715	735	977	1323
EBITDA	1345	1346	1416	1766
EPS (最新摊薄)	0.22	0.22	0.30	0.40
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	4.78%	20.80%	23.09%	22.28%
营业利润	-29.90%	3.42%	32.57%	35.36%
归属母公司净利润	-27.72%	2.84%	32.96%	35.43%
获利能力				
毛利率	61.25%	60.91%	60.69%	61.11%
净利率	7.72%	7.06%	7.50%	8.20%
ROE	8.68%	8.82%	10.89%	13.75%
ROIC	7.14%	7.21%	8.87%	10.54%
偿债能力				
资产负债率	54.26%	54.09%	54.61%	55.36%
净负债比率	33.95%	35.41%	30.74%	29.96%
流动比率	0.92	1.04	1.06	1.11
速动比率	0.87	1.00	1.01	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.59	0.68	0.76
应收账款周转率	7.70	7.83	8.15	8.07
应付账款周转率	5.75	5.87	6.06	5.99
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.22	0.30	0.40
每股经营现金	0.40	0.39	0.56	0.64
每股净资产	2.14	2.38	2.51	2.77
估值比率				
P/E	94.93	92.32	69.43	51.27
P/B	9.71	8.73	8.26	7.50
EV/EBITDA	87.13	49.00	46.16	36.40

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“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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>