开源证券

计算机/软件开发

用友网络（600588.SH） 产品力持续提升，快速突破超大型企业市场

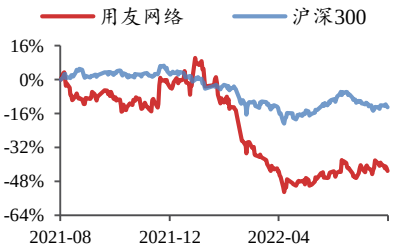
2022 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/19
当前股价(元)	20.39
一年最高最低(元)	40.33/16.53
总市值(亿元)	700.17
流通市值(亿元)	694.05
总股本(亿股)	34.34
流通股本(亿股)	34.04
近 3 个月换手率(%)	59.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入符合预期，持续落实“强产品”战略—公司信息更新报告》-2022.7.15

《控股股东一致行动人大额增持，彰显长期发展信心—公司信息更新报告》-2022.7.4

《业绩符合预期，云+软件业务快速增长—公司信息更新报告》-2022.5.4

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 聚焦云转型战略，持续加大投入，维持“买入”评级

考虑公司研发及市场投入持续加大，我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 5.35、8.80、12.08（原预测为 8.99、11.49、14.75 亿元），EPS 为 0.16、0.26、0.35 元/股，当前股价对应 PE 为 130.9、79.5、57.9 倍。公司面临着数智化、国产化、国际化三浪叠加的历史性机遇，有望加速发展，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，云业务高速增长

2022 年上半年公司实现营业收入 35.37 亿元，同比增长 11.3%，软件+云实现营业收入 35.11 亿元，同比增长 19.0%，其中云业务收入 22.99 亿元，同比高速增长 52.6%，符合此前预期。实现归母净利润-2.56 亿元，同比下滑 218.9%，一方面由于 2021 年同期处理畅捷通支付相关资产产生投资收益，而上半年没有此类收益；另一方面由于公司加大研发投入，对当期业绩有一定影响。上半年公司毛利率为 56.85%，同比略下降 0.3 个百分点。销售费用率、管理费用率分别下降了 0.37、0.88 个百分点，研发费用率提升了 3.96 个百分点。

● 高举国产替代大旗，在超大型客户端快速突破

产品端，公司发布了全新商旅及费控服务产品，助力大中型企业实现便捷商旅、智能费控；推出了用友 BIP 全球司库，助力央国企建设世界一流司库体系。市场端，公司千万以上项目签约金额实现同比增长 61%，成功签约了中国联通、中船集团、中国兵器、中国广电、中国移动等 10 家央企一级统签项目，签约了中国银行、中信银行等多个信创国产化项目，信创国产替代项目累计签约超 350 家。

● U9C、Yonsuite 客户认可度高，中型企业客户业务快速增长

上半年公司中型企业实现软件与云收入 5.01 亿元，同比增长 34.8%。主要由于 YonSuite、U9 Cloud、U8 Cloud 三箭齐发，中型企业市场的产品竞争力得到结构性扭转。特别是面向成长型制造业企业的 U9 Cloud 新版发布上市，成功签约黑芝麻智能科技、昆山国力电子科技等知名企业。

● 风险提示：政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；现金流下滑风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,528	8,932	10,433	12,457	15,365
YOY(%)	0.2	4.7	16.8	19.4	23.3
净利润(百万元)	985	708	535	880	1,208
YOY(%)	-16.7	-28.2	-24.4	64.6	37.3
毛利率(%)	61.1	61.2	62.6	63.5	64.2
净利率(%)	11.6	7.9	5.1	7.1	7.9
ROE(%)	12.3	8.6	6.4	10.1	12.8
EPS(摊薄/元)	0.29	0.21	0.16	0.26	0.35
P/E(倍)	71.0	98.9	130.9	79.5	57.9
P/B(倍)	9.3	10.0	9.7	9.3	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8773	7682	7952	10594	8636
现金	5605	4616	4346	3990	4039
应收票据及应收账款	1152	1440	1628	4600	2229
其他应收款	433	185	858	388	1149
预付账款	95	132	105	186	175
存货	423	407	0	437	59
其他流动资产	1065	903	1014	994	985
非流动资产	8177	9647	10476	11612	12835
长期投资	2473	2553	3016	3534	4088
固定资产	2432	2473	2784	3219	3869
无形资产	1061	1862	1985	2159	2165
其他非流动资产	2211	2759	2690	2701	2713
资产总计	16950	17329	18428	22206	21471
流动负债	7950	8325	9328	12835	11512
短期借款	2375	2733	2733	2733	2733
应付票据及应付账款	549	654	1203	1071	1679
其他流动负债	5026	4938	5393	9032	7100
非流动负债	453	1078	821	794	720
长期借款	0	390	312	234	156
其他非流动负债	453	688	509	560	564
负债合计	8403	9403	10150	13629	12232
少数股东权益	1004	939	920	888	846
股本	3270	3271	3434	3434	3434
资本公积	1096	892	892	892	892
留存收益	3418	3489	3724	4117	4669
归属母公司股东权益	7543	6987	7358	7689	8394
负债和股东权益	16950	17329	18428	22206	21471

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1613	1304	1404	1848	2480
净利润	1051	682	516	849	1165
折旧摊销	357	473	515	618	739
财务费用	110	79	147	112	205
投资损失	-75	-360	-180	-234	-304
营运资金变动	-73	-42	455	509	684
其他经营现金流	243	471	-49	-5	-9
投资活动现金流	-894	-1230	-979	-1516	-1780
资本支出	592	1030	414	614	663
长期投资	-493	209	-463	-266	-554
其他投资现金流	-795	9	-1028	-1168	-1670
筹资活动现金流	-2315	-588	-564	-688	-782
短期借款	-1860	357	0	0	0
长期借款	-45	390	-78	-78	-78
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	-649	-610	-704
现金净增加额	-1602	-516	-270	-356	49

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8528	8932	10433	12457	15365
营业成本	3321	3461	3900	4547	5500
营业税金及附加	99	106	145	173	213
营业费用	1537	2027	2218	2591	3104
管理费用	959	1072	1304	1557	1921
研发费用	1459	1704	2222	2616	3227
财务费用	110	79	147	112	205
资产减值损失	-47	-174	-426	-511	-613
其他收益	275	288	321	350	384
公允价值变动收益	52	9	10	11	12
投资净收益	75	360	180	234	304
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1121	779	583	946	1283
营业外收入	24	6	6	7	8
营业外支出	18	11	12	13	14
利润总额	1126	774	578	940	1277
所得税	75	92	62	92	112
净利润	1051	682	516	849	1165
少数股东损益	63	-25	-19	-31	-43
归属母公司净利润	985	708	535	880	1208
EBITDA	1459	1300	1136	1608	2068
EPS(元)	0.29	0.21	0.16	0.26	0.35

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.2	4.7	16.8	19.4	23.3
营业利润(%)	-20.2	-30.5	-25.1	62.3	35.6
归属于母公司净利润(%)	-16.7	-28.2	-24.4	64.6	37.3
获利能力					
毛利率(%)	61.1	61.2	62.6	63.5	64.2
净利率(%)	11.6	7.9	5.1	7.1	7.9
ROE(%)	12.3	8.6	6.4	10.1	12.8
ROIC(%)	9.9	6.7	5.1	8.0	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6	54.3	55.1	61.4	57.0
净负债比率(%)	-32.1	-9.4	-8.9	-4.7	-5.7
流动比率	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.8	6.9	6.8	4.0	4.5
应付账款周转率	5.8	5.8	4.2	4.0	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.21	0.16	0.26	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.38	0.41	0.54	0.72
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.03	2.10	2.19	2.40
估值比率					
P/E	71.0	98.9	130.9	79.5	57.9
P/B	9.3	10.0	9.7	9.3	8.5
EV/EBITDA	46.7	53.8	61.6	43.7	33.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn