



2022-08-22

公司点评报告

买入/维持

用友网络(600588)

昨收盘: 20.39

计算机 软件开发

云业务保持高速增长，产品持续迭代巩固市场地位

■ 走势比较

事件：公司发布 2022 年中报，实现营业收入 35.37 亿元，同比增长 11.33%；归母净利润-2.56 亿元，同比减少 218.93%；扣非后的归母净利润-2.06 亿元。

云业务表现亮眼。2022 年上半年，公司实现营收 35.37 亿元，同比增长 11.33%，其中二季度实现营收 22.58 亿元，同比增长 15.00%。分业务条线来看，云服务收入（22.99 亿元，+52.6%）、软件收入（12.12 亿元，-16.1%）、金融服务收入（0.26 亿元，-88.6%）。

其中云服务收入按不同客群来看，大型企业（15.62 亿元，+47.1%）、中型企业（2.46 亿元，+132.7%）、小微企业（1.78 亿元，+77.3%）、政府与其他公共组织客户（2.04 亿元，+36.7%），中小型企业客户贡献增长主力。大、中型企业客户核心产品续费率分别达 99.0%、82.4%，受疫情影响，较一季度环比下降 9pct、1.6pct，整体仍维持较高续费率水平。根据公司披露，截至二季度末云业务相关合同负债为 17.6 亿元，同比增长 41.4%，云订阅 10.3 亿元，同比增长 57.5%（云订阅占比较去年同期提升 5.98pct 至 58.52%）。

研发持续高投入。2022 年上半年，公司毛利率为 56.85%，同比下降 0.30pct；净利率-7.23%，同比减少 14.00pct；扣非后净利率-5.83%，同比减少 3.27pct。净利率降幅扩大主要受研发投入高增影响，2021 年上半年研发费用率达 27.40%，较上年同期提升 3.96pct，公司持续加大研发投入，积极引入研发、数智化咨询人才（上半年公司员工数量同比增加 21.62%），高研发投入有望为公司未来业绩增长打下坚实基础。

产品持续迭代升级。下半年公司将继续发展 BIP 的连接与集成能力，近期即将在 2022 年全球商业创新大会上发布的 YonBIP V3 有望实现大规模商业化落地，提升大型企业客户收入贡献，进一步巩固市场地位。

投资建议：公司目前处于加大云转型的阶段，公司于 21 年开始持续增加投入。预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.28 元、0.33 元和 0.44 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；股权激励考核无法达成；大型企业推广进度不及预期。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,434/3,404
总市值/流通(百万元)	70,017/69,405
12 个月最高/最低(元)	39.75/16.94

相关研究报告：

用友网络(600588)《疫情影响收入增速，云业务保持高速增长》
--2022/05/02

用友网络(600588)《业绩符合预期，研发投入加大》
--2022/03/20

用友网络(600588)《从 Salesforce 的发展看用友的未来》
--2022/01/25

证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	8931.80	10718.16	12861.79	15820.00
(+/-%)	4.78%	20.00%	20.00%	23.00%
净利润(百万元)	707.76	961.20	1121.88	1503.35
(+/-%)	-28.41%	35.81%	16.72%	34.00%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.28	0.33	0.44
市盈率(PE)	99	73	62	47

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8931.80	10718.16	12861.79	15820.00
营业成本	3461.20	4180.08	5016.10	6011.60
营业税金及附加	106.24	139.34	167.20	205.66
销售费用	2027.50	2357.99	2829.59	3480.40
管理费用	1071.51	1286.18	1543.41	1898.40
财务费用	78.66	-23.21	-69.94	-138.80
资产减值损失	-174.10	100.00	100.00	100.00
投资收益	360.20	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	9.03	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1313.99	1041.33	1231.68	1656.94
其他非经营损益	-539.97	12.29	5.51	6.06
利润总额	774.02	1053.62	1237.19	1663.01
所得税	91.65	96.03	118.90	163.26
净利润	682.37	957.60	1118.28	1499.75
少数股东损益	-25.39	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	707.76	961.20	1121.88	1503.35
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4616.02	2143.63	3873.03	6174.16
应收和预付款项	1756.62	2190.03	2596.05	3185.12
存货	407.03	497.91	600.36	723.40
其他流动资产	902.71	418.00	445.31	483.00
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2529.24	2315.50	2101.09	1886.02
无形资产和开发支出	3173.13	2861.59	2550.04	2238.50
其他非流动资产	3657.43	3633.35	3633.35	3633.35
资产总计	17329.34	14347.16	16086.39	18610.71
短期借款	2732.78	188.08	0.00	0.00
应付和预收款项	2157.30	2612.17	3105.41	3753.96
长期借款	390.00	390.00	390.00	390.00
其他负债	4123.04	2267.06	2582.85	2958.88
负债合计	9403.11	5457.32	6078.26	7102.84
股本	3270.82	3433.87	3433.87	3433.87
资本公积	892.01	728.96	728.96	728.96
留存收益	3488.92	4450.12	5572.00	7075.35
归属母公司股东权益	6987.46	7954.67	9076.55	10579.90
少数股东权益	938.78	935.18	931.58	927.98
股东权益合计	7926.23	8889.85	10008.13	11507.88

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	682.37	957.60	1118.28	1499.75
折旧与摊销	473.34	559.36	535.95	536.62
财务费用	78.66	-23.21	-69.94	-138.80
资产减值损失	-174.10	100.00	100.00	100.00
经营营运资本变动	118.38	-1369.03	272.41	274.83
其他	124.98	-202.07	-199.17	-200.07
经营活动现金流净额	1303.63	22.65	1757.53	2072.33
资本支出	-307.36	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-922.70	100.00	100.00	100.00
投资活动现金流净额	-1230.06	90.00	90.00	90.00
短期借款	357.38	-2544.70	-188.08	0.00
长期借款	390.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-204.02	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1131.13	-40.33	69.94	138.80
筹资活动现金流净额	-587.78	-2585.03	-118.14	138.80
现金流量净额	-516.35	-2472.38	1729.39	2301.13
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	4.78%	20.00%	20.00%	23.00%
营业利润增长率	-11.80%	-20.75%	18.28%	34.53%
净利润增长率	-35.10%	40.33%	16.78%	34.11%
EBITDA 增长率	-4.63%	-15.46%	7.62%	21.03%
获利能力				
毛利率	61.25%	61.00%	61.00%	62.00%
期间费率	54.65%	52.78%	52.46%	52.12%
净利率	7.64%	8.93%	8.69%	9.48%
ROE	8.61%	10.77%	11.17%	13.03%
ROA	3.94%	6.67%	6.95%	8.06%
ROIC	34.16%	19.74%	20.57%	28.44%
EBITDA/销售收入	20.89%	14.72%	13.20%	12.99%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.68	0.85	0.91
固定资产周转率	3.64	4.53	5.98	8.17
应收账款周转率	7.70	7.81	7.99	8.05
存货周转率	7.95	8.86	8.83	8.83
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.42%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	54.26%	38.04%	37.79%	38.17%

负债和股东权益合计	17329.34	14347.16	16086.39	18610.71	带息债务/总负债	33.21%	10.59%	6.42%	5.49%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	0.92	1.20	1.50	1.75
EBITDA	1865.99	1577.48	1697.69	2054.76	速动比率	0.87	1.09	1.38	1.63
PE	98.93	72.84	62.41	46.57	每股指标				
PB	8.83	7.88	7.00	6.08	每股收益	0.21	0.28	0.33	0.44
PS	7.84	6.53	5.44	4.43	每股净资产	2.31	2.59	2.91	3.35
EV/EBITDA	34.09	42.35	38.22	30.46	每股经营现金	0.38	0.01	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。