

公司研究

云服务保持快速增长，关注央企等大型客户收获

——用友网络（600588.SH）2022年半年报点评

要点

事件：2022年8月20日，公司发布2022年半年度报告。2022年H1实现营业收入35.4亿元，同比增长11.3%；归母净利润-2.6亿，与上年同期相比出现亏损（上年同期为+2.2亿元）。

云服务业务继续保持快速增长。2022年上半年，公司主营的云服务与软件业务实现收入为35.1亿元，同比增长19.0%；其中云服务业务高速增长，实现收入23.0亿元，同比增长52.6%，占营业收入的65.0%。软件业务战略收缩，实现收入12.1亿元，同比下降16.1%。截至2022年上半年，公司合同负债23.2亿元（17.6亿为云业务相关，同比增长41.4%）；新增云服务付费客户6.6万家（累计50.5万家）；业务ARR实现16.8亿元，同比增长101.3%。2022年H1公司较上年同期出现亏损，主要系疫情扰动，业绩释放滞后，同时上半年公司研发投入为13.2亿元，同比增长38.1%（+3.6亿元），占当期营收的37.2%。

研发投入持续加大，产出效应逐步显现。为落实“强产品”任务，增强云服务产品的平台、核心应用和生态融合能力，公司持续加大研发投入，截至2022年H1，公司已累计投入15.4亿元用于“用友商业创新平台YonBIP建设项目”，投入进度33.5%。公司研发在2022年上半年疫情影响下仍实现快速突破，BIP产品进行了20次迭代（各产品每双周迭代上线），发布了31个全新应用，迭代了超3万个功能与特性；同时，推出面向大型企业的产品BIP全球司库、NC Cloud2105等，以及面向中型企业的产品YonSuite、U9 Cloud、U8 Cloud。下半年公司将继续加速重点领域产品发展，同时推进子公司产品。伴随疫情缓解，公司在不断创新升级云产品下，营收及利润有望逐步恢复。

大型企业市场继续取得突破，各层业务拓展良好。大型企业层面，公司千万以上项目签约金额实现同比增长61%，成功签约了10家央企一级统签项目，国产化项目累计签约超350家。中型企业层面产品竞争力得到结构性扭转，一体化及全球化能力进一步加强。小微企业层面，公司控股子公司畅捷通持续推进渠道覆盖及多元化布局，合作伙伴数量同比增长10%。

盈利预测与评级：2022年H1疫情影响下，公司部分业务的商务洽谈及签约延迟、项目实施交付延后，下调22-23年营收预测至93.3/117.2亿元（调整幅度-25.2%/-25.4%），新增24年预测145.6亿元；公司研发投入力度继续加大，下调22-23年归母净利润预测至7.1/10.3亿元（调整幅度-43.1%/-35.5%），新增24年预测为14.3亿元；22-24年EPS为0.21/0.30/0.42元，对应PE为98x/68x/49x，考虑到公司产品研发的持续突破，期待公司业绩释放，维持“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期；企业IT支出放缓的风险；市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,525	8,932	9,328	11,715	14,564
营业收入增长率	0.18%	4.78%	4.44%	25.58%	24.32%
净利润（百万元）	989	708	715	1,026	1,433
净利润增长率	-16.43%	-28.41%	0.95%	43.63%	39.59%
EPS（元）	0.30	0.22	0.21	0.30	0.42
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.11%	10.13%	9.48%	12.47%	15.60%
P/E	67	94	98	68	49
P/B	8.8	9.5	9.3	8.5	7.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-19；2020/2021及当前总股本分别为32.7/34.3/34.3亿股

买入（维持）

当前价：20.39元

作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebsecn.com

联系人：白玥

021-52523686

baiyue@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	34.34
总市值(亿元):	700.17
一年最低/最高(元):	16.44/40.11
近3月换手率:	57.32%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.13	5.60	-30.89
绝对	-3.14	8.00	-44.75

资料来源：Wind

相关研报

云+软件业务收入增长符合预期，业务结构持续优化——用友网络（600588.SH）2021年三季报点评（2021-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,525	8,932	9,328	11,715	14,564
营业成本	3,321	3,461	3,545	4,393	5,389
折旧和摊销	334	456	637	586	568
税金及附加	99	106	121	152	189
销售费用	1,537	2,027	2,127	2,404	2,929
管理费用	959	1,072	1,241	1,499	1,864
研发费用	1,459	1,704	1,959	2,402	2,913
财务费用	110	79	171	193	229
投资收益	75	360	205	205	205
营业利润	1,121	779	733	1,051	1,469
利润总额	1,126	774	728	1,047	1,464
所得税	75	92	58	84	120
净利润	1,051	682	670	963	1,344
少数股东损益	63	-25	-45	-63	-88
归属母公司净利润	989	708	715	1,026	1,433
EPS(元)	0.30	0.22	0.21	0.30	0.42

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,613	1,304	1,499	1,556	1,962
净利润	989	708	715	1,026	1,433
折旧摊销	334	456	637	586	568
净营运资金增加	-807	-127	80	1,499	1,788
其他	1,098	267	68	-1,556	-1,827
投资活动产生现金流	-894	-1,230	-61	-406	-486
净资本支出	-575	-1,000	-550	-620	-700
长期投资变化	2,473	2,553	0	0	0
其他资产变化	-2,792	-2,783	489	214	214
融资活动现金流	-2,315	-588	9	401	376
股本变化	767	0	163	0	0
债务净变化	-1,950	772	336	881	1,029
无息负债变化	1,109	228	70	609	718
净现金流	-1,602	-516	1,447	1,551	1,852

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	61.0%	61.2%	62.0%	62.5%	63.0%
EBITDA 率	21.7%	16.8%	13.4%	15.3%	15.5%
EBIT 率	17.5%	11.5%	6.6%	10.3%	11.6%
税前净利润率	13.2%	8.7%	7.8%	8.9%	10.1%
归母净利润率	11.6%	7.9%	7.7%	8.8%	9.8%
ROA	6.2%	3.9%	3.7%	4.7%	5.9%
ROE (摊薄)	13.1%	10.1%	9.5%	12.5%	15.6%
经营性 ROIC	20.1%	11.6%	7.2%	11.8%	13.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	50%	54%	54%	55%	57%
流动比率	1.10	0.92	0.99	1.06	1.11
速动比率	1.05	0.87	0.95	1.01	1.07
归母权益/有息债务	3.12	2.19	2.14	1.87	1.69
有形资产/有息债务	6.14	4.41	4.34	4.01	3.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	16,950	17,329	18,241	20,359	22,969
货币资金	5,605	4,616	6,063	7,615	9,466
交易性金融资产	230	281	0	0	0
应收账款	1,042	1,280	1,147	1,453	1,820
应收票据	110	160	167	210	261
其他应收款 (合计)	433	185	193	243	302
存货	423	407	403	458	512
其他流动资产	545	114	118	142	170
流动资产合计	8,773	7,682	8,673	10,733	13,182
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,473	2,553	2,553	2,553	2,553
固定资产	2,432	2,473	2,705	2,948	3,202
在建工程	75	56	72	87	102
无形资产	785	1,862	1,528	1,303	1,167
商誉	875	1,311	1,311	1,311	1,311
其他非流动资产	9	265	269	269	269
非流动资产合计	8,177	9,647	9,568	9,626	9,786
总负债	8,403	9,403	9,809	11,299	13,046
短期借款	2,375	2,733	3,069	3,950	4,979
应付账款	549	654	670	830	1,019
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	14	18	19	24	30
其他流动负债	198	159	163	187	216
流动负债合计	7,950	8,325	8,723	10,165	11,855
长期借款	0	390	390	390	390
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	438	613	620	668	725
非流动负债合计	453	1,078	1,086	1,134	1,191
股东权益	8,547	7,926	8,432	9,060	9,923
股本	3,270	3,271	3,434	3,434	3,434
公积金	2,258	2,160	2,231	2,334	2,477
未分配利润	2,257	2,221	2,537	3,126	3,934
归属母公司权益	7,543	6,987	7,538	8,229	9,180
少数股东权益	1,004	939	894	831	742

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	18.02%	22.70%	22.80%	20.52%	20.11%
管理费用率	11.26%	12.00%	13.30%	12.80%	12.80%
财务费用率	1.29%	0.88%	1.84%	1.65%	1.57%
研发费用率	17.11%	19.07%	21.00%	20.50%	20.00%
所得税率	7%	12%	8%	8%	8%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.10	0.10	0.14	0.20
每股经营现金流	0.49	0.40	0.44	0.45	0.57
每股净资产	2.31	2.14	2.20	2.40	2.67
每股销售收入	2.61	2.73	2.72	3.41	4.24

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	67	94	98	68	49
PB	8.8	9.5	9.3	8.5	7.6
EV/EBITDA	37.5	47.4	58.0	41.0	32.9
股息率	1.0%	0.5%	0.5%	0.7%	1.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE