

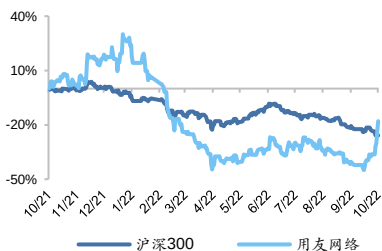
营业收入稳健增长，发布用友 BIP 3 或将带来成长新动能

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-27

收盘价（元）	24.93
近 12 个月最高/最低（元）	40.11/16.28
总股本（百万股）	3433.87
流通股本（百万股）	3416.87
流通股比例（%）	99.5
总市值（亿元）	700.17
流通市值（亿元）	856.06

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_企业云服务新蓝海，商业创新平台铸未来》2020-08-25
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_企业云服务新蓝海，商业创新平台铸未来》2022-03-24
- 3.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_克服疫情影响，业绩成长稳健》2022-08-20

主要观点：

● 事件概况

用友网络于 10 月 27 日发布 2022 年第三季度报告。**2022 年前三季度**公司实现营业收入 55.95 亿元，同比增长 13.43%；实现归母净利润-5.40 亿元，同比下降 525.00%；扣非归母净利润-5.40 亿元，同比下降 204.20%。**2022 年 Q3**，公司实现营业收入 20.59 亿元，同比增长 17.25%；实现归母净利润-2.84 亿元，同比下降 222.02%；扣非归母净利润-3.34 亿元，同比下降 247.33%。

● 营业收入稳健增长，云业务同比增长 40%

营收端，受金融服务业务同比下降 84.4% 的影响，2022 年前三季度公司实现营收 55.95 亿元，同比增长 13.43%。Q3 单季度公司实现营收 20.59 亿元，同比增长 17.25%。其中，2022 年前三季度云服务业务实现营收 35.46 亿元，同比增长 40.4%，占总营收的比重为 63.4%；软件业务实现营收 20.07 亿元，同比下降 6.1%。**利润端**，2022 年前三季度公司实现归母净利润-5.40 亿元，同比下降 525.0%；Q3 单季度实现归母净利润-2.84 亿元，同比下降 222.02%。这主要系：一方面，公司加大研发投入，研发投入为 20.6 亿元，同比增长 31.7%；另一方面，公司去年同期处置北京畅捷通支付技术有限公司等子公司股权产生的投资收益为 2.1 亿元，今年同期没有该类收益。我们认为，在疫情影响下公司营收仍稳健增长，这表明公司较强的技术实力与交付能力。

● 大中型企业云业务快速增长，签约客户持续增加

从云业务收入来看，大型企业客户市场云业务实现营收 24.39 亿元，同比增长 37.6%，核心产品续费率达 98.1%；中型企业客户市场云业务实现营收 3.75 亿元，同比增长 97.5%，核心产品续费率达 80.2%；小微企业客户市场实现云服务加软件业务收入 4.98 亿元，同比增长 34.2%，其中 SaaS 订阅收入实现 2.77 亿元，同比增长 54.8%。**从签约情况来看**，公司加速大客户的拓展，成功签约了中粮集团、中国化学工程、国机集团、中咨公司等央企。自 8 月底发布 BIP 3 产品至报告期末，已签约中国电子、南方航空、蒂森克虏伯、春雪食品等客户，签约金额近 2 亿元。

● 持续加大研发投入，发布“用友 BIP 3”

从研发投入来看，公司持续加大研发投入，增强云服务产品的平台、核心应用和生态融合能力，2022 年前三季度公司研发费用率为 26.5%，较去年同期提升 3.28pct，长期来看，这将为公司未来业绩的释放奠定基础。**从研发成果来看**，公司发布了用友 BIP 3，用友 BIP 3 包括 5 项首创或领先的技术、6 大领先的应用架构、465 项创新服务，以及快速增长的生态体系。我们认为，公司作为国内 ERP 龙头企业，有望把握大型企业数智化与信创国产化机遇，实现高速增长。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 106.7/129.8/165.2 亿元，同比增长 20%/22%/27%；实现归母净利润 7.5/9.5/12.6 亿元，同比增长 7%/26%/33%，维持“买入”评级。

重要财务指标			单位:百万元	
主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,932	10,668	12,984	16,517
收入同比(%)	4.8%	19.4%	21.7%	27.2%
归属母公司净利润	708	755	948	1,257
净利润同比(%)	-28.4%	6.6%	25.7%	32.5%
毛利率(%)	61.2%	60.5%	61.4%	61.6%
ROE(%)	9.7%	10.5%	12.4%	15.2%
每股收益(元)	0.22	0.23	0.29	0.39
P/E	165.81	107.34	85.40	64.44
P/B	16.80	11.01	10.26	9.38
EV/EBITDA	91.18	71.43	59.78	46.98

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,682	10,199	12,265	16,529	营业收入	8,932	10,668	12,984	16,517
现金	4,616	7,319	8,780	13,015	营业成本	3,461	4,214	5,012	6,343
应收账款	1,886	1,407	1,889	1,399	营业税金及附加	106	127	154	196
其他应收款	185	221	269	342	销售费用	2,027	2,422	2,947	3,749
预付账款	132	157	191	243	管理费用	2,775	3,421	4,164	5,297
存货	407	604	598	923	财务费用	79	83	91	100
其他流动资产	457	1,095	1,135	1,529	资产减值损失	355	311	385	359
非流动资产	9,647	10,030	10,110	10,525	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	2,553	2,553	2,553	2,553	投资净收益	360	432	475	523
固定资产	2,473	2,325	2,189	2,060	营业利润	779	825	1,037	1,375
无形资产	1,862	2,240	2,675	3,176	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	2,759	2,912	2,693	2,737	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	17,329	20,230	22,375	27,054	利润总额	774	825	1,037	1,375
流动负债	8,325	10,884	12,527	16,512	所得税	92	98	123	163
短期借款	2,802	3,849	4,684	5,959	净利润	682	727	914	1,212
应付账款	2,712	3,615	3,773	5,403	少数股东损益	(25)	(27)	(34)	(45)
其他流动负债	2,810	3,421	4,069	5,150	归属母公司净利润	708	755	948	1,257
非流动负债	1,078	1,078	1,078	1,078	EBITDA	1,322	1,168	1,405	1,764
长期借款	390	390	390	390	EPS (元)	0.22	0.23	0.29	0.39
其他非流动负债	688	688	688	688					
负债合计	9,403	11,962	13,605	17,591	主要财务比率				
少数股东权益	939	912	878	833	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	3,271	3,249	3,249	3,249	成长能力				
资本公积	892	939	1,007	1,102	营业收入	4.78%	19.43%	21.71%	27.22%
留存收益	2,825	3,168	3,636	4,280	营业利润	-30.51%	5.96%	25.70%	32.53%
归属母公司股东权益	6,987	7,355	7,892	8,631	归属于母公司净利润	-28.41%	6.61%	25.70%	32.53%
负债和股东权益	17,329	20,230	22,375	27,054	获利能力				
					毛利率(%)	61.25%	60.50%	61.40%	61.60%
					净利率(%)	7.92%	7.07%	7.30%	7.61%
					ROE(%)	9.74%	10.52%	12.44%	15.21%
					ROIC(%)	6.87%	7.46%	9.02%	11.43%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	54.26%	59.13%	60.81%	65.02%
					净负债比率(%)	-17.96%	-37.26%	-42.26%	-70.44%
					流动比率	0.92	0.94	0.98	1.00
					速动比率	0.87	0.88	0.93	0.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.57	0.61	0.67
					应收账款周转率	5.50	6.48	7.88	10.05
					应付账款周转率	1.31	1.33	1.36	1.38
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.22	0.23	0.29	0.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.69	0.40	1.16
					每股净资产(最新摊薄)	2.14	2.26	2.43	2.66
					估值比率				
					P/E	165.8	107.3	85.4	64.4
					P/B	16.8	11.0	10.3	9.4
					EV/EBITDA	91.18	71.43	59.78	46.98

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。