

用友网络(600588)

报告日期: 2022年10月28日

云转型持续推进, 紧抓信创历史性机遇

——用友网络 2022 年三季度报点评

投资要点

□ 前三季度实现总营收 55.95 亿元, YOY+13.4%; 云与软件服务营收合计 55.53 亿元, YOY+19.1%; Q3 单季度营收 20.59 亿元, YOY+19.3%; 归母净亏损 5.39 亿元, 主要受到以下因素影响: 研发和市场投入加大; 项目外包增加导致营业成本大幅增长; 去年有处置子公司收益, 今年没有此项收益。

□ 云服务持续高增, 收入结构优化

前三季度云服务持续高增, 实现收入 35.46 亿元, YOY+40.4%, 占营业收入的 63.4%, 占比较去年同期提升 12.2pct; 软件业务收缩, 实现收入 20.07 亿元, YOY-6.1%。云服务相关指标表现亮眼: 云服务相关合同负债实现 19.7 亿元, 较去年同期+50.7%, 订阅相关合同负债实现 10.8 亿元, 较去年同期+54.0%, 云服务 ARR 为 18.2 亿元, 较去年同期+54.3%; 新增云服务付费客户数为 9.06 万家, 较去年同期+56.7%。云和订阅优先策略顺利推进, 云服务实现高速、高速增长, 整体营收结构得到优化。

□ 分层经营效果显著, BIP3 新产品快速拓展

公司在企业客户市场实现云+软件服务收入 50.34 亿元, 同比+22.9%。其中大、中、小微企业客户收入分别 37.91、7.44 和 4.98 亿元, 分别同比增长 20.3%、30.3%、34.2%; 大、中、小微企业客户云服务收入分别同比增长 37.6%、97.5%、54.8%。分层经营策略取得显著效果, 在大型企业市场, 加速大型国企央企客户拓展, BIP3 新产品签约金额近 2 亿元; 在中型企业市场三箭齐发, YonSuite 项目签约金额实现同比+93.3%, U9 Cloud 签约金额同比+256.4%, U8 Cloud 新签约超过 350 家城投客户。

□ 研发、销售和生态齐发力, 紧抓信创历史性机遇

公司加大研发和销售投入, 强化抢占市场能力。加快引进高端人才, 前三季度员工数量增加 4278 人, 增长 20.4%, Q3 单季度增加 1592 人; 加大研发投入, 研发投入达 20.55 亿元, 同比+31.7%, 占营收比 36.7%; 加速拓展生态, 专业服务伙伴累计 378 家, 认证顾问数量较去年同期+291%, ISV 伙伴数量达到 2032 家, 较去年同期+303%, 云市场商品合同金额较去年同期+262%。

在推进安全体系和能力现代化建设的背景下, 信创国产化步伐加快, 行业迎来历史性机遇。公司加大研发和销售投入为抢占市场蓄力, 生态建设初显成效, 有效提升了产品交付能力。国央企作为信创的主要阵地, 是用友的传统优势市场, 重磅产品 BIP3 有望实现规模化推广, 驱动业绩释放。

□ 盈利预测

公司云转型和分层经营策略均取得良好成效, 收入结构不断优化; 前期销售、研发投入和生态建设, 提升了抢占市场能力, 作为 ERP 龙头, 将有望首先受益于信创深化。预计公司 2022-2024 年实现营收分别为 105.82、132.04、163.61 亿元, 归母净利润为 6.19、9.79、13.06 亿元, EPS 为 0.19、0.30、0.40 元/每股, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济影响下游开支, 信创推进不及预期, 市场竞争加剧等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 田杰华

执业证书号: S1230520110001

tianjiehua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.60
总市值(百万元)	81,039.35
总股本(百万股)	3,433.87

股票走势图



相关报告

- 1 《企业市场“云+软”增速 25%, 业绩释放值得期待 ——用友网络点评报告》 2022.08.21
- 2 《用友网络点评: YonBIP 加速进化, 分层经营、成长可期》 2022.07.23
- 3 《用友网络: Q1 营收增速超预期, 订阅合同负债增速 96%》 2022.04.29

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	8932	10582	13204	16361
(+/-) (%)	4.78%	18.48%	24.78%	23.91%
归母净利润	715	619	979	1306
(+/-) (%)	-52.96%	-13.38%	58.12%	33.40%
每股收益(元)	0.21	0.19	0.30	0.40
P/E	108.03	124.71	78.87	59.12

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7682	10043	12031	14788
现金	4616	6179	7924	10128
交易性金融资产	281	244	252	259
应收账款	1440	1745	1697	1946
其它应收款	185	582	660	834
预付账款	132	143	153	204
存货	407	377	602	705
其他	621	773	743	712
非流动资产	9647	8916	8888	8672
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2553	2200	2408	2387
固定资产	2473	2468	2362	2292
无形资产	1862	1792	1672	1541
在建工程	56	85	108	126
其他	2703	2370	2338	2327
资产总计	17329	18958	20919	23461
流动负债	8325	8978	9792	10929
短期借款	2733	2200	2100	2000
应付款项	654	752	986	1154
预收账款	18	529	990	573
其他	4920	5496	5715	7202
非流动负债	1078	799	907	928
长期借款	390	390	390	390
其他	688	409	517	538
负债合计	9403	9777	10698	11857
少数股东权益	939	917	977	1054
归属母公司股东	6987	8265	9243	10549
负债和股东权益	17329	18958	20919	23461

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8932	10582	13204	16361
营业成本	3461	4476	5480	6790
营业税金及附加	106	127	158	196
营业费用	2027	2381	2839	3436
管理费用	1072	1217	1518	1800
研发费用	1704	2116	2509	3109
财务费用	79	72	33	(2)
资产减值损失	355	169	158	180
公允价值变动损益	9	9	9	9
投资净收益	360	360	360	360
其他经营收益	288	251	251	251
营业利润	786	643	1129	1473
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	781	638	1124	1468
所得税	92	41	85	85
净利润	689	597	1039	1383
少数股东损益	(25)	(22)	60	77
归属母公司净利润	715	619	979	1306
EBITDA	1345	1088	1589	1914
EPS (最新摊薄)	0.21	0.19	0.30	0.40

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	4.78%	18.48%	24.78%	23.91%
营业利润	-52.42%	-18.21%	75.64%	30.52%
归属母公司净利润	-52.96%	-13.38%	58.12%	33.40%
获利能力				
毛利率	61.25%	57.70%	58.50%	58.50%
净利率	7.72%	5.64%	7.87%	8.45%
ROE	8.68%	7.24%	10.09%	11.96%
ROIC	7.14%	5.90%	8.72%	10.25%
偿债能力				
资产负债率	54.26%	51.57%	51.14%	50.54%
净负债比率	33.95%	27.00%	23.79%	20.65%
流动比率	0.92	1.12	1.23	1.35
速动比率	0.87	1.08	1.17	1.29
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.58	0.66	0.74
应收账款周转率	7.70	7.12	7.60	8.37
应付账款周转率	5.75	6.37	6.30	6.34
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.19	0.30	0.40
每股经营现金	0.40	0.26	0.59	0.66
每股净资产	2.14	2.53	2.83	3.23
估值比率				
P/E	108.03	124.71	78.87	59.12
P/B	11.05	9.34	8.35	7.32
EV/EBITDA	87.13	68.62	45.92	36.97

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1304	864	1944	2170
净利润	689	597	1039	1383
折旧摊销	473	380	436	451
财务费用	79	72	33	(2)
投资损失	(360)	(360)	(360)	(360)
营运资金变动	246	91	769	637
其它	176	84	27	61
投资活动现金流	(1230)	660	(71)	130
资本支出	(22)	(183)	(82)	(119)
长期投资	(80)	353	(208)	21
其他	(1128)	491	220	227
筹资活动现金流	(588)	38	(128)	(96)
短期借款	357	(533)	(100)	(100)
长期借款	390	0	0	0
其他	(1335)	571	(28)	4
现金净增加额	(514)	1563	1745	2204

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“本公司”）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>