



2022-10-28

公司点评报告

买入/维持

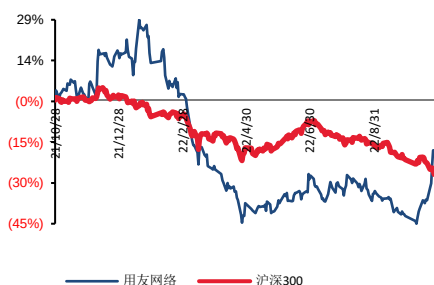
用友网络(600588)

昨收盘: 24.93

计算机 软件开发

云服务收入高增，大企业客户拓展成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,434/3,417
总市值/流通(百万元)	85,606/85,183
12 个月最高/最低(元)	39.75/16.73

用友网络(600588)《云业务保持高速增长，产品持续迭代巩固市场地位》--2022/08/22

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

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090004

事件：

公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 55.95 亿元，同比增长 13.43%；归母净利润-5.40 亿元，同比减少 525.00%；扣非后的归母净利润-5.40 亿元，同比减少 204.20%。

主营业务收入维持较快增长，业务与收入结构持续向更优质量突破。前三季度公司云服务与软件业务实现收入 55.53 亿元，同比增长 19.1%，单三季度同比增长 19.3%。云服务业务持续高速增长，实现收入 35.46 亿元，同比增长 40.4%，占营收比重 63.4%。软件业务继续战略收缩，实现收入 20.07 亿元，同比下降 6.1%。受金融服务业务同比下降 84.4% 的影响，公司实现营业收入 55.95 亿元，同比增长 13.4%。

分层来看，大中小型客户收入均实现稳步增长，政府与其它公共组织收入略微下降：在大型企业客户市场，公司抢抓数智化与信创国产化市场机遇，实现云服务与软件业务收入 37.91 亿元，同比增长 20.3%，其中，云服务业务收入实现 24.39 亿元，同比增长 37.6%，核心产品续费率达 98.1%。在中型企业客户市场，公司持续加快推进云转型，战略增强公有云订阅业务，实现云服务与软件业务收入 7.44 亿元，同比增长 30.3%，其中，云服务业务收入实现 3.75 亿元，同比增长 97.5%，核心产品续费率达 80.2%。在小微企业客户市场，公司控股子公司畅捷通继续聚焦小微企业数智财税和数智商业两大领域，实现云服务与软件业务收入 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%。政府与其他公共组织的云服务与软件业务受疫情影响较大，实现收入 5.19 亿元，同比下降 8.7%，其中，云服务业务收入实现 3.01 亿元，同比增长 28.1%。

紧抓信创国产化历史机遇，大企业客户拓展成效显著，有望贡献未来业绩增速。公司加速战略级大企业客户的拓展，成功签约了中粮集团、中国化学工程、国机集团、中咨公司、保利集团、三峡能源、中冶国际等一批知名企业。自 8 月底发布至三季度末，BIP 3 产品已签约中国电子、南方航空、蒂森克虏伯、春雪食品等客户，签约金额近 2 亿元。此外公司在电信与广电、金融、烟草、汽车等垂直行业数智化解决方案的业务推广顺利，成功签约中国联通、中国移动、中国银行、中国光大银行、中国中金财富证券、山东中烟、黑龙江烟草、中国交通信息科技集团、广汽汇理，飞凡汽车、南洋商业银行、山东省鲁信投资控股集团等众多头部客户和行业标杆企业。公司大力度拓展

客户，有望贡献未来业绩增速。

投资建议：公司是我国 ERP 龙头企业，处于加大云转型阶段，在国产化机遇下有望实现高增长。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.22/0.27/0.37 元，维持“买入”评级。

风险提示：信创进展不及预期；大企业客户拓展不及预期；行业竞争加剧。

■ 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	762.76	938.74	1275.95
(+/-%)	-28.41%	7.77%	23.07%	35.92%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.22	0.27	0.37
市盈率(PE)	121	112	91	67

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	-19.25	-60.25	-123.94
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	823.00	1029.06	1404.79
其他非经营损益	-539.97	12.29	5.51	6.06
利润总额	774.02	835.29	1034.57	1410.85
所得税	91.65	76.13	99.43	138.50
净利润	682.37	759.16	935.14	1272.35
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	762.76	938.74	1275.95
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4616.02	2143.63	3491.45	5565.18
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	15704.81	18001.73
短期借款	2732.78	386.51	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	5655.75	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	4251.69	5190.42	6466.37
归属母公司股	6987.46	7756.24	8694.97	9970.92

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	682.37	759.16	935.14	1272.35
折旧与摊销	473.34	559.36	535.95	536.62
财务费用	78.66	-19.25	-60.25	-123.94
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	-171.82	1584.08	1859.78
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	-2346.26	-386.51	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	-44.30	60.25	123.94
筹资活动现金流净额	-587.78	-2390.57	-326.26	123.94
现金流量净额	-516.35	-2472.38	1347.82	2073.73
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%	-37.37%	25.04%	36.51%
净利润增长率	-35.10%	11.25%	23.18%	36.06%
EBITDA 增长率	-4.63%	-26.95%	10.39%	20.78%
获利能力				
毛利率	61.25%	61.00%	61.00%	62.00%
期间费率	54.65%	54.82%	54.03%	53.72%
净利率	7.64%	7.08%	7.27%	8.04%
ROE	8.61%	8.73%	9.71%	11.67%
ROA	3.94%	5.29%	5.95%	7.07%
ROIC	34.16%	15.58%	17.15%	23.99%
EBITDA/销售收入	20.89%	12.72%	11.70%	11.49%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.68	0.86	0.94
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/	98.42%	—	—	—

东权益				
少数股东权益	938.78	935.18	931.58	927.98
股东权益合计	7926.23	8691.41	9626.55	10898.90
负债和股东权益合计	17329.34	14347.16	15704.81	18001.73
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	1865.99	1363.12	1504.76	1817.46
PE	120.95	112.23	91.19	67.09
PB	10.80	9.85	8.89	7.85
PS	9.58	7.99	6.66	5.41
EV/EBITDA	42.05	60.59	53.73	43.35

营业收入				
资本结构				
资产负债率	54.26%	39.42%	38.70%	39.46%
带息债务/总负债	33.21%	13.73%	6.42%	5.49%
流动比率	0.92	1.15	1.43	1.65
速动比率	0.87	1.04	1.31	1.53
每股指标				
每股收益	0.21	0.22	0.27	0.37
每股净资产	2.31	2.53	2.80	3.17
每股经营现金	0.38	-0.05	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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。