

用友网络 (600588.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

回购彰显公司信心，有望迎新增长动能

事件

2022年12月1日公司发布以集中竞价方式回购公司股份的进展公告。截至2022年11月30日，公司累计回购股份约3577万股，约占总股本的1.04%，购买最高价为24.98元/股，最低价为17.98元/股，已支付总金额约8.23亿元。

点评

投入加大导致利润承压，回购彰显管理层信心。受销售端和研发端投入加大以及公司2021年处置北京畅捷通支付技术有限公司股权获得一次性收益影响，公司前三季度利润承压。公司于2022年3月审议通过《公司关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，拟使用不低于6亿、不高于10亿自有资金回购公司股份，回购期限为2022年3月11日至2023年3月10日，此次回购一方面表示公司坚定看好未来的发展，也彰显了公司云化转型的信心。

用友BIP 3或将带来成长新动能。公司发布的“用友BIP3”在平台技术、应用架构、创新服务等方面实现多项重大突破与升级，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，公司作为国内ERP龙头，在信创从党政逐渐向行业加速拓展的背景下有望迎来新的增长动能。此外随着成本和费用端管控能力的加强，公司利润有望在未来充分释放。

盈利调整和投资建议

我们维持此前的盈利预测，预计公司2022-2024年的收入分别为106.19/135.09/175.81亿元，净利润分别为5.39、9.09、12.47亿元，当前股价对应PS分别为7、6、4倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场拓展不及预期；宏观经济影响下游IT支出；行业竞争加剧风险

计算机组

联系人：纪超

jichao@gjzq.com.cn

分析师：孟灿（执业S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：22.58元

相关报告：

- 《云服务快速增长，核心指标彰显云转型加速-用友网络2022年三...》，2022.10.28
- 《云业务快速增长，把握国产替代大机遇-用友网络22H1业绩点评》，2022.8.20
- 《单季度实现盈利，研发投入提升产品力-用友网络22H1业绩预告...》，2022.7.14



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,525	8,932	10,619	13,509	17,581
营业收入增长率	0.18%	4.78%	18.89%	27.21%	30.14%
归母净利润(百万元)	989	708	539	909	1,247
归母净利润增长率	-16.43%	-28.41%	-23.85%	68.70%	37.14%
摊薄每股收益(元)	0.302	0.216	0.157	0.265	0.363
每股经营性现金流净额	0.49	0.40	0.37	0.56	0.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.11%	10.13%	4.67%	7.62%	9.98%
P/E	145.13	165.81	143.84	85.27	62.17
P/B	19.02	16.80	6.72	6.50	6.21

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	8,510	8,525	8,932	10,619	13,509	17,581
增长率		0.2%	4.8%	18.9%	27.2%	30.1%
主营业务成本	-2,942	-3,435	-3,468	-4,229	-5,572	-7,368
%销售收入	34.6%	40.3%	38.8%	39.8%	41.2%	41.9%
毛利	5,567	5,090	5,464	6,390	7,937	10,212
%销售收入	65.4%	59.7%	61.2%	60.2%	58.8%	58.1%
营业税金及附加	-113	-99	-106	-126	-161	-209
%销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-1,634	-1,537	-2,027	-2,336	-2,844	-3,618
%销售收入	19.2%	18.0%	22.7%	22.0%	21.1%	20.6%
管理费用	-1,389	-959	-1,072	-1,274	-1,513	-1,951
%销售收入	16.3%	11.3%	12.0%	12.0%	11.2%	11.1%
研发费用	-1,630	-1,459	-1,704	-2,049	-2,436	-3,098
%销售收入	19.2%	17.1%	19.1%	19.3%	18.0%	17.6%
息税前利润 (EBIT)	802	1,036	555	604	984	1,336
%销售收入	9.4%	12.2%	6.2%	5.7%	7.3%	7.6%
财务费用	-118	-110	-79	-91	-48	-7
%销售收入	1.4%	1.3%	0.9%	0.9%	0.4%	0.0%
资产减值损失	-172	-265	-355	-337	-399	-455
公允价值变动收益	235	52	9	3	4	5
投资收益	287	75	360	90	125	150
%税前利润	20.5%	6.7%	46.5%	15.8%	12.8%	11.1%
营业利润	1,405	1,121	779	567	974	1,345
营业利润率	16.5%	13.1%	8.7%	5.3%	7.2%	7.6%
营业外收支	-1	6	-5	2	3	4
税前利润	1,404	1,126	774	569	977	1,349
利润率	16.5%	13.2%	8.7%	5.4%	7.2%	7.7%
所得税	-83	-75	-92	-57	-98	-135
所得税率	5.9%	6.6%	11.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,321	1,051	682	512	879	1,214
少数股东损益	138	63	-25	-27	-30	-33
归属于母公司的净利润	1,183	989	708	539	909	1,247
净利率	13.9%	11.6%	7.9%	5.1%	6.7%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,321	1,051	682	512	879	1,214
少数股东损益	138	63	-25	-27	-30	-33
非现金支出	507	622	900	703	778	847
非经营收益	-408	57	-240	113	69	10
营运资金变动	113	-118	-42	-47	208	326
经营活动现金净流	1,533	1,613	1,300	1,281	1,934	2,397
资本开支	-296	-575	-1,000	-1,511	-407	-426
投资	-170	-537	-300	-727	-156	-155
其他	283	218	70	89	124	149
投资活动现金净流	-183	-894	-1,230	-2,149	-439	-432
股权募资	167	425	279	4,424	0	0
债权募资	909	-1,950	702	59	-358	-560
其他	-1,231	-790	-1,569	-629	-724	-864
筹资活动现金净流	-155	-2,315	-588	3,854	-1,082	-1,424
现金净流量	1,189	-1,602	-520	2,986	414	542

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,147	5,605	4,616	7,577	7,964	8,479
应收款项	1,824	1,584	1,625	1,957	2,123	2,407
存货	23	423	407	510	536	556
其他流动资产	1,174	1,160	1,034	1,688	1,964	2,312
流动资产	10,168	8,773	7,682	11,731	12,587	13,754
%总资产	58.0%	51.8%	44.3%	51.5%	52.8%	54.6%
长期投资	2,877	3,570	3,606	3,837	3,948	4,059
固定资产	2,510	2,507	2,529	2,612	2,626	2,652
%总资产	14.3%	14.8%	14.6%	11.5%	11.0%	10.5%
无形资产	1,779	1,955	3,197	3,899	3,925	3,947
非流动资产	7,370	8,177	9,647	11,066	11,249	11,438
%总资产	42.0%	48.2%	55.7%	48.5%	47.2%	45.4%
资产总计	17,538	16,950	17,329	22,797	23,836	25,192
短期借款	4,326	2,420	2,802	2,767	2,379	1,789
应付款项	1,930	1,867	1,800	2,027	2,215	2,412
其他流动负债	2,857	3,663	3,722	4,374	5,212	6,399
流动负债	9,112	7,950	8,325	9,168	9,806	10,600
长期贷款	45	0	390	580	580	580
其他长期负债	87	453	688	600	635	670
负债	9,244	8,403	9,403	10,348	11,021	11,850
普通股股东权益	7,173	7,543	6,987	11,538	11,932	12,493
其中：股本	2,504	3,270	3,271	3,434	3,434	3,434
未分配利润	2,395	2,257	2,221	2,348	2,742	3,302
少数股东权益	1,122	1,004	939	912	882	849
负债股东权益合计	17,538	16,950	17,329	22,797	23,836	25,192

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.472	0.302	0.216	0.157	0.265	0.363
每股净资产	2.865	2.306	2.136	3.360	3.475	3.638
每股经营现金净流	0.612	0.493	0.397	0.373	0.563	0.698
每股股利	0.260	0.200	0.100	0.120	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	16.49%	13.11%	10.13%	4.67%	7.62%	9.98%
总资产收益率	6.75%	5.83%	4.08%	2.36%	3.81%	4.95%
投入资本收益率	5.95%	8.81%	4.40%	3.44%	5.61%	7.65%
增长率						
主营业务收入增长率	10.46%	0.18%	4.78%	18.89%	27.21%	30.14%
EBIT 增长率	-7.18%	29.23%	-46.45%	8.84%	62.96%	35.74%
净利润增长率	93.26%	-16.43%	-28.41%	-23.85%	68.70%	37.14%
总资产增长率	15.23%	-3.35%	2.24%	31.55%	4.55%	5.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.3	48.7	47.4	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	2.8	23.7	43.7	55.0	54.0	52.0
应付账款周转天数	65.3	60.9	63.3	64.0	56.0	48.0
固定资产周转天数	107.6	104.1	101.1	85.8	68.4	53.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.15%	-39.95%	-21.51%	-40.25%	-45.55%	-52.40%
EBIT 利息保障倍数	6.8	9.4	7.1	6.7	20.4	189.3
资产负债率	52.71%	49.57%	54.26%	45.39%	46.24%	47.04%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-28	买入	35.20	N/A
2	2021-08-19	买入	37.25	N/A
3	2021-10-31	买入	31.80	N/A
4	2022-03-21	买入	25.44	N/A
5	2022-04-30	买入	19.14	N/A
6	2022-07-14	买入	19.57	N/A
7	2022-08-20	买入	20.39	N/A
8	2022-10-28	买入	24.93	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402