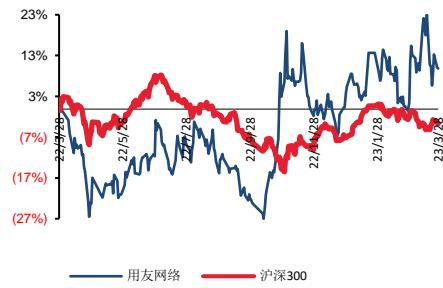




计算机 软件开发

云服务收入占比提升，各层级客户全面推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,433/3,417
总市值/流通(百万元)	86,522/86,105
12 个月最高/最低(元)	28.22/16.73

相关研究报告:

用友网络(600588)《云服务收入高增，大企业客户拓展成效显著》
--2022/10/28

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

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年年报，实现营业收入92.62亿元，同比增长3.69%；归母净利润2.19亿元，同比减少69.03%；扣非后的归母净利润1.46亿元，同比减少63.86%。

多方因素影响四季度收入增速，全年云服务业务收入仍保持较快增长。客观环境的扰动叠加部分客户行业景气度下行影响，2022年第四季度营收同比下滑8.32%，同时四季度营收占全年比重最大，从而使得全年营收增速放缓。公司主营的云服务与软件业务实现营收92.01亿元，同比增长6.5%，其中云服务业务保持较快增长，实现收入63.53亿元，同比增长19.4%，占营收比重68.6%，同比提升9pct，已成为公司主要收入来源并继续扩大收入占比；软件业务继续战略收缩，实现收入28.48亿元，同比下降14.2%。

收入增速放缓叠加持续的投入，公司利润同比下滑。2022年公司营业成本同比增长16.74%，明显高于收入增速，主因公司按照既定战略规划加快推进客户项目实施与客户化开发外包，培养专业服务生态伙伴的交付能力。此外公司2022年销售、管理、研发费用分别同比增长10.26%、4.29%、2.96%。受到收入增速低迷、持续加大战略投入与业务结构升级等影响，公司归母净利润同比下滑69.03%，扣非后的归母净利润同比下滑63.86%。

大、中、小微型客户市场共同推进。

大型企业客户市场方面:公司实现云服务与软件业务收入62.51亿元，同比增长6.5%；其中云服务业务收入实现43.93亿元，同比增长17.6%，核心产品续费率高达105.5%。2022年公司新增一级央企签约16家，截至2022年末，面向一级央企累计签约27家。

中型企业客户市场方面:公司实现云服务与软件业务收入11.42亿元，同比增长25.8%，其中云服务业务收入实现6.31亿元，同比增长60.6%，核心产品续费率高达82.0%。

小微企业客户市场方面:实现云服务与软件业务收入6.85亿元，同比增长15.0%，其中SaaS订阅收入实现3.82亿元，同比增长47.2%。

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。预计公司2023-2025年的EPS分别为

0.16 元、0.30 元和 0.44 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：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9261.74	11655.43	14697.75	18570.09
(+/-%)	3.69%	25.84%	26.10%	26.35%
净利润(百万元)	219.17	563.91	1037.84	1505.22
(+/-%)	-69.03%	157.29%	84.04%	45.03%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.16	0.30	0.44
市盈率(PE)	394.77	153.43	83.37	57.48

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算。

资产负债表					利润表				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	8303.68	6069.82	6994.16	8377.45	营业收入	9261.74	11655.43	14697.75	18570.09
应收票据及账款	2944.23	2675.48	3373.84	4262.73	营业成本	4040.54	4989.86	6286.78	7917.02
预付账款	151.33	164.25	207.12	261.69	税金及附加	106.19	134.04	146.98	185.70
其他应收款	230.37	374.38	472.10	596.48	销售费用	2235.44	2564.20	3086.53	3806.87
存货	530.84	626.16	788.90	993.48	管理费用	1117.48	1282.10	1469.77	1764.16
其他流动资产	226.23	478.49	593.37	739.60	研发费用	1754.07	2132.94	2645.59	3249.77
流动资产总计	12386.68	10388.59	12429.51	15231.44	财务费用	-12.06	86.62	6.43	-7.13
长期股权投资	2735.27	3405.63	4175.98	5046.33	资产减值损失	-64.82	-81.59	-88.19	-92.85
固定资产	2512.70	2486.01	2477.45	2486.47	信用减值损失	-155.17	-242.99	-306.42	-387.15
在建工程	154.80	209.00	243.20	257.40	其他经营损益	-0.00	-21.30	-21.30	-21.30
无形资产	2838.34	2460.47	2146.90	1797.62	投资收益	109.88	181.69	181.69	181.69
长期待摊费用	28.61	64.31	50.00	50.00	公允价值变动损益	33.89	40.00	50.00	60.00
其他非流动资产	2898.70	2982.64	2968.42	2954.19	资产处置收益	0.89	0.67	0.67	0.67
非流动资产合计	11168.42	11608.05	12061.95	12592.01	其他收益	306.40	289.58	289.58	289.58
资产总计	23555.10	21996.64	24491.46	27823.45	营业利润	251.16	631.74	1161.70	1684.34
短期借款	3355.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	4.16	11.30	11.30	11.30
应付票据及账款	831.82	931.76	1173.94	1478.35	营业外支出	8.51	12.46	12.46	12.46
其他流动负债	5387.11	6919.29	8708.42	10972.13	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9573.93	7851.05	9882.36	12450.49	利润总额	246.81	630.58	1160.54	1683.18
长期借款	897.51	702.72	505.15	310.21	所得税	22.01	57.59	106.00	153.73
其他非流动负债	565.64	565.64	565.64	565.64	净利润	224.80	572.99	1054.54	1529.45
非流动负债合计	1463.15	1268.36	1070.79	875.85	少数股东损益	5.63	9.08	16.71	24.23
负债合计	11037.08	9119.42	10953.14	13326.33	归属母公司股东净利润	219.17	563.91	1037.84	1505.22
股本	3433.63	3433.63	3433.63	3433.63	EBITDA	813.89	1346.09	1883.43	2416.34
资本公积	5851.84	5851.84	5851.84	5851.84	NOPLAT	186.10	615.80	1015.40	1468.90
留存收益	2175.60	2525.72	3170.11	4104.68	EPS(元)	0.06	0.16	0.30	0.44
归属母公司权益	11461.07	11811.20	12455.58	13390.16					
少数股东权益	1056.95	1066.03	1082.73	1106.96					
股东权益合计	12518.02	12877.22	13538.31	14497.12					
负债和股东权益合计	23555.10	21996.64	24491.46	27823.45					
现金流量表					主要财务比率				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	224.80	108.86	581.33	1047.15	成长能力				
折旧与摊销	579.15	628.89	716.46	740.29	营收增长率	3.69%	25.84%	26.10%	26.35%
财务费用	-12.06	86.62	6.43	-7.13	营业利润增长率	-67.75%	151.53%	83.89%	44.99%
投资损失	-109.88	-181.69	-181.69	-181.69	EBIT 增长率	-72.47%	205.53%	62.71%	43.62%
营运资金变动	-471.27	1396.36	914.72	1149.49	EBITDA 增长率	-38.62%	65.39%	39.92%	28.30%
其他经营现金流	-9.36	471.94	470.11	470.11	归母净利润增长率	-69.03%	157.29%	84.04%	45.03%
经营性现金净流量	201.37	2510.98	2507.35	3218.21	经营现金流增长率	-83.65%	1146.92%	-0.14%	28.35%
资本支出	1602.10	400.00	400.00	400.00	盈利能力				
					毛利率	56.37%	57.19%	57.23%	57.37%
					净利率	2.43%	4.92%	7.17%	8.24%
					营业利润率	2.71%	5.42%	7.90%	9.07%
					ROE	1.91%	4.77%	8.33%	11.24%

长期投资	-2403.55	-600.00	-700.00	-800.00	ROA	0.93%	2.56%	4.24%	5.41%
其他投资现金流	152.55	105.36	114.45	123.53	ROIC	3.06%	7.48%	13.52%	19.98%
投资性现金净流量	-3853.09	-894.64	-985.55	-1076.47	估值倍数				
短期借款	622.22	-3355.00	0.00	0.00	P/E	394.77	153.43	83.37	57.48
长期借款	430.42	-194.79	-197.58	-194.94	P/S	9.34	7.42	5.89	4.66
普通股增加	162.81	0.00	0.00	0.00	P/B	7.55	7.33	6.95	6.46
资本公积增加	4959.83	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.25%	0.45%	0.66%
其他筹资现金流	-1247.19	-300.41	-399.88	-563.52	EV/EBIT	339.77	114.64	69.77	47.88
筹资性现金净流量	4928.10	-3850.19	-597.46	-758.46	EV/EBITDA	98.00	61.08	43.23	33.21
现金流量净额	1290.04	-2233.85	924.34	1383.29	EV/NOPLAT	428.58	133.52	80.19	54.63

资料来源: iFinD, 太平洋证券

注: 单位为百万元。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽阁	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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

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。