

用友网络(600588.SH)

云服务业务收入占比持续提高，分层经营积极推进

推荐（维持）

股价：20.39 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.yonyou.com
大股东/持股	北京用友科技有限公司/26.82%
实际控制人	王文京
总股本(百万股)	3,434
流通 A 股(百万股)	3,404
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	700
流通 A 股市值(亿元)	694
每股净资产(元)	3.20
资产负债率(%)	46.7

行情走势图



证券分析师

闫磊

投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

付强

投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公告 2022 年半年报，2022 年上半年实现营业收入 35.37 亿元，同比增长 11.3%，实现归母净利润-2.56 亿元，同比由盈转亏，EPS 为-0.08 元。

平安观点：

■ 公司 2022 年上半年营收稳步增长，归母净利润当期承压。公司 2022 年上半年实现营业收入 35.37 亿元，同比增长 11.3%，营收实现平稳增长。其中，公司主营的云服务与软件业务实现收入 35.11 亿元，同比增长 19.0%，云服务与软件业务实现较快增长；公司金融服务业务实现收入 2581 万元，同比下降 88.6%，占公司营收的比例仅为 0.73%，表明公司已基本完成金融服务业务的剥离。

2022 年上半年，公司实现归母净利润-2.56 亿元，同比由盈转亏，主要是因为去年同期处置畅捷通支付等子公司股权产生的投资收益等影响，今年上半年没有该类收益。剔除非经常性损益的影响，公司实现扣非归母净利润-2.06 亿元，亏损同比增加 1.25 亿元，主要是因为，公司持续加大研发投入，落实“强产品”关键任务，增强云服务产品的平台、核心应用和生态融合能力。报告期内，公司研发投入金额为 13.17 亿元，同比增长 38.1%，占营收的比例达 37.2%。公司毛利率为 56.85%，相比去年同期 57.15% 的毛利率水平基本持平。

■ 公司坚定落实用友 3.0-II 战略，云服务业务收入占比持续提高。2022 年上半年，公司持续坚定落实向云服务转型的用友 3.0-II 战略。在公司主营的云服务与软件业务收入中，云服务业务实现收入 22.99 亿元，同比高速增长 52.6%，占公司营收的比例为 65.0%，同比大幅提高 17.6 个百分点，云服务业务已成为公司营收的主要来源。公司云业务相关合同负债实现 17.6 亿元，同比增长 41.4%，订阅相关合同负债实现 10.3 亿元，同比增长 57.5%，云服务业务 ARR 实现 16.8 亿元，同比增长 101.3%。公司云订阅业务发展势头良好。

■ 公司分层经营积极推进。2022 年上半年，在大型企业客户市场，公司继续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 23.62

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8525	8932	10590	12790	15655
YOY(%)	0.2	4.8	18.6	20.8	22.4
净利润(百万元)	989	708	497	697	995
YOY(%)	-16.4	-28.4	-29.8	40.2	42.8
毛利率(%)	61.0	61.2	61.4	61.7	62.3
净利率(%)	11.6	7.9	4.7	5.4	6.4
ROE(%)	13.1	10.1	4.0	5.4	7.4
EPS(摊薄/元)	0.29	0.21	0.14	0.20	0.29
P/E(倍)	70.8	98.9	140.9	100.5	70.4
P/B(倍)	9.3	10.0	5.6	5.4	5.2

亿元，同比增长 19.3%，其中，云服务业务收入实现 15.62 亿元，同比增长 47.1%，核心产品续费率达 99.0%。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 5.01 亿元，同比增长 34.8%，其中，云服务业务收入实现 2.46 亿元，同比增长 132.7%，核心产品续费率达 82.4%。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 3.38 亿元，同比增长 55.7%，其中，SaaS 订阅收入实现 1.78 亿元，同比增长 77.3%。在政府与其它公共组织客户市场，公司实现收入 3.11 亿元，同比下降 19.1%，其中，云服务业务收入实现 2.04 亿元，同比增长 36.7%。我们认为，随着下半年 YonBIP V3 和 iuap V6 产品的发布上市，公司的市场竞争力将进一步增强，分层经营的成效将进一步显现。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2022 年半年报，我们调整业绩预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 4.97 亿元（前值为 9.28 亿元）、6.97 亿元（前值为 11.39 亿元）、9.95 亿元（前值为 14.29 亿元），EPS 分别为 0.14 元、0.20 元和 0.29 元，对应 8 月 19 日收盘价的 PE 分别约为 140.9、100.5、70.4 倍。公司深耕企业服务 34 年，是我国最大的企业级应用软件服务商。当前，公司抢抓数智化与信创国产化市场的战略机遇，坚定落实 3.0-II 战略，坚定转型云服务业务，升维和加速云服务业务发展。公司云服务业务收入持续高增长，在营收中的占比持续提高。随着公司 3.0-II 战略的持续推进，公司云服务业务的核心地位将得到进一步加强，云服务业务未来持续高速增长可期。虽然公司当期归母净利润承压，但我们坚持看好公司 3.0-II 战略的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）软件业务发展不达预期。公司以 ERP 为代表的企业管理软件业务，一直面临着国内外竞争对手的激烈竞争，如果公司未来不能持续保持技术和产品领先，或者部分企业客户 IT 支出放缓，则公司软件业务将存在发展不达预期的风险。（2）大型企业客户拓展低于预期。YonBIP 是公司 3.0-II 战略的核心产品，担负着开拓大型企业客户市场的重任。大型企业客户对产品的要求高，如果公司 YonBIP 产品不能持续保持迭代、不能持续满足大型企业客户的需求，则公司大型企业客户拓展将存在低于预期的风险。（3）中小微企业客户云转型低于预期。公司在中型企业客户加快由软件向云服务的业务转型发展，在小微企业客户全面推进云服务业务优先、订阅优先策略。但如果公司在中小微企业客户的云产品的客户接受度低于预期，则公司中小微企业客户云转型将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7682	11864	14186	17044
现金	4616	8282	9923	11900
应收票据及应收账款	1886	2236	2700	3305
其他应收款	185	219	265	324
预付账款	132	156	188	231
存货	407	481	576	694
其他流动资产	457	489	533	589
非流动资产	9647	8975	8301	7637
长期投资	2553	2613	2673	2733
固定资产	2608	2208	1805	1402
无形资产	1862	1552	1241	931
其他非流动资产	2624	2603	2581	2572
资产总计	17329	20838	22487	24681
流动负债	8325	6423	7849	9673
短期借款	2733	0	0	0
应付票据及应付账款	654	672	806	970
其他流动负债	4938	5751	7043	8703
非流动负债	1078	963	853	747
长期借款	467	352	242	136
其他非流动负债	611	611	611	611
负债合计	9403	7387	8702	10420
少数股东权益	939	921	896	860
股本	3271	3434	3434	3434
资本公积	892	6014	6014	6014
留存收益	2825	3083	3441	3953
归属母公司股东权益	6987	12531	12889	13401
负债和股东权益	17329	20838	22487	24681

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1232	1511	2060	2524
净利润	682	479	672	959
折旧摊销	473	732	734	723
财务费用	79	57	-17	-29
投资损失	-360	-90	-90	-90
营运资金变动	-42	316	744	943
其他经营现金流	400	17	17	17
投资活动现金流	-1230	13	13	13
资本支出	871	0	-0	-0
长期投资	-346	0	0	0
其他投资现金流	-1756	13	13	13
筹资活动现金流	-588	2142	-431	-560
短期借款	357	-2733	0	0
长期借款	467	-115	-111	-106
其他筹资现金流	-1412	4990	-321	-454
现金净增加额	-588	3666	1641	1977

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8932	10590	12790	15655
营业成本	3461	4090	4901	5903
税金及附加	106	126	152	186
营业费用	2027	2361	2814	3366
管理费用	1072	1271	1535	1863
研发费用	1704	2118	2532	3053
财务费用	79	57	-17	-29
资产减值损失	-174	-206	-249	-305
信用减值损失	-181	-214	-259	-317
其他收益	288	288	288	288
公允价值变动收益	9	30	30	30
投资净收益	360	90	90	90
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	779	548	767	1092
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	774	543	762	1088
所得税	92	64	90	129
净利润	682	479	672	959
少数股东损益	-25	-18	-25	-36
归属母公司净利润	708	497	697	995
EBITDA	1326	1332	1478	1782
EPS (元)	0.21	0.14	0.20	0.29

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	4.8	18.6	20.8	22.4
营业利润(%)	-30.5	-29.6	39.9	42.5
归属于母公司净利润(%)	(28.4)	(29.8)	40.2	42.8
获利能力				
毛利率(%)	61.2	61.4	61.7	62.3
净利率(%)	7.9	4.7	5.4	6.4
ROE(%)	10.1	4.0	5.4	7.4
ROIC(%)	15.4	8.3	12.1	22.4
偿债能力				
资产负债率(%)	54.3	35.4	38.7	42.2
净负债比率(%)	-17.9	-58.9	-70.2	-82.5
流动比率	0.9	1.8	1.8	1.8
速动比率	0.8	1.7	1.7	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	5.3	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.14	0.20	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.44	0.60	0.73
每股净资产(最新摊薄)	2.03	3.65	3.75	3.90
估值比率				
P/E	98.9	140.9	100.5	70.4
P/B	10.0	5.6	5.4	5.2
EV/EBITDA	87.8	47.1	41.4	33.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033