

证券研究报告

公司研究——事项点评

用友网络（600588.SH）

鲁立 计算机行业分析师
执业编号：S1500520030003
邮箱：luli@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

用友网络：云业务高速增长，业绩边际改善

2020年11月3日

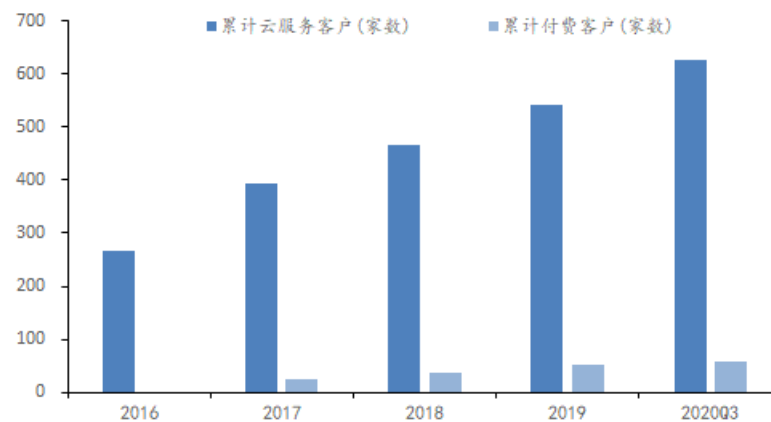
事件：前三季度扣非净利润同比基本持平。前三季度公司实现营业收入 46.19 亿元，同比下滑 7.78%，实现归母净利润-0.16 亿元，同比下滑 103.5%，主要是 19 年同期公司处置随锐科技获得投资收益，剔除影响后公司扣非净利润为 0.4 亿元，同比仅下滑 0.56%。

点评：

- **云服务业务收入快速增长，客单价显著提升。**公司前三季度云业务实现收入 13.8 亿元，同比增长 76.4%。第三季度，公司云服务业务实现收入 6.30 亿元，同比增长 102.6%，百万级云合同增长 133%。其中，小微企业云服务业务实现收入 0.73 亿元，同比增长 233.5%；大中型企业云服务业务实现收入 5.57 万元，同比增长 93.0%。截至 20 年 9 月，公司云服务业务的累计企业客户数为 627.32 万家，付费企业客户数为 58.1 万家，分别相比 19 年同期增长 20.1%与 24.0%，其中 Q3 新增分别为 30.06 万家与 1.39 万家。**公司云业务收入增速远高于付费用户增速，表明云业务平均客户价值量提升。**我们认为，公司云业务正处在“量价齐升”的黄金发展期，目前占收入比重已近 3 成，预计未来将成为公司业绩增长主要动力。
- **疫情影响渐消，业绩逐季改善趋势确立。**2020 年 Q1-3 公司收入增速分别为-13.06%、-9.66%与-1.6%。与扣非净利润增速分别为-357.6%、-26.7%与 56.8%，业绩逐季改善趋势确立。公司上半年业绩大幅下滑的主要是因疫情冲击，传统软件业务在项目建设与交付受到较大负面影响，其中，大中型企业客户采购延后，部分中小企业软件因经营效益下滑则减少了软件采购计划。另一方面，由于新会计准则执行，公司软件开发等业务无法按完成进度确认收入，加剧了项目交付延缓对表观业绩的负面影响。我们认为，看好公司全年业绩表现，随疫情影响渐消，公司积极追赶项目进度，Q3 取得显著成效，看好全年业绩实现稳步增长。
- **YonBIP 平台生态日趋成熟。**报告期内，公司持续打造 YonBIP 平台，陆续发布基于云原生技术的 YonBuilder 低代码敏捷开发平台，YonLinker 连接平台等多项产品，用友云市场应用商城入驻伙伴超过 7500 家，Q3 新增约 1000 家。我们认为，公司是中国企业级 SaaS 行业龙头，云服务生态建设进展迅速，初具规模，未来有望作为引领者持续享受行业发展红利。
- 2020 年公司传统业务受到疫情冲击较大，但在国内疫情逐步稳定的形势下，下半年相关业务有望回归常态。另一方面，公司云转型进入深水区，新发布云原生平台 YonBIP 与 YonBuilder 有望帮助公司持续拓宽市场，云服务业务近 3 年持续爆发式增长，未来有望继续驱动公司业绩，看好公司长期价值。建议关注。
- **风险因素：**云原生新品推广迟缓，疫情防控不及预期

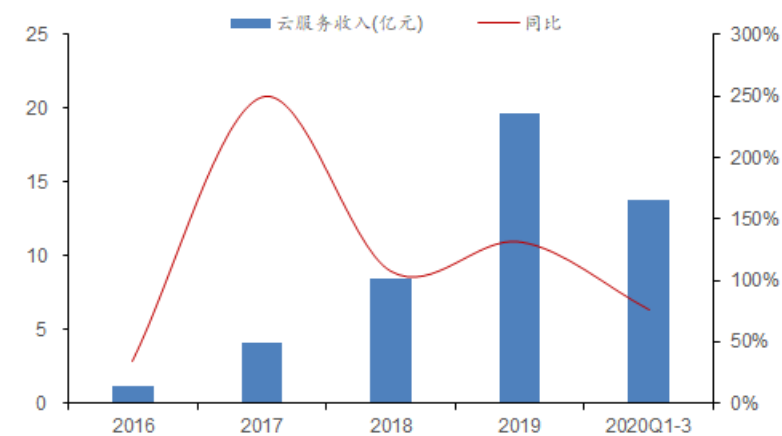
附录:

图 1: 公司累计云服务客户及累计付费客户 (截至 2020Q3)



资料来源: 公司财报, 信达证券研发中心

图 2: 公司云服务收入及同比增速 (截至 2020Q3)



资料来源: 公司财报, 信达证券研发中心

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。