

用友网络 (600588)

公司研究/点评报告

云业务继续高速增长，Saas 龙头地位稳固

—用友网络 2020Q3 季报点评

点评报告/计算机

2020年11月02日

一、事件概述

公司于2020年10月30日公布三季度报告，2020年前三季度实现营收46.19亿元，同比下滑7.8%；实现归母净利润-1560万元，同比下滑-103.5%；实现扣非后归母净利润-5575.6万元，同比下滑-132.1%。其中Q3单季营收16.69亿元，同比下滑1.6%，单季度归母净利润-4120万元，同比下滑16.32%。

二、分析与判断

➤ 云业务继续保持高速增长，云收入占比达到47.5%

营收增速进一步回暖，三季度云业务同比大增102.6%。前三季度公司营业收入46.19亿元，同比下滑7.8%，较中报降幅收窄3.17pct。公司经营情况进一步恢复主要得益于云业务的加速增长，前三季度云业务（不含金融云）营收13.81亿元，同比提升76.4%，其中Q3单季云业务实现收入6.3亿元，同比增速进一步提升至102.6%。云服务营收占公司整体营收比例提升至47.5%，业务转云进展顺利。

➤ 聚焦大客户需求，客单价与续费率皆有所提升

公司大中型客户云业务占比89%，客单价与稳步提升续费率超50%。用友聚焦大中型用户的需求，精准把握大客户的转云进程下的国产化机遇，前三季度云业务中大中企业收入为12.29亿元，占比超过89%，大客户客单价稳步提升至8.48万元，云服务续约率提升至61.05%。

➤ 财务指标向好，合同负债维持高位费用投入放缓

公司Q3合同负债达到22.75亿元，同比提升75.4%，环比继续提升1.2pct，显示公司业务高速发展。从费用端看，公司销售费用、管理费用、研发费用同比分别下降3.9%、15.8%、15.4%，考虑到应对疫情的背景下公司费用管理效果优异。考虑到四季度一般是公司兑现收入的时间期，我们认为从收入与成本端都能够看到公司的积极变化。

三、投资建议

预计2020-2022年公司营收97.65/115.03/138.02亿元，实现归母净利润分别为10.97/13.08/16.61亿元。公司是我国ERP领军企业，业务转云进展顺利，目前以PS估值方法较为合适，参考国外云业务龙头的PS值基本在15-20区间，公司当前PS17倍，估值较为合理。维持“推荐”评级。

四、风险提示

云服务增长不及预期；疫情持续导致企业订单需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,510	9,765	11,503	13,802
增长率(%)	10.5%	14.8%	17.8%	20.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,183	1,097	1,308	1,661
增长率(%)	93.3%	-7.2%	19.2%	27.0%
每股收益(元)	0.48	0.34	0.40	0.51
PE(现价)	89.9	128.6	107.9	85.0
PB	15.1	15.6	13.6	11.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：43.15元

交易数据

2020-10-30

近12个月最高/最低(元)	54.85/27.28
总股本(百万股)	3,270
流通股本(百万股)	3,250
流通股比例(%)	99.39
总市值(亿元)	1,411
流通市值(亿元)	1,411

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】用友网络(600588)非公开发行预案点评：募资助力技术进步，受益云化+国产化机遇
- 2.【民生计算机】用友网络(600588)19年年报点评：云服务翻倍增长，3.0战略效果持续

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,510	9,765	11,503	13,802
营业成本	2,942	3,403	4,185	5,201
营业税金及附加	113	127	150	179
销售费用	1,634	1,953	2,186	2,484
管理费用	1,389	1,562	1,783	2,001
研发费用	1,630	1,953	2,301	2,760
EBIT	802	767	900	1,175
财务费用	118	114	94	77
资产减值损失	(36)	150	172	194
投资收益	287	316	348	382
营业利润	1,405	1,306	1,557	1,977
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	1,404	1,306	1,557	1,977
所得税	83	78	93	119
净利润	1,321	1,228	1,464	1,858
归属于母公司净利润	1,183	1,097	1,308	1,661
EBITDA	1,136	1,073	1,208	1,487
资产负债表 (百万元)				
货币资金	7147	8990	10553	12668
应收账款及票据	1368	1904	2514	3207
预付款项	90	102	126	156
存货	23	34	36	51
其他流动资产	863	863	863	863
流动资产合计	10168	12634	14943	17915
长期股权投资	1782	2098	2445	2828
固定资产	2510	2530	2545	2555
无形资产	870	808	772	767
非流动资产合计	7370	7562	7782	8038
资产合计	17538	20196	22724	25954
短期借款	4236	4236	4236	4236
应付账款及票据	597	726	901	1122
其他流动负债	124	124	124	124
流动负债合计	9112	9776	10841	12211
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	87	87	87	87
非流动负债合计	132	132	132	132
负债合计	9244	9907	10972	12343
股本	2504	3270	3270	3270
少数股东权益	1122	1252	1408	1606
股东权益合计	8294	10288	11752	13610
负债和股东权益合计	17538	20196	22724	25954

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.5%	14.8%	17.8%	20.0%
EBIT 增长率	-7.2%	-4.4%	17.4%	30.6%
净利润增长率	93.3%	-7.2%	19.2%	27.0%
盈利能力				
毛利率	65.4%	65.2%	63.6%	62.3%
净利润率	13.9%	11.2%	11.4%	12.0%
总资产收益率 ROA	6.7%	5.4%	5.8%	6.4%
净资产收益率 ROE	16.5%	12.1%	12.6%	13.8%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.8	0.9	1.0	1.1
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	55.5	56.0	66.0	72.0
存货周转天数	2.7	3.0	3.0	3.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.9	2.8	3.2	3.7
每股经营现金流	0.6	0.4	0.6	0.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.9	128.6	107.9	85.0
PB	15.1	15.6	13.6	11.8
EV/EBITDA	50.0	45.1	38.5	31.3
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,321	1,228	1,464	1,858
折旧和摊销	370	457	479	506
营运资金变动	113	(103)	147	319
经营活动现金流	1,397	1,458	1,936	2,493
资本开支	296	182	180	186
投资	(170)	0	0	0
投资活动现金流	(183)	(182)	(180)	(186)
股权募资	167	766	0	0
债务募资	909	(7)	0	0
筹资活动现金流	(155)	567	(193)	(193)
现金净流量	1,059	1,843	1,563	2,115

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。