

用友网络(600588)

Q3 营收重回增长，大中型企业业务拓展提速

行业：计算机/软件开发
 投资评级：增持(维持)
 当前价格：16.14元
 目标价格：17.29元

事件：用友网络2023年10月27日晚间发布前三季度报，前三季度实现营收57.08亿元，同比增长2.01%；归母净利润亏损10.3亿元，上年同期净亏损5.4亿元，亏损扩大；基本每股收益-0.31元。其中第3季度实现营收23.38亿元，同比增长13.6%，归母净利润-1.85亿元，同比减亏0.98亿元，扣非归母净利润为-1.96亿元，同比减亏1.37亿元，短期业绩承压。

► 第3季度营收重回增长，云服务业务稳步推进

云服务业务前三季度实现营收39.48亿元，同比增长11.3%，其中第3季度单季实现16.02亿元，同比增长28.4%。公司前3季度合同签约53.4亿元，同比增长10.3%，其中第3季度单季合同签约22.2亿元，同比增长22.3%，增长势头良好。截至Q3季度末，公司合同负债26.0亿元，同比增长15.1%，其中，云业务相关合同负债实现22.4亿元，同比13.7%，订阅相关合同负债实现15.2亿元，同比增长40.6%。公司云服务累计付费客户数为66.42万家，新增云服务付费客户数9.27万家。

► 行业化优势显现，大中型企业业务拓展提速

业务组织模式升级叠加央企客户的细分经营，行业化优势逐步显现。公司大型企业客户业务前3季度合同签约30.1亿元，同比增长16.8%，其中第3季度签约12.7亿元，同比增长29.1%，合同签约自6月份起持续实现高速增长，核心产品续费率达105.0%。公司成功签约中国中化、中交集团、中国中车等众多大型央企。公司中型企业客户业务持续发力，前3季度实现营收8.48亿元，同比增长14.0%，其中第3季度实现收入2.94亿元，同比增长21.1%；云服务业务前3季度实现收入5.15亿元，同比增长37.5%，其中第3季度实现营收2.07亿元，同比增长61.1%。核心产品续费率达91.8%，客户满意度及产品易用性大幅提升。

► 盈利预测、估值与评级

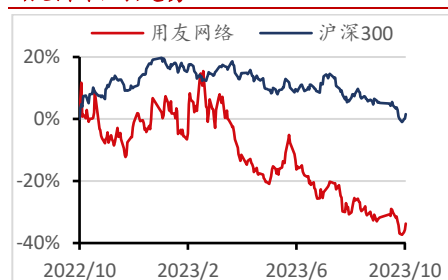
由于部分行业需求放缓，数字化支出推迟等因素，我们调整公司2023-25年营收预测分别为98.92/109.38/122.29亿元（原值为101.14/111.84/125.82亿元），增速分别为6.80%/10.58%/11.80%；归母净利润分别为0.61/3.41/7.39亿元（原值为3.46/5.65/7.89亿元），增速分别为-71.99%/455.12%/116.84%，3年CAGR约为49.96%，EPS分别为0.02/0.10/0.22元/股。鉴于公司国产ERP龙头地位，参考可比公司估值，给予23年6xPS，目标市值594亿，目标价17.29元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行、业务转型不及预期、市场竞争加剧、估值体系差异风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,433.12/3,417.00
 流通A股市值(百万元) 55,150.34
 每股净资产(元) 2.94
 资产负债率(%) 51.63
 一年内最高/最低(元) 28.82/14.96

股价相对走势



作者

分析师：姜青山
 执业证书编号：S0590523050001
 邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8932	9262	9892	10938	12229
增长率(%)	4.78%	3.69%	6.80%	10.58%	11.80%
EBITDA(百万元)	1326	814	1078	1287	1700
归母净利润(百万元)	708	219	61	341	739
增长率(%)	-28.41%	-69.03%	-71.99%	455.12%	116.84%
EPS(元/股)	0.21	0.06	0.02	0.10	0.22
市盈率(P/E)	78.3	252.8	902.5	162.6	75.0
市净率(P/B)	7.9	4.8	4.8	4.7	4.5
EV/EBITDA	87.8	98.0	47.5	38.9	28.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年10月27日收盘价

相关报告

1、《用友网络(600588)：组织模式升级影响当期业绩，长期投资价值显现》2023.08.17
 2、《用友网络(600588)：业务结构升级成效显著，长期投资价值显现》2023.03.26

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4616	8304	5755	6800	8139
应收账款+票据	1886	2944	3156	3490	3902
预付账款	132	151	162	179	200
存货	407	531	544	590	637
其他	642	457	730	803	893
流动资产合计	7682	12387	10347	11862	13770
长期股权投资	2553	2735	2806	2876	2946
固定资产	2608	2513	2141	1765	1385
在建工程	56	155	129	103	77
无形资产	1862	2838	2377	1914	1448
其他非流动资产	2568	2927	2897	2868	2854
非流动资产合计	9647	11168	10350	9526	8710
资产总计	17329	23555	20696	21388	22481
短期借款	2733	3355	0	0	0
应付账款+票据	654	832	809	878	948
其他	4938	5387	6095	6666	7302
流动负债合计	8325	9574	6904	7544	8249
长期带息负债	467	898	659	431	217
长期应付款	69	46	46	46	46
其他	542	520	520	520	520
非流动负债合计	1078	1463	1224	997	782
负债合计	9403	11037	8128	8541	9031
少数股东权益	939	1057	1058	1063	1075
股本	3271	3434	3433	3433	3433
资本公积	892	5852	5852	5852	5852
留存收益	2825	2176	2225	2497	3089
股东权益合计	7926	12518	12568	12846	13449
负债和股东权益总计	17329	23555	20696	21388	22481

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	682	225	62	346	751
折旧摊销	473	579	887	894	886
财务费用	79	-12	86	4	-10
存货减少(增加为“-”)	16	-124	-13	-47	-47
营运资金变动	-42	-471	177	170	135
其它	95	89	-126	-94	-94
经营活动现金流	1304	286	1074	1275	1621
资本支出	-871	-1602	0	0	0
长期投资	-346	-2404	0	0	0
其他	-13	153	70	70	70
投资活动现金流	-1230	-3853	70	70	70
债权融资	824	1053	-3594	-227	-215
股权融资	0	163	-1	0	0
其他	-1413	3713	-98	-73	-137
筹资活动现金流	-588	4928	-3692	-300	-352
现金净增加额	-516	1375	-2548	1045	1339

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8932	9262	9892	10938	12229
营业成本	3461	4041	4332	4703	5075
营业税金及附加	106	106	115	127	142
营业费用	2027	2235	2226	2352	2470
管理费用	2775	2872	3165	3467	3791
财务费用	79	-12	86	4	-10
资产减值损失	-174	-65	-106	-117	-131
公允价值变动收益	9	34	0	0	0
投资净收益	360	110	182	182	182
其他	101	152	63	41	14
营业利润	779	251	106	389	826
营业外净收益	-5	-4	-1	-1	-1
利润总额	774	247	104	388	825
所得税	92	22	42	42	74
净利润	682	225	62	346	751
少数股东损益	-25	6	1	5	12
归属于母公司净利润	708	219	61	341	739

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	4.78%	3.69%	6.80%	10.58%	11.80%
EBIT	-31.03%	-72.47%	-18.86%	106.20%	107.27%
EBITDA	-16.76%	-38.62%	32.44%	19.36%	32.13%
归属于母公司净利润	-28.41%	-69.03%	-71.99%	455.12%	116.84%
获利能力					
毛利率	61.25%	56.37%	56.20%	57.00%	58.50%
净利率	7.64%	2.43%	0.63%	3.17%	6.14%
ROE	10.13%	1.91%	0.53%	2.89%	5.97%
ROIC	15.38%	3.06%	1.72%	4.81%	11.58%
偿债能力					
资产负债率	54.26%	46.86%	39.27%	39.94%	40.17%
流动比率	0.9	1.3	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.8	1.2	1.3	1.4	1.5
营运能力					
应收账款周转率	5.2	3.3	3.3	3.3	3.3
存货周转率	8.5	7.6	8.0	8.0	8.0
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2
每股经营现金流	0.4	0.1	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.0	3.3	3.4	3.4	3.6
估值比率					
市盈率	78.3	252.8	902.5	162.6	75.0
市净率	7.9	4.8	4.8	4.7	4.5
EV/EBITDA	87.8	98.0	47.5	38.9	28.6
EV/EBIT	136.6	339.8	268.8	127.4	59.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼