

用友网络(600588)

云化转型初见成效，经营质量优化显著

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 27.68 元

事件:

2018H1 公司实现营业收入 30.06 亿元，同比增长 37.1%；归属上市公司股东净利润 1.24 亿元，去年同期-6377 万元；归属上市公司扣非后净利润 1.04 亿元，去年同期-1.03 亿元；扣非及扣除股权激励费用后净利润 2.28 亿元，去年同期 -6271 万。

点评:

- **业绩增长符合预期，下游信息化需求旺盛**，2018H1 公司实现营业收入 30.06 亿元，同比增长 37.1%，下游信息化需求不断增长，其中**软件业务**：实现营收 21.42 亿元，同比增长 16.4%。**云业务（非金融）**：实现营收 2.19 亿元，同比增长 220%；**支付业务**：实现营收 4744 万元，同比增长 29.1%；互联网投融资信息服务 5.82 亿元，同比增长 135.6%。
- **经营质量持续优化，费用率改善显著**，2018H1 公司毛利率提升 1.09pct 至 68.90%，毛利率提升的主要原因是云业务规模扩大毛利率上升；期间费用率下降 15.08pct 至 60.40%，其中销售费用率下降 4.84pct 至 19.85%；管理费用率下降 6.9pct 至 38.59%；财务费用率下降 3.33pct 至 1.97%；经营性现金流-3628 万元，较去年同期-5.76 亿元大幅改善，2018Q2 单季度经营性现金流 4.65 亿元，较 17Q2 同比增长 1042%。
- **云业务稳步推进，产品线日益完善**，2018H1 公司云服务企业客户数达到 427.6 万家；付费客户数 29.06 万家，较 2017 年同比增长 24.52%，公司持续加大对用友云 PaaS 平台开发与推广，目前公司云平台累计客户数超过 1000 家，入驻生态伙伴突破 9000 家，入驻产品服务 1200 个，今年下半年公司将发布针对大型企业的 NC Cloud 产品，进一步增强针对大型企业的产品服务能力。

盈利预测:

预计 2018-2020 年，公司实现营收 82.43、105.12、124.15 亿元，实现净利润 6.5、8.93、12.04 亿元，对应 EPS0.34、0.47、0.63 元，对应 PE 81、59、44 倍，给予“增持”评级

风险提示:

云业务推广不及预期、工业互联网增速不及预期、宏观经济形势较差企业 IT 支出下滑

发布时间：2018 年 08 月 13 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	41.29 / 19.1
上证指数/深圳成指	2795.31/8813.49
50 日均成交额(百万元)	680.38
市净率(倍)	9.05
股息率	0.54%

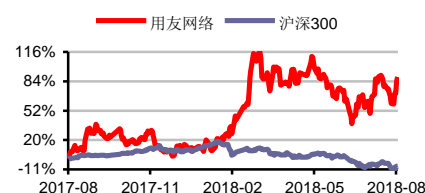
基础数据

流通股(百万股)	1882.96
总股本(百万股)	1898.63
流通市值(百万元)	52120.45
总市值(百万元)	52554.10
每股净资产(元)	3.06
资产负债率	51.40%

股东信息

大股东名称	北京用友科技有限公司
持股比例	28.69%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-用友网络(600588)云服务和金融业务大幅增长，经营质量改善显著》2018-3-27
- 《国元证券公司研究-用友软件 2010 年点评:战略布局全面加速》2010-8-30
- 《国元证券公司研究-用友软件 600588 公司调研简报:一加速迈向世界级软件与服务提供商》2010-4-22

联系方式

研究员：常格非
 执业证书编号：S0020511030010
 电话：021-51097188-1925
 电邮：changgefei@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号
 安徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn