

华西证券股份有限公司刘泽晶,刘波近期对用友网络进行研究并发布了研究报告《经营体现韧性,信创加速助力业绩改善》,本报告对用友网络给出买入评级,当前股价为24.33元。

用友网络(600588)

## 事件概述

2022年10月27日晚,用友网络发布2022年第三季度报告。2022年Q1-Q3,公司实现营业收入55.95亿元,同比增长13.43%,其中公司主营的云服务与软件业务实现收入55.53亿元,同比增长19.1%。公司归属于上市公司股东的净亏损额为5.40亿元。

营收体现公司经营韧性,云服务业务ARR快速增长

在疫情反复的不利影响下,公司主营的云服务与软件业务营收22Q3单季同比增长19.3%。我们认为,营收的持续稳定增长实属不易,体现了公司经营的韧性。

根据公司公告,云服务业务持续高速增长,实现收入35.46亿元,同比增长40.4%,占营业收入的63.4%。公司合同负债实现22.6亿元,其中,云服务业务相关合同负债实现19.7亿元,较去年前三季度末增长50.7%,订阅相关合同负债实现10.8亿元,较去年前三季度末增长54.0%,公司云服务业务ARR实现18.2亿元,较去年同期增长54.3%。

我们认为,云服务业务收入、云服务业务相关合同负债、订阅相关合同负债同比增速远高于营收增速,公司转型取得显著成果。云服务业务ARR规模持续高增长,云服务业务ARR占比持续提升,未来将有利于公司销售费用率的下降,助力盈利能力改善。

投入加大影响利润表现, BIP3增强产品竞争力

根据公司公告,三季度末公司员工数量为25,276人,较2021年度末增加4,278人,增长20.4%,其中第三季度增加1,592人;公司研发投入20.55亿元,同比增长31.7%,占营业收入的36.7%。

2022年8月26-27日,在友友网络主办的2022全球商业创新大会上,发布新品“用友BIP3”,标志着用友商业创新平台发展到第三个阶段。“用友BIP3”在平台技术、应用架构、创新服务等方面实现多项重大突破与升级,包括5项首创或领先的技术、6大领先的应用架构、465项创新服务,以及快速增长的生态体系。

我们认为，面对数智化与信创国产化的战略机遇，公司选择加大投入，虽然短期影响利润表现，但中长期来看具有战略意义。公司持续的研发投入取得可喜成果，BIP3实现多项突破，有利于增强产品竞争力，加速对国外产品的替代进程。

信创有望加速，用友将直接受益

我们认为，随着国内外形势的变化，信创的推进节奏有望提速，国产化替代的主战场将从基础软硬件向ERP、CRM等行业应用软件扩展。

近年来，用友网络重点突破大型&超大型企业，这部分企业业务流程复杂，数字化转型的紧迫性高，付费意愿强，是我国产业数字化的重点，属于数字化领域的高端市场。大型&超大型企业对产品能力（功能完整性、稳定性等）和服务能力（销售、顾问的专业水平、响应速度等）要求高、锻炼价值大。

根据公司公告，22Q4公司将基于用友BIP3升级数智化创新解决方案，利用用友BIP3的优势，抢抓信创国产化的战略机遇，继续突破央企等超大型企业客户合作。我们认为，在信创国产化的大背景下，对国外软件的替代需求有望爆发；以ERP为代表的2B软件市场具有高集中度、强者恒强的规律，公司作为国产ERP龙头，将直接受益。

## 投资建议

我们维持营收预测不变：22-24年营收预测分别为104.65/129.64/161.02亿元；根据公司三季报情况，22-24年每股收益（EPS）从0.27/0.39/0.52元下调至0.17/0.37/0.49元，对应2022年10月27日24.93元/股收盘价，PE分别为147.2/67.6/51.2倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

1) 国产替代进程不及预期；2) 云产品推广低于预期；3) 行业竞争加剧；4) 宏观经济的下行风险；5) 市场系统性风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司王之昊研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为64.72%，其预测2022年度归属净利润为盈利8.01亿，根据现价换算的预测PE为108.39。

最新盈利预测明细如下：