

平安证券股份有限公司闫磊,徐勇,付强,徐碧云近期对用友网络进行研究并发布了研究报告《云业务ARR快速增长,大型企业客户市场持续突破》,本报告对用友网络给出增持评级,当前股价为24.97元。

用友网络(600588)

事项:

公司公告2022年年报,2022年实现营业收入92.62亿元,同比增长3.7%,实现归母净利润2.19亿元,同比下降69.0%,EPS为0.06元。2022年利润分配预案为:拟每10股派0.6元(含税),不以资本公积金转增股本。

平安观点:

公司2022年业绩承压。根据公司公告,公司2022年实现营业收入92.62亿元,同比增长3.7%。公司主营的云服务与软件业务实现收入92.01亿元,同比增长6.5%。受收入增速不高、持续加大战略投入与业务结构升级等因素的影响,公司2022年实现归母净利润2.19亿元,同比大幅下降69.0%,实现扣非归母净利润1.46亿元,同比大幅下降63.9%,公司2022年当期业绩承压。我们判断,随着公司战略投入与业务结构升级的效果在2023年的显现,公司2023年业绩将高速增长。

公司云业务ARR快速增长,云服务业务发展势头良好。2022年,公司继续坚定落实向云服务转型的用友3.0-II战略。公司2022年云服务业务实现收入63.53亿元,同比增长19.4%,占营收的比例达到68.6%,同比提高9个百分点,云服务业务已经成为公司营收的主要来源。公司2022年全面贯彻订阅优先策略,合同负债(包含短期合同负债及长期合同负债)实现24.6亿元,同比增长14.4%。其中,云服务业务相关合同负债实现19.2亿元,同比增长21.5%,订阅相关合同负债实现13.2亿元,同比增长55.8%。公司云服务业务ARR实现20.4亿元,同比增长23.8%,云业务ARR实现快速增长。2022年,公司云服务业务新增付费客户数为13.32万家,云服务业务累计付费客户数为57.15万家,同比增长30.4%。公司云服务业务发展势头良好。

公司发布“用友BIP3”,产品实现突破与领先。2022年8月,公司发布了具有里程碑意义的“用友BIP3”。用友BIP3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;拥有超过600个核心专利,超过1,400个软件著作权;提供了4,343个API接口(公有云),每日平均调用量(公有云)超过1,523万,每日请求数(公有云)超过13亿。用友BIP3从平台技术、应用架构到应用与业务服务、生态体系、用户体验全面突破创新,达到全球领先水平。BIP3建立了超2,300个企业服务应用模型、超70个的主题化AI大模型、超1,000个的開箱即用机器人,基于这些模型诞生的数智应用服务超过300个,这些数智服务分布在

财务、人力、采购、制造、营销等业务领域，帮助企业建立展现级、分析级、控制级、决策级、创新级的全面数智能力，充分体现BIP3在AI和大数据赋能方面的智能化优势。用友BIP3的发布，将为公司把握数智化与信创国产化市场的战略机遇提供产品支撑。

公司大型企业客户市场持续取得突破，未来发展可期。2022年，在大型企业客户市场，公司实现云服务与软件业务收入62.51亿元，同比增长6.5%。其中，云服务业务收入实现43.93亿元，同比增长17.6%，核心产品续费率达105.5%。公司以全新的“用友BIP3”为基础，陆续发布了一系列针对大型企业客户的私有云/公有云服务产品，在保持央国企客户持续突破的同时，迅速推进大型企业业务订阅化发展与收入结构转型。自2022年8月底发布至2022年年底，用友BIP3签约金额超10亿元。公司2022年新增一级央企签约16家，累计签约27家。公司信创国产化替代项目数量大幅增加，为后续央国企信创国产化替换打开了良好的局面。另外，面向大型企业客户业务，公司进一步升级了业务组织，组建23个行业客户与解决方案事业部，对大型企业客户的数智化解决方案与服务，由原来以地区为主、“地区+行业”的组织模式升级为以行业为主、“行业+地区”的组织模式。公司在大型企业客户市场未来发展值得期待。

盈利预测与投资建议：根据公司的2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为5.08亿元（前值为6.97亿元）、7.80亿元（前值为9.95亿元）、11.16亿元（新增），EPS分别为0.15元、0.23元和0.33元，对应3月24日收盘价的PE分别约为175.8、114.4、79.9倍。公司深耕企业服务30多年，是我国最大的企业级应用软件服务商之一。当前，公司抢抓数智化与信创国产化市场的战略机遇，全面贯彻公有云订阅优先策略，公司云服务业务发展势头良好。公司以全新的“用友BIP3”为基础，陆续发布了一系列针对大型企业客户的私有云/公有云服务产品，在大型企业客户市场持续取得突破。公司在大型企业客户市场未来发展值得期待。虽然公司当期归母净利润承压，但我们坚持看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。

风险提示：（1）软件业务发展不达预期。公司以ERP为代表的企业管理软件业务，一直面临着国内外竞争对手的激烈竞争，如果公司未来不能持续保持技术和产品领先，或者部分企业客户IT支出放缓，则公司软件业务将存在发展不达预期的风险。

（2）大型企业客户拓展低于预期。YonBIP是公司用友云战略的核心产品，担负着开拓大型企业客户市场的重任。大型企业客户对产品的要求高，如果公司YonBIP产品不能持续保持迭代、不能持续满足大型企业客户的需求，则公司大型企业客户拓展将存在低于预期的风险。（3）中型企业客户云转型低于预期。公司在中型企业客户市场持续加快推进云转型，战略增强公有云订阅业务。但如果公司在中型企业客户的云产品的客户接受度低于预期，则公司中型企业客户云转型将存在低于预期的风险。

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2023年度归属净利润为盈利2.03亿，根据现价换算的预测PE为433.17。

最新盈利预测明细如下：