

短期业绩承压，云业务 ARR 高速增长

用友网络（600588.SH）年报点评

核心结论

事件：25日，用友网络发布2022年年度报告。2022年，公司实现营业收入92.6亿元；其中，云服务业务保持较快增长，实现收入63.5亿元，同比增长19.4%。

2022年客观环境的扰动叠加部分客户行业景气度下行，公司整体增速放缓。疫情对公司2022年第四季度和全年收入增速产生较大影响。公司采取多种措施，克服困难，实现营业收入92.62亿元，同比+3.7%。公司主营的云服务与软件业务实现收入92.00亿元，同比+6.5%，其中，云服务业务保持较快增长，实现收入63.53亿元，同比+19.4%，占营业收入的68.6%，较上年同期提升9pct。

公司继续以高质量业务收入结构升级为战略导向，全面贯彻订阅优先策略。22年公司合同负债实现24.6亿元，较2021年年末+14.4%，其中，云服务业务相关合同负债实现19.2亿元，较2021年年末+21.5%，订阅相关合同负债实现13.2亿元，较2021年年末+55.8%，公司云服务业务ARR实现20.4亿元，同比+23.8%。在大型企业客户市场，云服务业务收入实现43.93亿元，同比+17.6%，核心产品续费率达105.5%；在中型企业客户市场，云服务业务收入实现6.31亿元，同比+60.6%，核心产品续费率达82.0%。

公司加快引进高级人才，积极加大投入。尽管面临外部环境较多的不确定因素，公司战略导向，继续坚定、积极地加大研发等方面的投入。2022年公司研发投入29.30亿元，同比+24.5%，占营业收入的31.6%。持续的加大投入助力公司研发实现关键突破。截至2022年末，公司员工数量为25383人，较2021年末增加4385人，主要为研发、咨询顾问、销售等人员的增长。

投资建议：我们预测公司2023年至2025年营收为111.64、134.12、160.47亿元，归母净利润为6.67、8.88、10.92亿元，对应EPS分别为0.19、0.26、0.32元，维持买入评级。

风险提示：新产品研发及推广不及预期；云产品获客不及预期；客户预算发生变化。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8,932	9,262	11,164	13,412	16,047
增长率	4.8%	3.7%	20.5%	20.1%	19.6%
归母净利润（百万元）	715	219	667	888	1,092
增长率	-27.7%	-69.3%	204.4%	33.1%	22.9%
每股收益（EPS）	0.21	0.06	0.19	0.26	0.32
市盈率（P/E）	120.8	394.0	129.4	97.2	79.1
市净率（P/B）	12.4	7.5	6.5	6.1	5.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 600588.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 25.15

近一年股价走势



分析师

邢开允 S0800519070001

13072123839

xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

赵宇阳 S0800522090002

19534078860

zhaoyuyang@research.xbmail.com.cn

相关研究

用友网络：云业务高速增长，软件业务继续收缩—用友网络（600588.SH）季报点评 2022-10-28

用友网络：云服务高速增长，公司战略持续推进—用友网络（600588.SH）22年中报点评 2022-08-24

用友网络：云转型成效突出，大型订单增长强劲—用友网络（600588.SH）21年年报点评 2022-03-20

索引

内容目录

一、短期业绩承压，云业务 ARR 高速增长.....	3
二、公司加快引进高级人才，积极加大投入.....	4
三、风险提示.....	5

图表目录

图 1：用友网络收入利润表现.....	3
图 2：用友网络业务结构表现.....	3
图 3：公司云业务表现.....	3
图 4：云订阅合同负债增长亮眼.....	3
图 5：大型企业市场业务收入情况.....	4
图 6：中型企业市场业务收入.....	4
图 7：公司加大研发投入.....	5
图 8：全面布局销售网络.....	5
图 9：用友网络经营性净现金流表现.....	5

一、短期业绩承压，云业务ARR高速增长

2022年客观环境的扰动叠加部分客户行业景气度下行，公司整体增速放缓。疫情对公司2022年第四季度和全年收入增速产生较大影响。公司采取多种措施，克服困难，2022年实现营业收入92.62亿元，同比+3.7%。公司主营的云服务与软件业务实现收入92.00亿元，同比+6.5%，其中，云服务业务保持较快增长，实现收入63.53亿元，同比+19.4%，占营业收入的68.6%，较上年同期提升9个百分点，已成为公司主要收入来源并继续扩大收入占比；软件业务继续战略收缩，实现收入28.48亿元，同比-14.2%。受收入增速不高、持续加大战略投入与业务结构升级等影响，公司归属于上市公司股东的净利润为2.19亿元，同比-69.0%，公司归属于上市公司股东的扣非后净利润为1.46亿元，同比-63.9%。

图1：用友网络收入利润表现

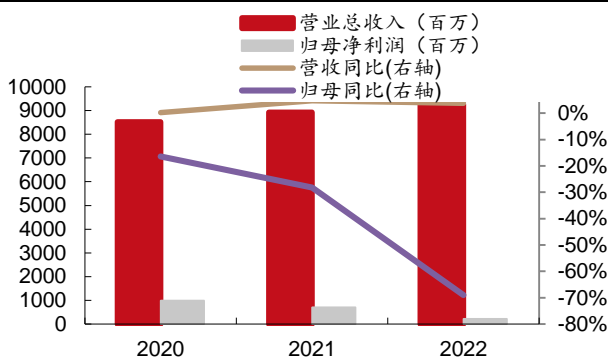
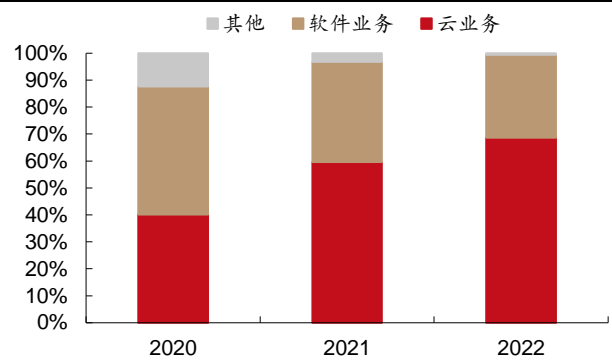


图2：用友网络业务结构表现



资料来源：wind、西部证券研发中心

资料来源：wind、西部证券研发中心

公司继续以高质量业务收入结构升级为战略导向，全面贯彻订阅优先策略。22年公司合同负债实现24.6亿元，较2021年年末+14.4%，其中，云服务业务相关合同负债实现19.2亿元，较2021年年末+21.5%，订阅相关合同负债实现13.2亿元，较2021年年末+55.8%，公司云服务业务ARR实现20.4亿元，同比+23.8%。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+30.4%。

图3：公司云业务表现

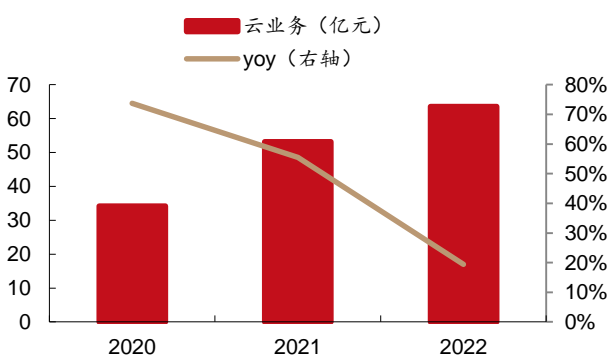
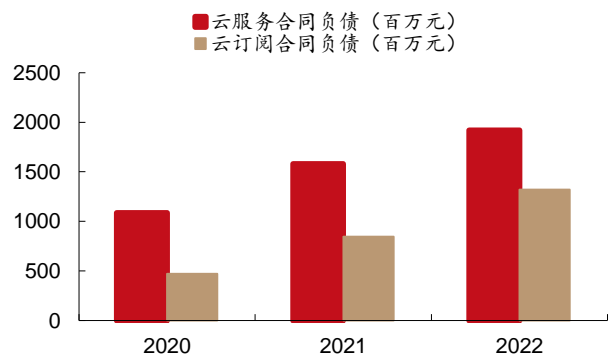


图4：云订阅合同负债增长亮眼



资料来源：wind、西部证券研发中心

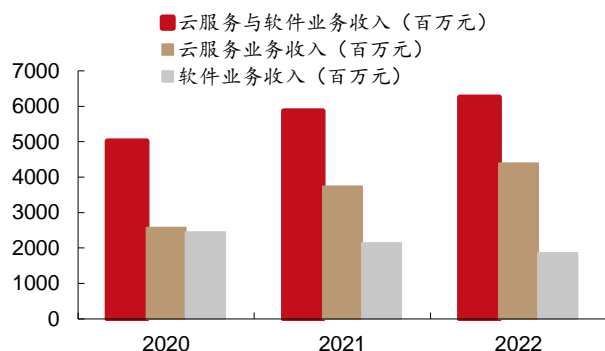
资料来源：wind、西部证券研发中心

在大型企业客户市场，2022年，公司继续抢抓企业数智化与信创国产化市场机遇，实现云服务与软件业务收入62.51亿元，同比+6.5%，其中，云服务业务收入实现43.93亿元，

同比+17.6%，核心产品续费率达 105.5%。2022 年，公司新增一级央企签约 16 家，截至报告期末，面向一级央企累计签约 27 家。除签约客户外，公司在金融、烟草、汽车等垂直行业数智化解决方案的业务推广顺利，成功签约中国银行、中国光大银行、中国中金财富证券、中国人民保险、南洋商业银行、中国烟草、山东中烟、黑龙江烟草、中国交通信息科技集团、广汽汇理、江铃汽车、飞凡汽车等众多行业头部客户和标杆企业。

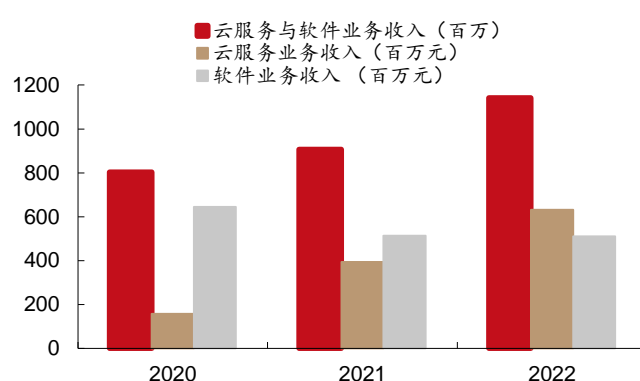
在中型企业客户市场，公司持续加快推进云转型，战略增强公有云订阅业务，2022 年实现云服务与软件业务收入 11.42 亿元，同比+25.8%，其中，云服务业务收入实现 6.31 亿元，同比+60.6%，核心产品续费率达 82.0%。公司在中型企业客户市场 YonSuite、U9 Cloud、U8 Cloud 三箭齐发、持续发力。中型云服务产品已全栈支持信创环境，并在产品先进性和易用性上领先同行业竞品。继续大力推进云服务产品订阅化转型，YonSuite 公有云订阅高速发展，U9 Cloud 快速推进私有化部署订阅收费模式，订阅收入实现翻倍增长。

图 5：大型企业市场业务收入情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 6：中型企业市场业务收入



资料来源：wind、西部证券研发中心

在小微企业客户市场，公司控股子公司畅捷通信息技术股份有限公司（简称“畅捷通”）继续聚焦小微企业数智财税和数智商业两大领域，围绕“新财税、新商贸、新零售、新制造、新服务”领域加快产品应用创新迭代，积极扩展销售通路生态合作，加强客户成功运营，2022 年实现云服务与软件业务收入 6.85 亿元，同比+15.0%，其中，SaaS 订阅收入实现 3.82 亿元，同比+47.2%。

政府与其它公共组织客户市场方面，继续聚焦财政、财务业务，深耕人大市场，持续推动社保业务加快发展。2022 年，公司政府与其它公共组织的云服务与软件业务实现收入 11.23 亿元，同比-11.4%，其中，云服务业务收入实现 7.29 亿元，同比+6.6%。

二、公司加快引进高级人才，积极加大投入

尽管面临外部环境较多的不确定因素，为抢抓企业数智化与信创国产化的历史性发展机遇，公司战略导向，继续坚定、积极地加大研发等方面的投入，战略性优化人员结构，继续加快引进高级人才。2022 年，公司研发投入 29.30 亿元，同比+24.5%，占营业收入的 31.6%。持续的加大投入助力公司研发实现关键突破。截至 2022 年末，公司员工数量为 25383 人，较 2021 年末增加 4385 人，主要为研发、咨询顾问、销售等人员的增长。公司研发人员数量已超过 9000 名，占公司员工总数的 35.7%。

图 7：公司加大研发投入

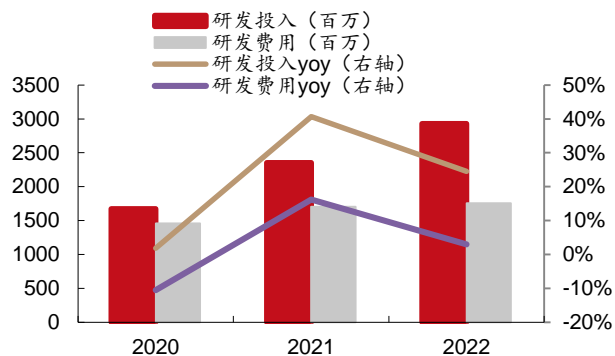
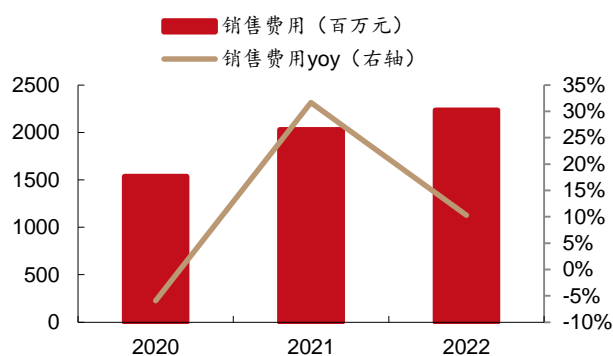


图 8：全面布局销售网络

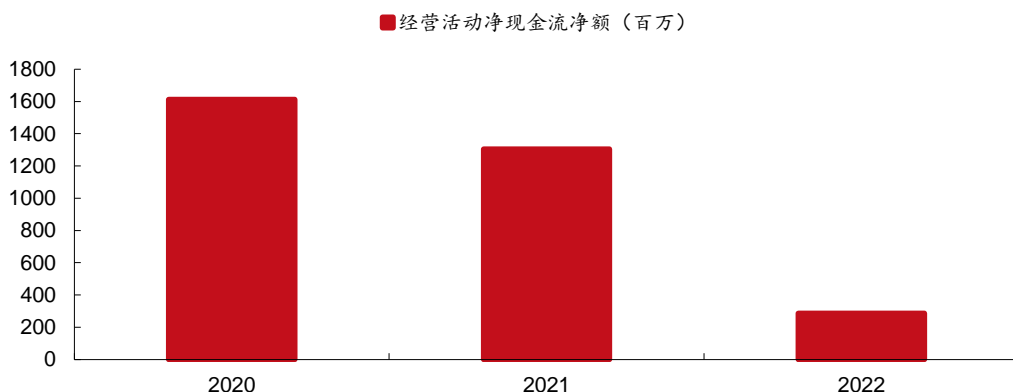


资料来源：wind、西部证券研发中心

资料来源：西部证券研发中心

公司近几年经营性净现金流有所下降，22 年下降主要由于支付给职工以及为职工支付的现金增长所致。

图 9：用友网络经营性净现金流表现



资料来源：wind、西部证券研发中心

三、风险提示

新产品研发及推广不及预期；云产品获客不及预期；客户预算发生变化。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4,616	8,304	11,201	13,005	14,961	营业收入	8,932	9,262	11,164	13,412	16,047
应收款项	2,202	3,326	2,827	3,375	4,026	营业成本	3,461	4,041	4,982	6,287	7,767
存货净额	407	531	625	785	988	营业税金及附加	106	106	128	154	184
其他流动资产	457	226	330	231	249	销售费用	2,027	2,235	2,344	2,682	3,049
流动资产合计	7,682	12,387	14,984	17,396	20,225	管理费用	2,775	2,872	3,126	3,487	3,931
固定资产及在建工程	2,529	2,531	2,338	2,156	1,949	财务费用	79	(12)	75	30	8
长期股权投资	2,553	2,735	2,735	2,735	2,735	其他费用/(-收入)	(302)	(231)	(239)	(219)	(116)
无形资产	1,862	2,924	3,288	3,774	4,267	营业利润	786	251	747	990	1,224
其他非流动资产	2,703	2,978	2,898	2,912	2,896	营业外净收支	(5)	(4)	(1)	(3)	(3)
非流动资产合计	9,647	11,168	11,259	11,578	11,847	利润总额	781	247	746	987	1,221
资产总计	17,329	23,555	26,243	28,974	32,072	所得税费用	92	22	68	98	114
短期借款	2,733	3,355	2,821	2,970	3,049	净利润	689	225	678	889	1,107
应付款项	5,431	6,005	7,415	9,067	10,986	少数股东损益	(25)	6	11	1	16
其他流动负债	162	214	195	190	200	归属于母公司净利润	715	219	667	888	1,092
流动负债合计	8,325	9,574	10,431	12,226	14,234	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	498	911	890	911	904	盈利能力					
其他长期负债	581	553	529	554	545	ROE	9.8%	2.4%	5.4%	6.4%	7.4%
长期负债合计	1,078	1,463	1,419	1,465	1,449	毛利率	61.2%	56.4%	55.4%	53.1%	51.6%
负债合计	9,403	11,037	11,850	13,692	15,683	营业利润率	8.8%	2.7%	6.7%	7.4%	7.6%
股本	3,271	3,434	3,434	3,434	3,434	销售净利率	7.7%	2.4%	6.1%	6.6%	6.9%
股东权益	7,926	12,518	14,393	15,282	16,389	成长能力					
负债和股东权益总计	17,329	23,555	26,243	28,974	32,072	营业收入增长率	4.8%	3.7%	20.5%	20.1%	19.6%
						营业利润增长率	-29.9%	-68.0%	197.4%	32.6%	23.6%
						归母净利润增长率	-27.7%	-69.3%	204.4%	33.1%	22.9%
						偿债能力					
						资产负债率	54.3%	46.9%	45.2%	47.3%	48.9%
						流动比	0.92	1.29	1.44	1.42	1.42
						速动比	0.87	1.24	1.38	1.36	1.35
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.21	0.06	0.19	0.26	0.32
						BVPS	2.04	3.34	3.88	4.14	4.46
						估值					
						P/E	120.8	394.0	129.4	97.2	79.1
						P/B	12.4	7.5	6.5	6.1	5.6
						P/S	9.7	9.3	7.7	6.4	5.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。