

国元证券股份有限公司耿军军近期对用友网络进行研究并发布了研究报告《2022年第三季度报告点评：营收持续稳健增长，积极抢抓信创机遇》，本报告对用友网络给出买入评级，认为其目标价位为31.32元，当前股价为24.8元，预期上涨幅度为26.29%。

用友网络(600588)

事件：

公司于2022年10月27日收盘后发布《2022年第三季度报告》。

点评：

营业收入实现稳健增长，云服务收入与合同负债持续高速增长

2022年，公司按照既定战略和年度计划全力推进各项业务经营，前三季度实现营业收入55.95亿元，同比增长13.4%；第三季度单季实现营业收入20.59亿元，同比增长17.2%。分业务看，前三季度云服务与软件业务实现收入55.53亿元，同比增长19.1%，第三季度单季同比增长19.3%。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%；软件业务继续战略收缩，实现收入20.07亿元，同比下降6.1%。截至三季度末，公司合同负债（包含短期合同负债及长期合同负债）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%，云服务业务ARR实现18.2亿元，较去年同期增长54.3%。前三季度，公司新增云服务付费客户数为9.06万家，截至三季度末云服务累计付费客户数为52.89万家，较去年前三季度末增长56.7%。分客户类型看，在大型企业客户市场，公司实现云服务与软件业务收入37.91亿元，同比增长20.3%。

抢抓数智化与信创国产化的市场，持续夯实产品、市场和组织基础

面对企业数智化与信创国产化持续加速的历史性发展机遇，公司战略导向，更加积极主动地加大研发、销售和市场投入，前三季度研发投入为20.55亿元，同比增长31.7%，占营业收入的36.7%。截至三季度末，公司员工数量为25276人，较2021年末增加4278人，增长20.4%，其中第三季度增加1592人。成本方面，公司按照既定战略规划，加大推进项目实施外包，培养生态伙伴实施交付能力，因此营业成本有较大幅度增长。后续伴随生态伙伴能力的不断提升，公司实施交付将逐步加大分签比例，有助于公司的收入结构向更高质量转型。此外，公司去年同期处置北京畅捷通支付技术有限公司等子公司股权产生的投资收益21401万元，今年同期没有该类收益。受上述因素的影响，公司归属于上市公司股东的净亏损额为53950万元

，公司归属于上市公司股东的扣非后净亏损额为53980万元，扣非后净亏损同比增加36235万元。

盈利预测与投资建议

公司在传统企业管理软件领域深耕多年，行业地位稳固；云服务是战略发展方向，处于快速成长期，未来成长空间较为广阔。预测公司2022-2024年的营业收入为107.56、128.94、153.62亿元，考虑到前三季度的经营情况，下调归母净利润预测至5.43、8.85、11.60亿元，EPS为0.16、0.26、0.34元/股，对应PE为164.45、100.87、76.96倍。公司处于云化转型的关键时期，研发、销售等费用投入较多，净利润率偏低，采用PS估值法较为合理。公司过去三年的PS主要运行在6-20倍之间，维持公司2022年10倍的目标PS，对应的目标价为31.32元。维持“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；云转型推进不及预期；新产品研发及推广进度低于预期；人才流失风险；更多厂商进入企业云服务市场，行业竞争加剧风险。

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3.59亿，根据现价换算的预测PE为273。

最新盈利预测明细如下：