

評級

評級：買入；目標價：31.5元人民幣

公司簡介

公司基於新一代企業計算技術，專注發展企業與公共組織軟件、雲服務及金融服務業務。

投資亮點

受惠行業規模高速增长

據國際資料公司稱，2018年中國雲管理服務市場規模按年增長131.4%至3.07億美元，預測2018年至2023年整體市場規模複合增長率達70.8%。中國雲管理服務市場持續高速增长，主因：(1)政府大力推動雲計算投入和企業上雲；(2)企業對成本控制和提高運營效率之需求；(3)AI、物聯網等新技術催生新解決方案需求。

行業龍頭，客戶基礎龐大及粘度高

公司先行優勢突出，於中國企業服務市場、SaaS市場和企業級應用軟體市場佔有率均為第一。逾30年的經營形成了龐大的客戶基礎。雲服務業務的企業客戶數達477萬家。中國500強企業中超過60%與用友建立合作關係。考慮到(1)因轉換成本高，通常企業客戶簽約時間較長、續約率較高及黏性強；(2)擁有中國管理軟體業最大的行銷服務網絡，公司行業領先優勢有望保持。

多業務發揮協同效應

公司加強軟件與雲業務的融合，發揮混合雲組合優勢，產生協同效應。2019年首季雲服務業務（不含金融類雲服務）及軟件業務收入分別按年上升95.0%和20.6%。預計公司可持續協助現有軟件業務客戶遷雲，保持雲業務的高增長；同時結合雲和金融服務業務，形成更豐富的解決方案，拉動軟件產品銷售。

雲業務競爭力提升，打造雲生態及服務平台

(1)雲研發投入持續增加，首季研發投入按年增長15.4%，佔總研發投入52.3%，雲產品競爭力穩步提升。公司加快多款雲產品的研發、更新換代和市場推廣，針對大型企業的NCCloud和成長型企業的U8Cloud有望年內實現規模化銷售和盈利貢獻；
(2)公司融合雲平台服務業務(PaaS)和雲應用服務業務(SaaS)，打造綜合型、融合化、生態式的企業服務平台，形成差異化競爭優勢。截至2019年4月19日，雲市場生態夥伴入駐總數達3,500家，雲生態融合型產品52款，產品及服務總數突破5,500個。公司預期2019年與超過5,000家發展合作夥伴關係，擴大生態建設。

風險因素

(1)傳統軟件和雲業務增長遜預期；(2)行業競爭加劇；(3)工業互聯網政策落地不及預期

彭博盈利分析及預測

	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	71.0	69.5	69.9	69.7
EBITDA利潤率(%)	16.5	16.4	15.3	15.8
經營利潤率(%)	12.4	12.5	11.3	12.4
淨利潤率(%)	6.2	8.1	9.0	9.4
資產回報率(%)	3.0	4.4	5.7	6.6
股本回報率(%)	6.7	9.9	12.3	14.3
收入增長(%)	24.0	21.5	24.1	21.7
盈利增長(%)	97.1	57.3	37.8	28.3
每股盈利增長(%)	92.9	54.1	40.2	28.7
股息率(%)	0.8	0.8	0.8	1.0

數據來源：時富、彭博

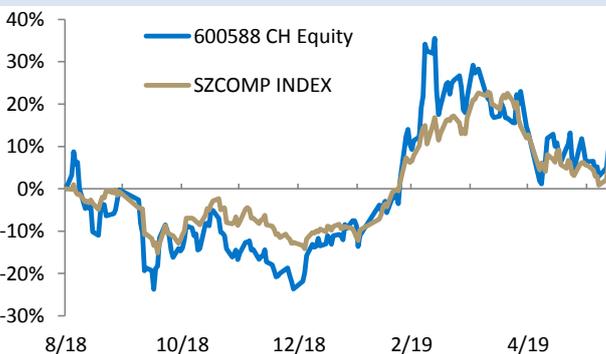
基本數據 (人民幣)

現價	24.04	市盈率(倍)	77.7
52週低/高	15.315-31.062	市帳率(倍)	9.5
市值(百萬)	59,767	日均成交(股)	22,775,280

股價表現



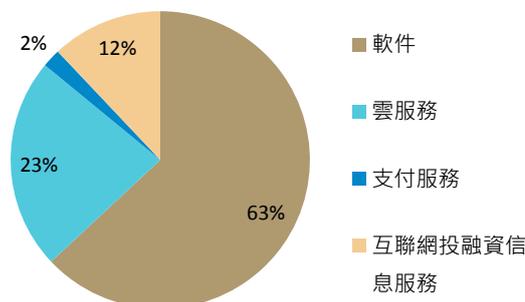
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。