

用友网络(600588)

报告日期: 2023 年 03 月 25 日

## 持续推进云转型，国产信创领航企业服务发展

### ——用友网络点评报告

#### 投资要点

- 营业收入 92.62 亿元，同比增长 3.7%；归母净利润 2.19 亿元，同比下降 69.0%，扣非归母净利润为 1.46 亿元，同比下降 63.9%。主要受到以下因素影响：收入增速放缓，持续加大战略投入与业务结构升级。
- 云服务高速高质增长，营收结构优化  
云服务与软件业务实现收入 92.01 亿元，同比增长 6.5%，其中云服务业务保持较快增长，实现收入 63.53 亿元，同比增长 19.4%，占营业收入的 68.6%，同比提升 9 pct，为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，同比下滑 14.2%。云服务相关合同负债实现 19.2 亿元，同比增加 21.5%，订阅相关合同负债实现 13.2 亿元，同比增加 55.8%，云服务 ARR 为 20.4 亿元，同比增长 23.8%；新增云服务付费客户 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%。顺利推进云和订阅优先策略，云服务实现高速、高质增长，收入结构持续优化。
- 分层经营效果显著，央国企信创国产化打开良好局面  
公司在企业客户市场实现云+软件服务收入 80.78 亿元，同比增长 9.6%。其中大、中、小微企业客户收入分别 62.51、11.42 和 6.85 亿元，分别同比增 6.5%、25.8%、15.0%；大、中、小微企业客户云服务收入分别同比增长 17.6%、60.6%、47.2%。  
分层经营策略取得显著效果。在大型企业市场，加速大型国企央企客户拓展，公司新增一级央企签约 16 家，截至 22 年末，累计签约一级央企 27 家，包括中国融通集团、国家管网集团、中国电子、鞍钢集团等众多央国企。信创国产化替代项目数量大幅增加，央国企信创国产化替换打开良好局面。在中型企业市场三箭齐发，YonSuite 2022 年新增付费客户数量近 7,000 家，合同签约金额同比增长翻番，成功签约中诚国达等众多知名企业。U9 Cloud 2022 年新增客户数量及项目签约金额均同比翻倍增长，成功签约爱德森电子等众多知名企业。U8 Cloud 成功签约超过 400 家城投客户及山东泉兴能源、双登电缆、山东源润石化等数百家知名企业和公共组织。面向小微市场，畅捷通加强 SaaS 产品在阿里云市场、华为云市场的销量，继续保持同业领先，新增付费企业用户数 10.6 万，截至 2022 年，云服务业务累计付费企业用户数达到 50.3 万。
- 用友 BIP 3 具有智能化优势，助力企业应用 AI 技术  
2022 年 8 月 27 日，公司发布了被誉为“大国重器”的用友 BIP3。用友 BIP 3 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。包括 5 项首创或领先技术、6 大领先应用架构和 465 项创新服务；拥有超 600 个核心专利，超 1,400 个软件著作权；公有云方面，提供了 4,343 个 API 接口，平均日调用量超 1,523 万，每日请求数超 13 亿。用友 BIP 智能中台通过构建 AIPaaS 能力，提供基于 AI 驱动的系列智能应用服务、机器人流程自动化（RPA）、智能应用开发和知识图谱等，助力企业应用 AI 技术。BIP 3 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 个的开箱即用机器人，基于模型产生超 300 个数智应用服务，分布在财务、人力、采购、制造和营销等业务领域，助力企业建立展现级、分析级、控制级、决策级、创新级的全面数智能力，BIP 3 在 AI 和大数据赋能方面具备创新优势。
- 重视研发投入，构建领先聚合型企业服务生态  
公司研发投入 29.30 亿元，同比增长 24.5%，占营业收入的 31.6%。截至 2022 年，公司员工数量为 25,383 人，较 2021 年末增加 4,385 人，公司研发人员数量已超过 9,000 名，占公司员工总数的 35.7%。  
公司以用友 BIP 为基石，持续升级构建领先聚合型企业服务生态。ISV 生态伙伴方面，基于 YonBIP 平台构建完善的 ISV 生态体系，ISV 伙伴数量近 2,500 家，

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀  
执业证书号：s1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理：田子砚  
tianziyan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 25.99
总市值(百万元)	89,234.20
总股本(百万股)	3,433.41

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《云转型持续推进，紧抓信创历史性机遇——用友网络 2022 年三季报点评》 2022.10.30
- 《企业市场“云+软”增速 25%，业绩释放值得期待——用友网络点评报告》 2022.08.21
- 《用友网络点评：YonBIP 加速进化，分层经营、成长可期》 2022.07.23

同比增长超 150%，生态业务收入同比大幅增长。为企业提供数智化转型全栈式专业服务，专业服务伙伴已达到 419 家。

❑ **盈利预测与估值**

公司云转型和分层经营策略均取得良好成效、收入结构不断优化；前期销售、研发投入和生态建设，提升了抢占市场能力，作为 ERP 龙头，将有望首先受益于信创深化。预计公司 2023-2025 年实现营收分别为 116.64、149.90、191.99 亿元，归母净利润为 4.44、11.46、19.49 亿元，EPS 为 0.13、0.33、0.57 元/每股，维持“买入”评级。

❑ **风险提示**

宏观经济影响下游开支，信创国产化推进不及预期，市场竞争加剧等。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9261.74	11663.78	14989.70	19198.50
(+/-) (%)	3.69%	25.94%	28.51%	28.08%
归母净利润	219.17	443.57	1146.30	1949.49
(+/-) (%)	-84.61%	102.38%	158.43%	70.07%
每股收益(元)	0.06	0.13	0.33	0.57
P/E	407.14	201.17	77.85	45.77

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12387	15143	17443	21037
现金	8304	11076	13387	16489
交易性金融资产	38	183	168	130
应收账款	2252	1701	1451	1441
其它应收款	230	642	749	979
预付账款	151	155	170	228
存货	531	607	758	965
其他	880	779	760	806
<b>非流动资产</b>	11168	9507	9292	8689
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2735	2200	2496	2477
固定资产	2376	2224	2085	1922
无形资产	2838	2506	2123	1721
在建工程	155	164	171	177
其他	3064	2413	2417	2392
<b>资产总计</b>	23555	24650	26735	29726
<b>流动负债</b>	9574	9401	10617	11999
短期借款	3355	2200	2100	2000
应付款项	832	813	1093	1289
预收账款	22	583	1124	672
其他	5366	5805	6300	8037
<b>非流动负债</b>	1463	1419	1465	1449
长期借款	826	826	826	826
其他	637	593	639	623
<b>负债合计</b>	11037	10820	12082	13448
少数股东权益	1057	1072	1092	1112
归属母公司股东权益	11461	12758	13561	15167
<b>负债和股东权益</b>	23555	24650	26735	29726

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	286	2321	2964	3384
净利润	225	459	1166	1969
折旧摊销	579	629	678	698
财务费用	(12)	91	83	71
投资损失	(110)	(239)	(219)	(276)
营运资金变动	(722)	1006	977	581
其它	326	375	279	340
<b>投资活动现金流</b>	(3853)	1045	(200)	214
资本支出	(2)	(6)	(17)	8
长期投资	(183)	535	(296)	19
其他	(3669)	516	112	186
<b>筹资活动现金流</b>	4928	(594)	(453)	(496)
短期借款	622	(1155)	(100)	(100)
长期借款	436	826	826	826
其他	3870	(265)	(1179)	(1222)
<b>现金净增加额</b>	1361	2772	2311	3102

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9262	11664	14990	19199
营业成本	4041	4840	6071	7583
营业税金及附加	106	117	150	192
营业费用	2235	2566	3148	3840
管理费用	1117	1283	1499	1728
研发费用	1754	2391	2848	3648
财务费用	(12)	91	83	71
资产减值损失	220	408	450	576
公允价值变动损益	34	10	18	26
投资净收益	110	239	219	276
其他经营收益	307	290	295	298
<b>营业利润</b>	251	507	1274	2161
营业外收支	(4)	3	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	247	510	1272	2159
所得税	22	51	106	190
<b>净利润</b>	225	459	1166	1969
少数股东损益	6	15	20	20
<b>归属母公司净利润</b>	219	444	1146	1949
EBITDA	919	1197	1939	2801
EPS（最新摊薄）	0.07	0.13	0.33	0.57

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.69%	25.94%	28.51%	28.08%
营业利润	-83.20%	101.78%	151.36%	69.61%
归属母公司净利润	-84.61%	102.38%	158.43%	70.07%
<b>获利能力</b>				
毛利率	56.37%	58.50%	59.50%	60.50%
净利率	2.43%	3.93%	7.78%	10.26%
ROE	2.14%	3.37%	8.05%	12.61%
ROIC	1.88%	3.13%	6.74%	10.27%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.86%	43.90%	45.19%	45.24%
净负债比率	40.20%	28.43%	25.25%	22.08%
流动比率	129.38%	161.07%	164.29%	175.33%
速动比率	123.83%	154.61%	157.15%	167.29%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.48	0.58	0.68
应收账款周转率	5.44	5.84	7.71	8.50
应付账款周转率	5.44	5.89	6.37	6.37
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.06	0.13	0.33	0.57
每股经营现金	0.08	0.68	0.86	0.99
每股净资产	3.34	3.72	3.95	4.42
<b>估值比率</b>				
P/E	407.14	201	78	46
P/B	7.8	7	7	6
EV/EBITDA	88	69	41	28

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>