

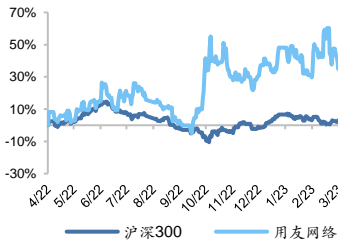
2023Q1 营收稳健增长，各层级客户持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-28

收盘价（元）	21.61
近12个月最高/最低（元）	28.8/16.3
总股本（百万股）	3433.12
流通股本（百万股）	3417.00
流通股比例（%）	99.53
总市值（亿元）	741.90
流通市值（亿元）	738.41

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_企业云服务新蓝海，商业创新平台铸未来》2020-08-25
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_企业云服务新蓝海，商业创新平台铸未来》2022-03-24
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_克服疫情影响，业绩成长稳健》2022-08-20

主要观点：

● 事件概况

用友网络于4月28日发布2023年第一季度报告。2023年Q1公司实现营业收入14.75亿元，同比增长15.29%；实现归母净利润为-3.97亿元，同比下降0.92%；扣非归母净利润为-4.96亿元，同比下降37.00%。

● 2023Q1 营收稳健增长，人员增加导致利润端承压

营收方面，2023年Q1公司实现营业收入14.75亿元，同比增长15.29%。其中，云服务业务快速增长，实现营收9.5亿元，同比增长27.0%，占营业收入的64.4%，较去年同期增加5.9pct。

利润方面，2023年Q1公司实现归母净利润为-3.97亿元，同比下降0.92%；扣非归母净利润为-4.96亿元，同比下降37.00%。主要系截至一季度末，公司员工数量为25,696人，较去年同期多3545人，同比增长16.0%。

毛利率方面，2023年Q1公司综合毛利率为44.58%，同比下降4.5pct。

费用率方面，2023年Q1销售费用率为31.16%，同比增加1.9pct；管理费用率为16.1%，同比下降1.9pct；财务费用率为0.85%，同比增加1.46pct。

合同负债方面，2023年Q1公司实现合同负债24.3亿元，其中，云服务业务的合同负债实现19.4亿元，同比增长13.1%；订阅合同负债实现13.7亿元，同比增长42.9%。

● 2023Q1 推进业务组织升级，持续高研发投入打磨产品

一方面，2023年Q1公司推进了公司历史上最大的一次业务组织升级：大型企业客户业务行业化、中型企业客户业务垂直化。大型企业客户方面，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，新组建23个行业客户与解决方案事业部；中型企业客户方面，保持按照区域全国统一、垂直组织开展，每个地区设立中型企业业务专属机构，加强区域市场覆盖。另一方面，2023年Q1公司研发投入7.17亿元，同比增长15.2%，研发费用率为33.29%。用友BIP3产品持续优化，为大规模推广应用奠定坚实的基础。截至2023年Q1，用友BIP3已被3.3万家大中型企业选择和应用。此外，公司积极拥抱AI普及应用时代，启动企业服务大模型的训练，推动AI在企业智能运营、自然化交互、应用生成领域的落地，使能客户的数智商业创新。

● 大型企业客户不断突破，中型企业市场快速发展

大型企业客户市场，公司抢抓企业数智化与信创国产化市场机遇，2023Q1实现营收9.10亿元，同比增长11.8%，其中云服务业务实现5.7亿元，同比增长20.2%。成功签约中国物流集团、中船某研究所、陕西建工等众多行业头部客户和标杆企业。**中型企业客户市场**，YonSuite、U9 Cloud、U8 Cloud持续发力，2023Q1实现营收2.7亿元，同比增长34%，其中，

云服务业务实现营收 1.5 亿元，同比增长 64.8%。小微企业客户市场，公司控股子公司畅捷通继续聚焦小微企业数智财税和数智商业两大领域，2023Q1 实现营收 2.0 亿元，同比增长 21.5%，其中云订阅收入为 1.1 亿元，同比增长 31.5%，云订阅收入占畅捷通总收入的比例达 57.4%。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 117.85/147.87/180.21 亿元，同比增长 27.2%/25.5%/21.9%；实现归母净利润 6.0/10.5/15.0 亿元，同比增长 175%/75%/43%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,262	11,785	14,787	18,021
收入同比(%)	3.7%	27.2%	25.5%	21.9%
归属母公司净利润	219	602	1,054	1,503
净利润同比(%)	-69.0%	174.9%	75.0%	42.5%
毛利率(%)	56.4%	60.5%	61.4%	61.6%
ROE(%)	2.4%	5.1%	8.6%	11.4%
每股收益(元)	0.06	0.19	0.32	0.46
P/E	378.66	116.52	66.58	46.71
P/B	7.24	5.88	5.54	5.16
EV/EBITDA	107.73	70.71	47.48	35.99

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,387	14,435	18,516	21,036	营业收入	9,262	11,785	14,787	18,021
现金	8,304	10,566	13,258	16,157	营业成本	4,041	4,655	5,708	6,920
应收账款	2,944	2,556	3,535	2,901	营业税金及附加	106	135	170	207
其他应收款	230	293	368	448	销售费用	2,235	2,845	3,421	4,169
预付账款	151	193	242	294	管理费用	2,872	3,772	4,585	5,407
存货	531	550	775	831	财务费用	(12)	(13)	(14)	(15)
其他流动资产	226	827	1,114	1,235	资产减值损失	220	197	273	236
非流动资产	11,168	11,734	12,021	12,672	公允价值变动收益	34	0	0	0
长期投资	2,735	2,735	2,735	2,735	投资净收益	110	132	145	160
固定资产	2,376	2,250	2,131	2,018	营业利润	251	678	1,187	1,692
无形资产	2,838	3,387	4,017	4,742	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	3,219	3,362	3,137	3,176	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	23,555	26,169	30,536	33,707	利润总额	247	678	1,187	1,692
流动负债	9,574	11,689	15,304	17,510	所得税	22	61	106	151
短期借款	3,611	5,006	6,840	7,754	净利润	225	618	1,082	1,541
应付账款	3,187	3,482	4,539	4,996	少数股东损益	6	15	27	39
其他流动负债	2,776	3,201	3,926	4,760	归属母公司净利润	219	602	1,054	1,503
非流动负债	1,463	1,463	1,463	1,463	EBITDA	812	1,075	1,640	2,189
长期借款	826	826	826	826	EPS (元)	0.06	0.19	0.32	0.46
其他非流动负债	637	637	637	637					
负债合计	11,037	13,153	16,768	18,973					
少数股东权益	1,057	1,072	1,099	1,138	主要财务比率				
股本	3,434	3,249	3,249	3,249	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	5,852	6,098	6,469	6,942	成长能力				
留存收益	2,176	2,597	2,952	3,406	营业收入	3.69%	27.25%	25.47%	21.87%
归属母公司股东权益	11,461	11,944	12,669	13,596	营业利润	-67.75%	170.14%	75.02%	42.52%
负债和股东权益	23,555	26,169	30,536	33,707	归属于母公司净利润	-69.03%	174.90%	75.02%	42.52%
					获利能力				
					毛利率(%)	56.37%	60.50%	61.40%	61.60%
					净利率(%)	2.37%	5.11%	7.13%	8.34%
					ROE(%)	2.38%	5.15%	8.57%	11.44%
					ROIC(%)	1.35%	3.90%	5.92%	7.46%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.86%	50.26%	54.91%	56.29%
					净负债比率(%)	-30.89%	-36.37%	-40.61%	-51.43%
					流动比率	1.29	1.23	1.21	1.20
					速动比率	1.24	1.19	1.16	1.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.47	0.52	0.56
					应收账款周转率	3.84	4.29	4.86	5.60
					应付账款周转率	1.37	1.40	1.42	1.45
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.19	0.32	0.46
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.50	0.59	1.04
					每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.68	3.90	4.19
					估值比率				
					P/E	378.7	116.5	66.6	46.7
					P/B	7.2	5.9	5.5	5.2
					EV/EBITDA	107.73	70.71	47.48	35.99

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。