

# 用友网络 (600588.SH) 买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 收入稳步增长, AI 应用加速落地

### 事件

2023年4月28日公司发布2023年一季报,2023Q1实现收入14.75亿元,同比增长15.29%;归母净利润-3.97亿元,同比下降0.92%;扣非归母净利润-4.96亿元,同比下降37%。

### 点评

**收入端稳步增长, 中型客户市场保持较快增速。**公司收入稳步增长, 销售、研发、管理费用分别同比增长22.81%、4.83%、3.01%, 销售费用增长较快系公司加大了咨询顾问投入以及销售和市场投入, 导致扣非归母净利润同比有所下滑。公司云业务收入9.5亿元, 同比增长27%, 占比提升5.9pct至64.4%。云合同负债19.4亿元, 同比增长13.1%, 订阅合同负债13.7亿元, 同比增长42.9%。分层看, 大客户收入约9.1亿元, 同比增长11.8%, 其中云收入5.68亿元, 同比增长20.2%, 中型客户收入2.73亿元, 同比增长34%, 其中云收入1.46亿元, 同比增长64.8%, 小微客户收入1.96亿元, 同比增长21.5%, 云订阅收入1.12亿元, 同比增长31.5%。  
**业务组织全面升级, 筑牢发展基础。**公司全面升级大型和中型企业业务组织, 在原有大型企业客户业务组织基础上组建了能源、消费品、装备制造等23个行业客户与解决方案事业部, 基于“以行业为主, 行业+地区”的运行模式为大型企业客户提供数智化解决方案与服务。中型企业客户业务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, 公司此次业务组织升级为后续发展建立了重要基础。

**AI 应用加速落地, 助力企业数智化升级。**公司积极推进AI与业务的结合, 用友BIP全面接入百度文心一言, 双方将在财务、人力、供应链、智能制造、低代码平台等方面开展合作, 共同打造用友BIP人工智能全系产品, 提升应用服务智能化水平。此外, 公司近期正式发布数字人“智友”, 通过人工智能和多模态交互数字技术赋能, 使“智友”具备更智能、灵活的内在感知、主动学习和动态交互能力。公司目前已启动企业服务大模型训练, 未来将聚焦智能化运营、自然人机交互、利用AI赋能的低代码开发与集成平台实现快速应用生成三大方向, 加速企业的数智化升级。

### 盈利调整和投资建议

我们维持此前的盈利预测, 预计公司2023-2025年的收入分别为115.76/145.72/183亿元, 净利润分别为4.25、8.38、17.03亿元, 当前股价对应PS分别为6.4、5.1、4.1倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

市场拓展不及预期; 行业竞争加剧风险。

### 计算机组

联系人: 纪超

jichao@gjzq.com.cn

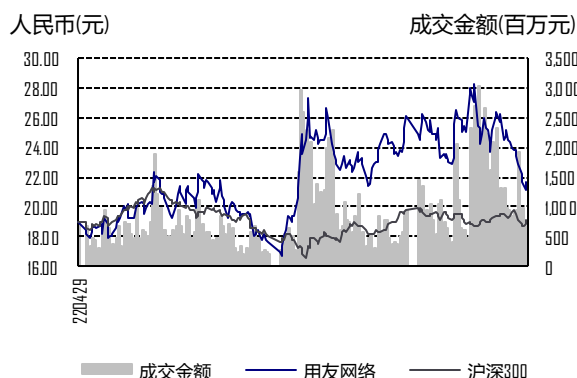
分析师: 孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 21.61元

### 相关报告:

- 《用友网络公司点评: 全面加速智能化, 产品创新引领未来》, 2023.3.25
- 《回购彰显公司信心, 有望迎新增长动能-用友网络公司点评》, 2022.12.3
- 《云服务快速增长, 核心指标彰显云转型加速-用友网络2022年三...》, 2022.10.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,932	9,262	11,576	14,572	18,300
营业收入增长率	4.78%	3.69%	24.98%	25.89%	25.58%
归母净利润(百万元)	708	219	425	838	1,703
归母净利润增长率	-28.41%	-69.03%	93.82%	97.21%	103.29%
摊薄每股收益(元)	0.216	0.064	0.124	0.244	0.496
每股经营性现金流净额	0.40	0.15	0.68	0.68	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.13%	1.91%	3.66%	6.92%	12.71%
P/E	165.81	378.66	174.65	88.56	43.56
P/B	16.80	7.24	6.39	6.13	5.54

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	8,525	8,932	9,262	11,576	14,572	18,300
增长率	4.8%	3.7%	25.0%	25.9%	25.6%	
主营业务成本	-3,321	-3,461	-4,041	-5,512	-7,303	-9,483
%销售收入	39.0%	38.8%	43.6%	47.6%	50.1%	51.8%
毛利	5,204	5,471	5,221	6,063	7,269	8,817
%销售收入	61.0%	61.2%	56.4%	52.4%	49.9%	48.2%
营业税金及附加	-99	-106	-106	-133	-168	-210
%销售收入	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-1,537	-2,027	-2,235	-2,523	-2,930	-3,294
%销售收入	18.0%	22.7%	24.1%	21.8%	20.1%	18.0%
管理费用	-959	-1,072	-1,117	-1,250	-1,416	-1,519
%销售收入	11.3%	12.0%	12.1%	10.8%	9.7%	8.3%
研发费用	-1,459	-1,704	-1,754	-1,887	-2,186	-2,471
%销售收入	17.1%	19.1%	18.9%	16.3%	15.0%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	1,150	562	8	270	569	1,323
%销售收入	13.5%	6.3%	0.1%	2.3%	3.9%	7.2%
财务费用	-110	-79	12	-102	-76	-17
%销售收入	1.3%	0.9%	-0.1%	0.9%	0.5%	0.1%
资产减值损失	-265	-355	-220	-242	-262	-274
公允价值变动收益	52	9	34	2	3	4
投资收益	75	360	110	150	200	250
%税前利润	6.7%	46.5%	44.5%	31.6%	21.5%	13.3%
营业利润	1,121	779	251	479	935	1,889
营业利润率	13.1%	8.7%	2.7%	4.1%	6.4%	10.3%
营业外收支	6	-5	-4	-5	-6	-7
税前利润	1,126	774	247	474	929	1,882
利润率	13.2%	8.7%	2.7%	4.1%	6.4%	10.3%
所得税	-75	-92	-22	-42	-83	-167
所得税率	6.6%	11.8%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
净利润	1,051	682	225	432	847	1,714
少数股东损益	63	-25	6	7	9	11
归属于母公司的净利润	989	708	219	425	838	1,703
净利率	11.6%	7.9%	2.4%	3.7%	5.7%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,051	682	225	432	847	1,714
少数股东损益	63	-25	6	7	9	11
非现金支出	622	900	884	627	661	690
非经营收益	57	-240	-127	129	74	-16
营运资金变动	-118	-42	-471	1,136	767	957
经营活动现金净流	1,613	1,300	510	2,323	2,348	3,346
资本开支	-575	-1,000	-1,554	-479	-523	-565
投资	-537	-300	-2,404	-248	-247	-246
其他	218	70	104	148	198	248
投资活动现金净流	-894	-1,230	-3,853	-579	-572	-563
股权募资	425	279	5,347	0	0	0
债权募资	-1,950	702	1,077	-37	-26	-1,109
其他	-790	-1,569	-1,496	-555	-620	-650
筹资活动现金净流	-2,315	-588	4,928	-592	-646	-1,760
现金净流量	-1,602	-520	1,599	1,152	1,130	1,023

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,605	4,616	8,304	9,434	10,544	11,548
应收款项	1,584	1,625	2,482	2,165	2,324	2,535
存货	423	407	531	558	577	604
其他流动资产	1,160	1,034	1,070	1,041	1,206	1,393
流动资产	8,773	7,682	12,387	13,197	14,652	16,080
%总资产	51.8%	44.3%	52.6%	53.5%	55.3%	56.8%
长期投资	3,570	3,606	3,871	4,073	4,275	4,477
固定资产	2,507	2,529	2,531	2,578	2,627	2,676
%总资产	14.8%	14.6%	10.7%	10.4%	9.9%	9.5%
无形资产	1,955	3,197	4,504	4,544	4,612	4,705
非流动资产	8,177	9,647	11,168	11,485	11,833	12,207
%总资产	48.2%	55.7%	47.4%	46.5%	44.7%	43.2%
资产总计	16,950	17,329	23,555	24,682	26,484	28,287
短期借款	2,420	2,802	3,611	3,554	3,508	2,379
应付款项	1,867	1,800	1,727	1,957	2,138	2,363
其他流动负债	3,663	3,722	4,236	5,013	6,152	7,531
流动负债	7,950	8,325	9,574	10,523	11,798	12,272
长期贷款	0	390	826	826	826	826
其他长期负债	453	688	637	658	682	708
负债	8,403	9,403	11,037	12,007	13,306	13,807
普通股股东权益	7,543	6,987	11,461	11,611	12,106	13,397
其中：股本	3,270	3,271	3,434	3,433	3,433	3,433
未分配利润	2,257	2,221	2,044	2,194	2,689	3,980
少数股东权益	1,004	939	1,057	1,064	1,073	1,084
负债股东权益合计	16,950	17,329	23,555	24,682	26,484	28,287

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.302	0.216	0.064	0.124	0.244	0.496
每股净资产	2.306	2.136	3.338	3.382	3.526	3.902
每股经营现金净流	0.493	0.397	0.149	0.677	0.684	0.975
每股股利	0.200	0.100	0.060	0.080	0.100	0.120
回报率						
净资产收益率	13.11%	10.13%	1.91%	3.66%	6.92%	12.71%
总资产收益率	5.83%	4.08%	0.93%	1.72%	3.16%	6.02%
投入资本收益率	9.78%	4.45%	0.04%	1.44%	2.95%	6.80%
增长率						
主营业务收入增长率	0.18%	4.78%	3.69%	24.98%	25.89%	25.58%
EBIT增长率	43.47%	-51.18%	-98.57%	3264.75%	110.89%	132.58%
净利润增长率	-16.43%	-28.41%	-69.03%	93.82%	97.21%	103.29%
总资产增长率	-3.35%	2.24%	35.93%	4.79%	7.30%	6.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.7	47.4	67.1	60.0	55.0	51.0
存货周转天数	24.5	43.8	42.4	42.0	37.0	33.0
应付账款周转天数	63.0	63.4	67.1	63.0	55.0	49.0
固定资产周转天数	104.1	101.1	93.6	75.8	60.9	49.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.95%	-21.51%	-31.20%	-40.57%	-48.17%	-58.92%
EBIT利息保障倍数	10.4	7.1	-0.7	2.6	7.4	78.7
资产负债率	49.57%	54.26%	46.86%	48.65%	50.24%	48.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-31	买入	31.80	N/A
2	2022-03-21	买入	25.44	N/A
3	2022-04-30	买入	19.14	N/A
4	2022-07-14	买入	19.57	N/A
5	2022-08-20	买入	20.39	N/A
6	2022-10-28	买入	24.93	N/A
7	2022-12-03	买入	22.58	N/A
8	2023-03-25	买入	25.99	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402