

## 推进业务组织模式升级，发布企业服务大模型 YonGPT

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-17

收盘价（元）	18.18
近12个月最高/最低（元）	28.71/16.2
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）	624.14
流通市值（亿元）	621.21

### 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：傅晓焱

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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\_2023Q1 营收稳健增长，各层级客户持续推进》2023-04-30
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司点评\_组织调整影响短期业绩，合同负债增长奠定全年业绩基础》2023-07-16

### 主要观点：

#### ● 事件概况

用友网络于8月17日发布2023年半年度报告。2023年上半年公司实现营收33.70亿元，同比下降4.73%；实现归母净利润-8.45亿元；扣非归母净利润-9.40亿元。

单二季度，公司实现营收18.95亿元同比下降16.07%；实现归母净利润-4.48亿元；扣非归母净利润-4.44亿元。

#### ● 组织架构调整影响短期业绩，签约合同已现边际改善，合同负债增长奠定全年业绩基础

1) 营收端，2023H1公司实现营收33.70亿元，同比下降4.73%。其中，云服务业务实现营收23.46亿元，同比增长2%。2023H1公司营收下降主要系报告期内公司坚定推进了公司历史上最大的一次业务组织模式升级。由于业务组织变革需要一定的转换时间，因此对公司上半年的合同签订、实施交付、收入确认有较大的阶段性影响，短期业绩承压。

2) 利润端，2023H1公司实现归母净利润-8.45亿元；扣非归母净利润-9.40亿元。主要系受收入下滑的影响，以及报告期末公司人员规模较去年同期多了2111人，导致报告期内营业成本和销售、研发及管理费用之和较去年同期增加4.6亿的影响。

3) 毛利率方面，2023H1毛利率为48.85%，同比下降8pct。

4) 费用方面，2023H1销售费用为10.8亿元，同比增长25%，销售费用率为32.05%，同比增加7.6pct；管理费用为5.09亿元，同比增长0.6%，管理费用率为15.11%，同比增长0.8pct；研发费用为10.12亿元，同比增长4.5%，研发费用率为30.05%，同比增长2.7pct。

5) 签约合同方面，2023H1公司整体合同签约金额31.3亿元，同比增长3.1%，其中，1-5月份同比下降5.6%，6月份单月同比增长20.0%，7月份单月同比增长24%，截至7月底累计签约金额同比增长5.3%。

6) 合同负债方面，2023H1合同负债为27.9亿元，同比增长20.2%，其中，云服务相关合同负债实现22.1亿元，同比增长25.9%；订阅相关合同负债实现14.6亿元，同比增长41.5%。公司云服务业务ARR实现20.6亿元，同比增长22.6%。

7) 新增客户方面，2023H1公司新增云服务付费客户数为5.95万家，截至报告期末，云服务累计付费客户数为63.10万家。

#### ● 大型企业客户不断突破，中小企业客户市场稳步发展

1) 大型企业客户市场，2023H1实现收入21.48亿元，同比下降9.1%。其中云服务业务实现收入15.12亿元，同比下降3.2%。报告期内实现合同签约金额17.4亿元，同比增长9.2%；核心产品YonBIP实现签约金额12亿元，核心产品续费率104.2%。2023H1新增一级央企签约4家，截至报告期末，面向一级央企累计签约31家，成功签约中国物流集团、中化控股、中粮集团、中广核、湘科集团等企业。

2) 中型企业客户市场, 2023H1 实现营收 5.54 亿元, 同比增长 10.5%, 其中, 云服务业务实现营收 3.08 亿元, 同比增长 25.2%, 核心产品续费率 92.3%。YonSuite 持续完善会计服务、营销服务等应用, 报告期内签约金额约 1 亿元, 同比增长超过 90%。

3) 小微企业客户市场, 2023H1 实现营收 3.78 亿元, 同比增长 12%, 其中, 云订阅收入实现 2.29 亿元, 同比增长 28.2%。

● 发布业界首个企业服务大模型 YonGPT, 企业软件迈入 AIGC 新阶段

7 月 27 日, 公司发布业界首个企业服务大模型 YonGPT, 覆盖企业财务、人力和业务, 是多领域融合化、多形态综合型的企业服务大模型。YonGPT 采用了最新的人工智能技术, 结合了用友在企业服务领域 35 年的经验积累、领先并场景丰富的企业应用软件产品、大规模企业客户基础的优势, 它的发布标志着中国企业软件的创新迈入以人工智能为中心的新阶段。报告期内, 公司推出了结合 AI 能力的可组装式数据分析产品和服务, 深度覆盖 20 个领域应用、27 个行业, 推出 600 多个主题分析模型, AI 已在公司业务运营中的营销、客户服务与交付、软件开发等工作中应用并取得效果。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 109.7/135.4/170.7 (前值: 117.85/147.87/180.21) 亿元, 同比增长 18.4%/23.5%/26.1% (前值: 27.2%/25.5%/21.9%); 实现归母净利润 3.7/8.4/15.5 (前值: 6.0/10.5/15.0) 亿元, 同比增长 70%/126%/84% (前值: 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	10,970	13,543	17,072
收入同比(%)	3.7%	18.4%	23.5%	26.1%
归属母公司净利润	219	373	842	1,550
净利润同比(%)	-69.0%	70.0%	126.0%	84.0%
毛利率(%)	56.4%	58.4%	59.4%	60.4%
ROE(%)	2.4%	3.2%	7.0%	12.0%
每股收益(元)	0.06	0.11	0.26	0.48
P/E	378.66	158.49	70.12	38.11
P/B	7.24	5.04	4.78	4.39
EV/EBITDA	107.73	79.62	47.73	30.06

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
<b>流动资产</b>	<b>12,387</b>	<b>13,252</b>	<b>17,165</b>	<b>19,910</b>	<b>营业收入</b>	<b>9,262</b>	<b>10,970</b>	<b>13,543</b>	<b>17,072</b>
现金	8,304	9,835	12,142	15,306	营业成本	4,041	4,567	5,503	6,766
应收账款	2,944	2,175	3,403	2,693	营业税金及附加	106	126	155	196
其他应收款	230	273	337	425	销售费用	2,235	2,648	3,133	3,779
预付账款	151	179	221	279	管理费用	2,872	3,511	4,063	4,952
存货	531	529	748	822	财务费用	(12)	(13)	(14)	(15)
其他流动资产	226	790	1,061	1,207	资产减值损失	220	171	263	223
<b>非流动资产</b>	<b>11,168</b>	<b>11,733</b>	<b>12,019</b>	<b>12,671</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>251</b>	<b>420</b>	<b>949</b>	<b>1,745</b>
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	3,361	3,136	3,175	营业外支出	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>23,555</b>	<b>24,985</b>	<b>29,184</b>	<b>32,580</b>	<b>利润总额</b>	<b>247</b>	<b>420</b>	<b>949</b>	<b>1,745</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,574</b>	<b>10,742</b>	<b>14,280</b>	<b>16,547</b>	所得税	22	37	85	156
短期借款	3,611	4,247	6,120	6,950	<b>净利润</b>	<b>225</b>	<b>382</b>	<b>864</b>	<b>1,589</b>
应付账款	3,187	3,355	4,377	4,945	少数股东损益	6	10	22	40
其他流动负债	2,776	3,139	3,783	4,652	<b>归属母公司净利润</b>	<b>219</b>	<b>373</b>	<b>842</b>	<b>1,550</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,463</b>	<b>1,463</b>	<b>1,463</b>	<b>1,463</b>	EBITDA	812	806	1,383	2,224
长期借款	826	826	826	826	EPS (元)	0.06	0.11	0.26	0.48
其他非流动负债	637	637	637	637					
<b>负债合计</b>	<b>11,037</b>	<b>12,205</b>	<b>15,743</b>	<b>18,010</b>					
少数股东权益	1,057	1,067	1,088	1,128	<b>主要财务比率</b>				
股本	3,434	3,249	3,249	3,249	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	5,852	5,981	6,307	6,864	<b>成长能力</b>				
留存收益	2,176	2,484	2,797	3,330	营业收入	3.69%	18.44%	23.46%	26.06%
归属母公司股东权益	11,461	11,714	12,353	13,443	营业利润	-67.75%	67.09%	126.02%	83.98%
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,555</b>	<b>24,985</b>	<b>29,184</b>	<b>32,580</b>	归属于母公司净利润	-69.03%	70.03%	126.02%	83.98%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	56.37%	58.37%	59.37%	60.37%
					净利率(%)	2.37%	3.40%	6.22%	9.08%
					ROE(%)	2.38%	3.22%	7.00%	12.02%
					ROIC(%)	1.35%	2.60%	5.01%	7.96%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	46.86%	48.85%	53.94%	55.28%
					净负债比率(%)	-30.89%	-37.26%	-38.66%	-51.68%
					流动比率	1.29	1.23	1.20	1.20
					速动比率	1.24	1.18	1.15	1.15
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.45	0.45	0.50	0.55
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.11	0.26	0.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.51	0.42	1.12
					每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.61	3.80	4.14
					<b>估值比率</b>				
					P/E	378.7	158.5	70.1	38.1
					P/B	7.2	5.0	4.8	4.4
					EV/EBITDA	107.73	79.62	47.73	30.06

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：**傅晓焯，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 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。