

用友网络 (600588.SH) 组织架构调整影响业绩表现, 预计下半年逐渐改善

2023年08月22日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
陈宝健 (分析师)
刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2023/8/21
当前股价(元)	17.05
一年最高最低(元)	28.82/16.28
总市值(亿元)	585.35
流通市值(亿元)	582.60
总股本(亿股)	34.33
流通股本(亿股)	34.17
近3个月换手率(%)	43.58

● 聚焦云转型战略, 持续加大投入, 维持“买入”评级

考虑组织架构调整对短期业绩的影响, 及公司研发及市场投入持续加大, 我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测至 1.96、5.36 (原预测为 7.54、10.93 亿元), 新增 2025 年预测为 8.20 亿元, EPS 为 0.06、0.16、0.24 元/股, 当前股价对应 PE 为 298.6、109.2、71.4 倍。公司面临着数智化、国产化、国际化三浪叠加的历史性机遇, 有望加速发展, 维持“买入”评级。

● 组织架构调整影响业绩表现, 预计下半年明显改善

2023 上半年, 公司实现营业收入 33.70 亿元, 同比减少 4.7%, 实现归母净利润 -8.45 亿元, 同比下滑 230.42%。Q2 单季度, 公司实现营业收入 18.95 亿元, 同比下滑 16.07%, 实现归母净利润 -4.48 亿元, 同比下滑 426.20%。上半年公司销售、管理、研发费用率分别为 32.06%、15.11%、30.05%, 同比分别提升 7.64、0.80、2.65 个百分点, 主要由于年中公司人员规模较 2022 年同期多了 2,111 人, 导致成本及费用的增加。受人员扩张及业务组织模式升级阶段性影响, 上半年业绩暂时承压, 目前业务组织模式升级转换工作在上半年已基本完成, 6 月以来合同签约金额增速同时出现扭转, 1-5 月签约金额同比下降 5.6%, 6 月份单月同比增长 20%, 7 月份单月同比增长 24.0%。预期未来随公司业务按新组织模式运行逐步顺畅, 将开始步入良好增长轨道。

● 持续打磨 BIP 产品线, 加码大模型赋能长远发展

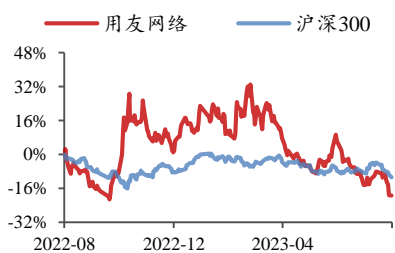
(1) 公司 BIP 3 持续创新, 发布了 BIP V3 R2 版本, 在新一代企业数智底座基础上, 提供了深度业财融合、数据服务、智能化能力和服务、全球化应用等新功能。(2) 公司启动企业服务大模型 YonGPT 的训练。公司已推出基于 YonGPT 的企业收入/利税经营分析、智能生单、智能招聘、智能大搜等智能化场景服务, 后续 YonGPT 将会对用友整体产品体系进行全面的覆盖。

● 风险提示: 政府财政支出紧张风险; 市场竞争加剧风险; 现金流下滑风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,528	9,262	10,161	11,569	13,222
YOY(%)	0.0	8.6	9.7	13.9	14.3
归母净利润(百万元)	985	219	196	536	820
YOY(%)	-0.3	-77.8	-10.6	173.5	53.0
毛利率(%)	59.4	56.4	58.3	58.9	59.2
净利率(%)	11.6	2.4	1.9	4.6	6.2
ROE(%)	8.6	1.8	1.6	4.3	6.3
EPS(摊薄/元)	0.29	0.06	0.06	0.16	0.24
P/E(倍)	59.4	267.1	298.6	109.2	71.4
P/B(倍)	8.4	5.1	5.1	5.0	4.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《云转型继续加速, 重磅新品“用友 BIP 3”取得突破——公司信息更新报告》
-2022.10.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7682	12387	11452	10880	10701
现金	4616	8304	6871	5489	4936
应收票据及应收账款	1440	2252	2828	2956	3655
其他应收款	185	230	447	710	612
预付账款	132	151	127	200	174
存货	407	531	354	698	481
其他流动资产	903	918	825	828	842
非流动资产	9647	11168	11905	12726	13447
长期投资	2553	2735	3111	3488	3933
固定资产	2473	2376	2520	2779	3080
无形资产	1862	2924	3198	3369	3342
其他非流动资产	2759	3133	3075	3091	3092
资产总计	17329	23555	23357	23607	24147
流动负债	8325	9574	9559	9741	9903
短期借款	2733	3355	3355	3355	3355
应付票据及应付账款	654	832	861	1041	1115
其他流动负债	4938	5387	5343	5345	5433
非流动负债	1078	1463	1284	1134	964
长期借款	390	826	661	496	330
其他非流动负债	688	637	623	639	633
负债合计	9403	11037	10844	10876	10867
少数股东权益	939	1057	1062	1076	1097
股本	3271	3434	3434	3434	3434
资本公积	892	5852	5852	5852	5852
留存收益	3489	3369	3431	3588	3804
归属母公司股东权益	6987	11461	11451	11655	12184
负债和股东权益	17329	23555	23357	23607	24147

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1304	286	410	729	1584
净利润	682	225	201	550	841
折旧摊销	473	579	806	969	1156
财务费用	79	-12	21	60	87
投资损失	-360	-110	-143	-186	-241
营运资金变动	-42	-471	-422	-629	-212
其他经营现金流	471	75	-52	-35	-47
投资活动现金流	-1230	-3853	-1196	-1569	-1742
资本支出	1030	1557	401	432	275
长期投资	209	-2130	-376	-204	-445
其他投资现金流	9	-4427	-1171	-1342	-1912
筹资活动现金流	-588	4928	-491	-542	-550
短期借款	357	622	0	0	0
长期借款	390	436	-165	-165	-165
普通股增加	0	163	0	0	0
资本公积增加	-204	4960	0	0	0
其他筹资现金流	-1131	-1253	-326	-377	-385
现金净增加额	-516	1375	-1432	-1383	-553

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8528	9262	10161	11569	13222
营业成本	3461	4041	4233	4757	5391
营业税金及附加	106	106	117	133	152
营业费用	2027	2235	2520	2661	2843
管理费用	1072	1117	1270	1446	1653
研发费用	1704	1754	2032	2198	2512
财务费用	79	-12	21	60	87
资产减值损失	-174	-65	-264	-317	-380
其他收益	288	306	337	371	408
公允价值变动收益	9	34	37	41	45
投资净收益	360	110	143	186	241
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	779	251	223	596	900
营业外收入	6	4	5	5	6
营业外支出	11	9	9	10	11
利润总额	774	247	218	591	894
所得税	92	22	17	41	53
净利润	682	225	201	550	841
少数股东损益	-25	6	5	14	21
归属母公司净利润	985	219	196	536	820
EBITDA	1300	835	1024	1597	2111
EPS(元)	0.29	0.06	0.06	0.16	0.24

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	8.6	9.7	13.9	14.3
营业利润(%)	-30.5	-67.7	-11.2	167.1	51.0
归属于母公司净利润(%)	-0.3	-77.8	-10.6	173.5	53.0
获利能力					
毛利率(%)	59.4	56.4	58.3	58.9	59.2
净利率(%)	11.6	2.4	1.9	4.6	6.2
ROE(%)	8.6	1.8	1.6	4.3	6.3
ROIC(%)	6.7	1.4	1.2	3.6	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	46.9	46.4	46.1	45.0
净负债比率(%)	-9.4	-26.0	-16.6	-6.7	-3.5
流动比率	0.9	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	6.6	5.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	5.8	5.4	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.06	0.06	0.16	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.08	0.12	0.21	0.46
每股净资产(最新摊薄)	2.04	3.34	3.34	3.39	3.55
估值比率					
P/E	59.4	267.1	298.6	109.2	71.4
P/B	8.4	5.1	5.1	5.0	4.8
EV/EBITDA	45.0	67.5	56.1	36.8	28.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn