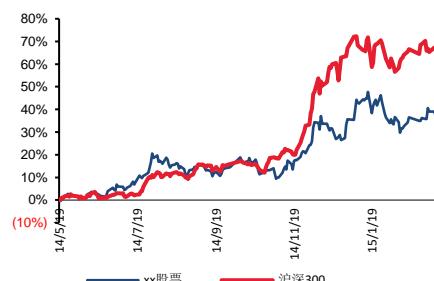




计算机 软件开发

以大客户为根基，转向高质量发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,433/3,417
总市值/流通(百万元)	62,414/62,121
12个月最高/最低(元)	28.22/16.73

相关研究报告：

用友网络(600588)《云服务收入占比提升，各层级客户全面推进》
--2023/03/28

用友网络(600588)《云服务收入高增，大企业客户拓展成效显著》
--2022/10/28

用友网络(600588)《云业务保持高速增长，产品持续迭代巩固市场地位》--2022/08/22

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

事件：公司发布2023年中报，实现营业收入33.70亿元，同比减少4.73%；归母净利润-8.45亿元，同比减少230.42%。

以大客户为根基，续费率表现良好。公司大客户表现良好，23年合同金额逐月攀升，在前4个月同比下降的情形下，5-7月份分别同比7.1%、超过60%，截至7月底累计签约金额同比增速提升至13.5%，核心产品续费率达104.2%。公司新增一级央企签约4家，截至报告期末，面向一级央企累计签约31家。

发布企业大模型YonGPT。公司发布的YonGPT是公司旗舰产品BIP 3的新增组件，YonGPT赋能财务、人力、业务智能化，在财务流程种，YonGPT可以全程基于自然语言会话式交互，随时应答企业管理者针对相关指标的询问，如查询某产品某期间的利润情况等；基于业财数据积累及算法，进行可视化图表和报告自动生成。

信创有望成为公司新的增长引擎。近期中信银行、中国邮政、中交集团持续披露信创大额订单，信创行业或进入行业落地阶段。公司与国企信息化公司协作，持续打造一级央企核心应用国产替代标杆项目，公司产品目前已经完成了主流信创体系中国电子CEC、中国电科CETC、华为等适配，包含从芯片、存储、操作系统、数据库等覆盖。

投资建议：ChatGPT引领AI企业服务进入新的发展阶段，信创大单持续落地，公司均实现产品布局，预计2023-2025年公司EPS分别为0.07/0.11/0.17元，维持“买入”评级。

风险提示：云转型落地不及预期；信创不及预期；行业竞争加剧缓。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9261.74	10373.15	12447.78	15310.77
(+/-%)	3.69%	12.00%	20.00%	23.00%
归母净利(百万元)	219.17	226.71	389.41	566.97
(+/-%)	-69.03%	3.44%	71.77%	45.60%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.07	0.11	0.17
市盈率(PE)	268	259	151	104

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9261.74	10373.15	12447.78	15310.77
营业成本	4040.54	4667.92	5477.02	6583.63
营业税金及附加	106.19	134.85	161.82	199.04
销售费用	2235.44	2282.09	2738.51	3368.37
管理费用	1117.48	1244.78	1493.73	1837.29
财务费用	-12.06	-73.45	-100.62	-136.04
资产减值损失	-64.82	100.00	100.00	100.00
投资收益	109.88	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	33.89	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	535.07	238.60	425.52	619.77
其他非经营损益	-288.27	7.96	1.74	2.80
利润总额	246.81	246.56	427.26	622.57
所得税	22.01	23.45	41.45	59.20
净利润	224.80	223.11	385.81	563.37
少数股东损益	5.63	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	219.17	226.71	389.41	566.97
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8303.68	4464.82	5434.16	6526.21
应收和预付款项	2633.66	2480.34	3057.82	3815.52
存货	530.84	619.31	730.10	882.07
其他流动资产	918.50	174.89	202.20	239.88
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2531.04	2316.96	2102.21	1886.80
无形资产和开发支出	4475.11	4023.00	3570.89	3118.77
其他非流动资产	3875.11	3846.50	3846.50	3846.50
资产总计	23555.10	18212.99	19231.03	20602.92
短期借款	3355.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2499.30	2836.09	3354.94	4046.40
长期借款	826.00	826.00	826.00	826.00
其他负债	4356.78	1918.23	2140.28	2443.98
负债合计	11037.08	5580.32	6321.22	7316.38
股本	3433.63	3433.12	3433.12	3433.12
资本公积	5851.84	5852.35	5852.35	5852.35
留存收益	3368.86	3490.52	3771.26	4151.59

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	224.80	223.11	385.81	563.37
折旧与摊销	579.15	704.81	676.86	677.53
财务费用	-12.06	-73.45	-100.62	-136.04
资产减值损失	-64.82	100.00	100.00	100.00
经营营运资本变动	-970.53	-1085.93	-195.73	-235.07
其他	529.42	-151.63	21.07	82.87
经营活动现金流净额	285.96	-283.10	887.38	1052.66
资本支出	-1735.38	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-2117.71	100.00	100.00	100.00
投资活动现金流净额	-3853.09	90.00	90.00	90.00
短期借款	622.22	-3355.00	0.00	0.00
长期借款	436.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	5122.65	0.00	0.00	0.00
支付股利	-339.23	-105.05	-108.66	-186.64
其他	-913.54	-185.70	100.62	136.04
筹资活动现金流净额	4928.10	-3645.75	-8.04	-50.61
现金流量净额	1374.63	-3838.85	969.34	1092.06
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	3.69%	12.00%	20.00%	23.00%
营业利润增长率	-59.28%	-55.41%	78.34%	45.65%
净利润增长率	-67.06%	-0.75%	72.92%	46.02%
EBITDA 增长率	-40.93%	-21.07%	15.15%	15.92%
获利能力				
毛利率	56.37%	55.00%	56.00%	57.00%
期间费率	55.01%	54.29%	53.69%	53.61%
净利率	2.43%	2.15%	3.10%	3.68%
ROE	1.80%	1.77%	2.99%	4.24%
ROA	0.95%	1.22%	2.01%	2.73%
ROIC	9.14%	2.25%	4.32%	6.66%
EBITDA/销售收入	11.90%	8.39%	8.05%	7.58%
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.66	0.77
固定资产周转率	3.82	4.57	6.06	8.32
应收账款周转率	3.61	3.50	3.87	3.82
存货周转率	8.22	7.80	7.85	7.94

归属母公司股东权益	11461.07	11579.32	11860.06	12240.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.86%	—	—	—
少数股东权益	1056.95	1053.35	1049.75	1046.15	资本结构				
股东权益合计	12518.02	12632.67	12909.81	13286.54	资产负债率	46.86%	30.64%	32.87%	35.51%
负债和股东权益合计	23555.10	18212.99	19231.03	20602.92	带息债务/总负债	37.88%	14.80%	13.07%	11.29%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.29	1.88	1.94	1.96
EBITDA	1102.16	869.95	1001.76	1161.26	速动比率	1.24	1.73	1.79	1.81
PE	267.86	258.95	150.76	103.54	每股指标				
PB	4.69	4.65	4.55	4.42	每股收益	0.06	0.07	0.11	0.17
PS	6.34	5.66	4.72	3.83	每股净资产	3.65	3.68	3.76	3.87
EV/EBITDA	48.46	61.65	52.57	44.41	每股经营现金	0.08	-0.08	0.00	0.00

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。