

买入（维持）

用友网络（600588）2023前三季度业绩点评

Q3收入拐点已至，云业务指标改善明显

2023年11月6日

分析师：罗炜斌
SAC 执业证书编号：
S0340521020001
电话：0769-22110619
邮箱：
luoweibin@dgzq.com.cn

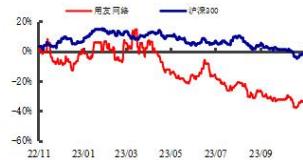
分析师：刘梦麟
SAC 执业证书编号：
S0340521070002
电话：0769-22110619
邮箱：
liumenglin@dgzq.com.cn

分析师：陈伟光
SAC 执业证书编号：
S0340520060001
电话：0769-22119430
邮箱：
chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据 2023年11月3日

收盘价(元)	16.55
总市值(亿元)	568.18
总股本(亿股)	34.33
流通股本(亿股)	34.17
ROE(TTM)	-2.69%
12月最高价(元)	28.74
12月最低价(元)	14.96

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司前三季度营业收入为57.08亿元，同比增长2.0%；归母净利润、扣非后归母净利润分别亏损10.30和11.36亿元。单季度来看，公司Q3营业收入为23.38亿元，同比增长13.6%；归母净利润、扣非后归母净利润分别亏损1.85和1.96亿元。

点评：

- **Q3收入拐点已经到来，合同签约增长势头良好。**公司前三季度营业收入为57.08亿元，同比增长2.0%，较H1同比下滑4.7%提升了6.7个百分点；其中，Q3单季度营业收入为23.38亿元，同比增长13.6%，收入实现由下滑转正的扭转。随着宏观经济的逐步复苏，以及公司在新组织模式下逐步进入正轨，前三季度合同签约达到53.4亿元，同比增长10.3%，其中Q3单季度签约22.2亿元，同比增长22.3%，连续4个月超过20%，为后续业绩增长打下坚实的基础。
- **云业务指标改善明显。**公司前三季度云业务收入39.48亿元，同比增长11.3%，增速较上半年提升了9.3个百分点。分客户来看，公司大型企业客户业务已逐渐度过业务组织模式升级带来的阶段性影响，前三季度云业务收入25.86亿元，同比增长6.1%，较H1下滑3.2%大幅改善。中型企业客户的云收入为5.15亿元，同比大幅增长37.5%，增速较H1提升12.3个百分点，YonSuite、U9/8 Cloud等产品签约多家企业；小微企业的云收入为3.48亿元，同比增长25.8%。前三季度，公司云服务累计付费客户数为66.42万家，新增云服务付费客户数9.27万家。
- **YonGPT已签约一批客户，商业化进一步落地。**公司7月推出企业服务大模型YonGPT，具备语义逻辑、内容生成、多轮对话、知识问答等通用能力，能够赋能财务、人力资源、营销、研发等众多覆盖企业生产经营和运营管理的领域。目前，公司已推出基于YonGPT的智能订单生成、供应商风控、动态库存优化、智能人才发现、智能招聘、智能预算分析、智能商旅费控、代码生成等在内的数十种基于企业服务大模型赋能的智能应用，签约了中化集团、徐工集团等一批客户，大模型商业化有望进一步落地。
- **投资建议：**公司Q3收入拐点已至，合同签约增长势头良好，有望为后续业绩增长打下坚实的基础。同时，YonGPT已签约一批客户，随着商业化进一步落地，有望逐步贡献业绩增量。预计公司2023-2024年EPS分别为0.08和0.20元，对应PE分别为196和81倍。
- **风险提示：**宏观经济超预期承压；业务推进不及预期；行业竞争加剧等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 5：公司盈利预测简表（截至 2023/11/3）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9261.74	10569.22	12315.74	14813.59
营业总成本	9241.66	10507.71	11756.28	13497.05
营业成本	4040.54	4491.92	4926.30	5851.37
营业税金及附加	106.19	123.45	142.53	172.23
销售费用	2235.44	2695.15	3103.57	3555.26
管理费用	1117.48	1215.46	1354.73	1481.36
研发费用	1754.07	1902.46	2155.26	2370.17
财务费用	(12.06)	79.27	73.89	66.66
资产减值损失	(64.82)	(80.00)	(61.58)	(44.44)
其他经营收益	450.17	490.00	392.00	313.60
公允价值变动净收益	33.89	40.00	32.00	25.60
投资净收益	109.88	120.00	96.00	76.80
其他收益	306.40	330.00	264.00	211.20
营业利润	251.16	321.51	769.89	1489.69
加营业外收入	4.16	4.00	4.00	4.00
减营业外支出	8.51	8.00	8.00	8.00
利润总额	246.81	317.51	765.89	1485.69
减所得税	22.01	25.34	61.12	118.56
净利润	224.80	292.17	704.77	1367.13
减少数股东损益	5.63	7.30	17.63	34.19
归母公司所有者的净利润	219.17	284.86	687.14	1332.95
基本每股收益（元）	0.06	0.08	0.20	0.39
PE（倍）	254.85	196.08	81.29	41.90

数据来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn