

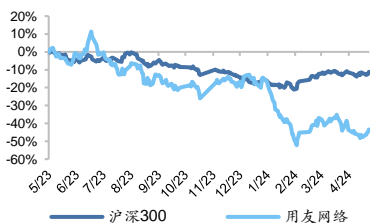
2024Q1 营收双位数增长，大型企业客户持续突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-27

收盘价（元）	11.75
近12个月最高/最低（元）	25.0/9.7
总股本（百万股）	3418.52
流通股本（百万股）	3417
流通股比例（%）	99.96
总市值（亿元）	401.7
流通市值（亿元）	401.5

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：来祚豪

执业证书号：S0010122090082

邮箱：laizh@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_Q3 营收正向增长，签约合同稳步增加》2023-10-27

主要观点：

● 事件概况

用友网络于2024年4月26日发布2024年第一季度报告。2024Q1公司实现营收17.49亿元，同比增长18.61%；实现归母净利润-4.53亿元，同比下降14.17%；实现扣非归母净利润-4.51亿元，同比增长8.97%。

● 2024Q1 营收实现双位数增长，扣非净利润减亏

营收方面，2024Q1公司实现营收17.49亿元，同比增长18.61%。其中，云服务业务实现收入12.59亿元，同比增长32.5%；占总营收的比例为72%，同比增加7.6pct。公司收入快速增长主要系大型企业客户业务收入快速增长，同比增长20%，行业化后的组织优势和BIP产品优势逐渐显现。

利润方面，2024Q1实现归母净利润-4.53亿元，同比下降14.17%，主要系受公允价值变动收益较去年同期减少10614万元的影响；扣非归母净利润-4.51亿元，同比减亏4447万元，主要系公司在实现营业收入快速增长的同时，人员规模（2024Q1末公司人员数量为23156人，较2023年底减少1793人）、营业成本和销售费用得到有效控制，毛利率较去年同期提升了6.3pct，效益化经营初见成效。

合同负债方面，公司合同负债（已从客户收到但尚未达到收入确认条件的现金收款）为27.7亿元，较2023Q1末增长14.1%。其中云业务相关的合同负债为24.6亿元，同比增长26.9%；订阅相关的合同负债为18.2亿元，同比增长32.4%，占总合同负债的比例达到65.6%。

毛利率方面，2024Q1公司毛利率为50.85%，同比增加6.27pct。

费用率方面，2024Q1公司销售费用率为29.19%，同比下降1.97pct；管理费用率为16.80%，同比增加0.7pct；财务费用率为1.49%，同比增加0.64pct；研发费用率为31.35%，同比下降1.94pct。

● 大型企业客户不断突破，中型企业客户市场订阅收入增速超60%

1) 大型企业客户市场，2024Q1大型企业客户业务实现营收10.9亿元，同比增长20%。其中，云服务业务实现收入7.89亿元，同比增长38.9%。核心产品续费率为101.7%。公司持续巩固大型企业客户市场的领先地位，签约了中国中信集团、一级央企累计签约38家。公司核心产品YonBIP加速实现批量交付，上线超过200个项目。

2) 中型企业客户市场，2024Q1中型企业客户业务实现收入2.88亿元，同比增长5.8%，其中，云服务业务实现收入1.83亿元，同比增长25.7%。公司大力推进中型企业客户业务全面转向订阅业务模式，订阅收入实现了超60%的高速增长。核心产品续费率为93.7%。

3) 小微企业客户市场，2024Q1小微企业客户市场实现收入2.13亿元，同比增长8.7%，其中云订阅收入1.48亿元，同比增长31.5%。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 109.4/121.1/134.0 (前值 2024/2025 年分别为 124.6/150.9) 亿元, 同比增长 12%/11%/10% (前值 2024/2025 年分别为 21%/21%); 实现归母净利润 1.3/4.1/6.9 (前值 2024/2025 年分别为 6.7/12.7) 亿元, 同比增长 113%/220%/70% (前值 2024/2025 年分别为 140%/90%), 维持“买入”评级。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9796	10935	12140	13403
收入同比 (%)	5.8%	11.6%	11.0%	10.4%
归属母公司净利润	-967	127	407	693
净利润同比 (%)	-541.3%	113.1%	220.4%	70.4%
毛利率 (%)	50.7%	52.5%	54.2%	56.0%
ROE (%)	-9.5%	1.3%	4.0%	6.7%
每股收益 (元)	-0.29	0.04	0.12	0.20
P/E	—	316.48	98.76	57.97
P/B	5.99	4.01	3.97	3.90
EV/EBITDA	921.62	40.40	30.70	24.80

资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 大客户拓展不及预期; 2) 行业竞争加剧; 3) 宏观经济风险。

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12922	12310	12150	12138	营业收入	9796	10935	12140	13403
现金	8045	6941	6264	5716	营业成本	4826	5192	5559	5902
应收账款	2515	2808	3117	3441	营业税金及附加	108	120	134	148
其他应收款	204	228	253	280	销售费用	2743	2843	3035	3284
预付账款	195	210	225	238	管理费用	1108	1018	1131	1248
存货	552	593	635	675	财务费用	68	60	100	135
其他流动资产	1411	1530	1656	1789	资产减值损失	-70	2	2	2
非流动资产	12599	14315	15637	16959	公允价值变动收益	-8	0	0	0
长期投资	2833	2931	3028	3126	投资净收益	74	83	92	102
固定资产	2286	2195	2104	2012	营业利润	-900	136	444	768
无形资产	3872	4906	5940	6973	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	3608	4284	4565	4847	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	25521	26625	27787	29097	利润总额	-910	136	444	768
流动负债	11122	12041	12686	13331	所得税	23	7	27	54
短期借款	3803	3803	3803	3803	净利润	-933	130	417	714
应付账款	1007	1083	1159	1231	少数股东损益	34	3	10	21
其他流动负债	6313	7155	7723	8297	归属母公司净利润	-967	127	407	693
非流动负债	2596	2918	3318	3768	EBITDA	64	992	1341	1700
长期借款	1910	2260	2660	3110	EPS (元)	-0.29	0.04	0.12	0.20
其他非流动负债	685	658	658	658					
负债合计	13718	14959	16004	17100					
少数股东权益	1651	1654	1664	1685					
股本	3419	3419	3419	3419					
资本公积	5290	5324	5324	5324					
留存收益	1444	1270	1377	1570					
归属母公司股东	10152	10012	10119	10312					
负债和股东权益	25521	26625	27787	29097					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-91	1149	1443	1730
净利润	-933	130	417	714
折旧摊销	936	796	796	797
财务费用	105	221	239	261
投资损失	-74	-83	-92	-102
营运资金变动	-332	131	127	109
其他经营现金流	-394	-48	245	556
投资活动现金流	-542	-2393	-1981	-1967
资本支出	-1788	-2327	-1976	-1971
长期投资	1055	-98	-98	-98
其他投资现金流	191	32	92	102
筹资活动现金流	2089	140	-139	-311
短期借款	448	0	0	0
长期借款	1084	350	400	450
普通股增加	-15	0	0	0
资本公积增加	-562	34	0	0
其他筹资现金流	1133	-244	-539	-761
现金净增加额	1459	-1104	-677	-548

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	5.8%	11.6%	11.0%	10.4%
营业利润	-458.4%	115.1%	225.5%	73.1%
归属于母公司净利润	-541.3%	113.1%	220.4%	70.4%
获利能力				
毛利率 (%)	50.7%	52.5%	54.2%	56.0%
净利率 (%)	-9.9%	1.2%	3.4%	5.2%
ROE (%)	-9.5%	1.3%	4.0%	6.7%
ROIC (%)	-5.0%	1.0%	2.7%	4.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	53.8%	56.2%	57.6%	58.8%
净负债比率 (%)	116.2%	128.2%	135.8%	142.5%
流动比率	1.16	1.02	0.96	0.91
速动比率	1.00	0.86	0.79	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.42	0.45	0.47
应收账款周转率	4.22	4.11	4.10	4.09
应付账款周转率	5.25	4.97	4.96	4.94
每股指标 (元)				
每股收益	-0.29	0.04	0.12	0.20
每股经营现金流 (摊薄)	-0.03	0.34	0.42	0.51
每股净资产	2.97	2.93	2.96	3.02
估值比率				
P/E	—	316.48	98.76	57.97
P/B	5.99	4.01	3.97	3.90
EV/EBITDA	921.62	40.40	30.70	24.80

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：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002。

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：来祚豪，美国南加州大学理学硕士，2022 年加入华安证券研究所，目前研究网络安全、GIS、大数据产业。

联系人：傅晓煌，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。