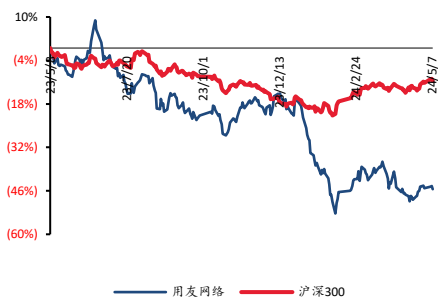


业绩恢复增长，创新业务增长明显

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通股(亿股) | 34.19/34.19 |
| 总市值/流通(亿元) | 395.86/395.86 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 23.54/9.71 |

相关研究报告

<<以大客户为根基，转向高质量发展>>--2023-08-22

<<云服务收入占比提升，各层级客户全面推进>>--2023-03-29

<<云服务收入高增，大企业客户拓展成效显著>>--2022-10-29

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

事件：公司发布2023年年报，收入97.96亿元，同比增加5.77%；归母净利润-9.67亿元，同比减少541.28%。

公司发布2024年一季报，收入17.49亿元，同比增加18.61%；归母净利润-4.53亿元，同比减少14.17%。

行业化组织模式升级，费用率提升明显。2023年，公司销售毛利率为50.73%，相对于去年同期下降了5.64个百分点；销售费用率为27.43%，相对于去年同期提升了5.08个百分点；管理费用率为11.08%，相对于去年同期下降了0.09个百分点；研发费用率21.06%，相对于去年同期提升了3.52个百分点。

中型客户云收入增长态势明显。2023年，企业端公司收入87.11亿元，同比增长7.8%。云收入63.40亿元，同比增长12.7%。云收入中：大型客户65.19亿元，同比增长4.3%；中型客户8.65亿元，同比增长36.9%；小型客户4.90亿元，同比增长28.0%。公司政府与其它公共组织实现收入9.82亿元，同比下降12.5%。

推进全球化，持续打造BIP产品线。公司启动了全球化2.0战略，在继续深化港澳台与东南亚地区业务发展的同时，启动拓展欧洲、北美、中东和日本市场。公司发布了BIP 3-R2，技术和产品能力更强大、性能更稳定、体验性更优；面向全球企业推出新品“用友BIP|商业网络”，构建数智化、全球化、开放性、安全性的全球化商业网络。

投资建议：公司加大投入持续坚定云转型。预计2024-2026年公司的EPS分别为0.06\0.13\0.24元，维持“买入”评级。

风险提示：云转型不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 9796.07 | 11755.29 | 14106.34 | 17350.80 |
| 营业收入增长率(%) | 5.77% | 20.00% | 20.00% | 23.00% |
| 归母净利(百万元) | -967.17 | 195.11 | 453.80 | 829.10 |

| | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|--------|
| 净利润增长率(%) | -541.28% | -79.83% | 132.58% | 82.70% |
| 摊薄每股收益(元) | -0.28 | 0.06 | 0.13 | 0.24 |
| 市盈率(PE) | -42 | 207 | 89 | 49 |

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) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 现金流量表 (百万 元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|------------------|----------|----------|---------|---------|
| 营业收入 | 9796.07 | 11755.29 | 14106.34 | 17350.80 | 净利润 | -933.24 | 191.51 | 450.20 | 825.50 |
| 营业成本 | 4826.43 | 5524.98 | 6629.98 | 8154.88 | 折旧与摊销 | 854.58 | 870.18 | 849.57 | 850.24 |
| 营业税金及附加 | 107.88 | 152.82 | 183.38 | 225.56 | 财务费用 | 67.97 | 4.28 | -36.21 | -79.29 |
| 销售费用 | 2742.89 | 2586.16 | 2962.33 | 3470.16 | 资产减值损失 | -69.96 | -70.00 | -70.00 | -70.00 |
| 管理费用 | 1108.30 | 1410.63 | 1692.76 | 2082.10 | 经营营运资本变动 | 74.83 | -1511.86 | -293.86 | -202.73 |
| 财务费用 | 67.97 | 4.28 | -36.21 | -79.29 | 其他 | -84.68 | 63.11 | 264.16 | 352.66 |
| 资产减值损失 | -69.96 | -70.00 | -70.00 | -70.00 | 经营活动现金流净额 | -90.50 | -452.78 | 1163.87 | 1676.37 |
| 投资收益 | 74.43 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 资本支出 | -1531.21 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 公允价值变动损益 | -8.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | 988.74 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -542.47 | 90.00 | 90.00 | 90.00 |
| 营业利润 | -629.63 | 195.35 | 463.89 | 844.26 | 短期借款 | 448.00 | -3803.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -280.37 | 3.46 | -2.29 | -1.63 | 长期借款 | 1084.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | -910.00 | 198.81 | 461.60 | 842.62 | 股权融资 | -576.96 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 23.24 | 7.30 | 11.40 | 17.13 | 支付股利 | -203.58 | 898.34 | -181.23 | -421.51 |
| 净利润 | -933.24 | 191.51 | 450.20 | 825.50 | 其他 | 1336.91 | -448.14 | 36.21 | 79.29 |
| 少数股东损益 | 33.93 | -3.60 | -3.60 | -3.60 | 筹资活动现金流净额 | 2088.77 | -3352.80 | -145.02 | -342.21 |
| 归属母公司股东 净利润 | -967.17 | 195.11 | 453.80 | 829.10 | 现金流量净额 | 1458.70 | -3715.58 | 1108.85 | 1424.15 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百 万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 财务分析指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 8045.45 | 4329.87 | 5438.72 | 6862.87 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 3059.26 | 3335.49 | 4145.57 | 5090.90 | 销售收入增长率 | 5.77% | 20.00% | 20.00% | 23.00% |
| 存货 | 551.58 | 633.33 | 764.38 | 945.49 | 营业利润增长率 | -217.67% | -68.97% | 137.47% | 82.00% |
| 其他流动资产 | 1266.07 | 411.18 | 443.15 | 487.28 | 净利润增长率 | -515.15% | -79.48% | 135.08% | 83.36% |
| 长期股权投资 | 287.16 | 287.16 | 287.16 | 287.16 | EBITDA 增长率 | -73.42% | 265.23% | 19.39% | 26.46% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建 工程 | 2618.66 | 2404.12 | 2188.91 | 1973.03 | 毛利率 | 50.73% | 53.00% | 53.00% | 53.00% |
| 无形资产和开发 支出 | 5546.79 | 4922.43 | 4298.06 | 3673.70 | 期间费率 | 61.51% | 54.04% | 51.74% | 49.54% |

| | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 其他非流动资产 | 4146.06 | 4124.79 | 4124.79 | 4124.79 |
| 资产总计 | 25521.04 | 20448.36 | 21690.74 | 23445.23 |
| 短期借款 | 3803.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 2716.96 | 3244.02 | 3872.97 | 4748.13 |
| 长期借款 | 1910.40 | 1910.40 | 1910.40 | 1910.40 |
| 其他负债 | 5287.32 | 2407.47 | 2751.92 | 3227.26 |
| 负债合计 | 13717.68 | 7561.89 | 8535.30 | 9885.80 |
| 股本 | 3418.52 | 3418.52 | 3418.52 | 3418.52 |
| 资本公积 | 5289.99 | 5289.99 | 5289.99 | 5289.99 |
| 留存收益 | 2198.12 | 3291.57 | 3564.15 | 3971.74 |
| 归属母公司股东权益 | 10152.40 | 11239.10 | 11511.68 | 11919.27 |
| 少数股东权益 | 1650.96 | 1647.36 | 1643.76 | 1640.16 |
| 股东权益合计 | 11803.36 | 12886.47 | 13155.44 | 13559.43 |
| 负债和股东权益合计 | 25521.04 | 20448.36 | 21690.74 | 23445.23 |
| 业绩和估值指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| EBITDA | 292.92 | 1069.81 | 1277.25 | 1615.20 |
| PE | -41.74 | 206.92 | 88.97 | 48.69 |
| PB | 3.42 | 3.13 | 3.07 | 2.98 |
| PS | 4.12 | 3.43 | 2.86 | 2.33 |
| EV/EBITDA | 125.11 | 33.77 | 27.41 | 20.80 |

| | | | | |
|-------------------|---------|--------|--------|--------|
| 净利率 | -9.53% | 1.63% | 3.19% | 4.76% |
| ROE | -7.91% | 1.49% | 3.42% | 6.09% |
| ROA | -3.66% | 0.94% | 2.08% | 3.52% |
| ROIC | -8.51% | 2.50% | 5.22% | 9.83% |
| EBITDA/销售收入 | 2.99% | 9.10% | 9.05% | 9.31% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.40 | 0.51 | 0.67 | 0.77 |
| 固定资产周转率 | 4.20 | 5.40 | 7.18 | 9.92 |
| 应收账款周转率 | 2.94 | 3.13 | 3.22 | 3.20 |
| 存货周转率 | 8.56 | 9.00 | 9.20 | 9.30 |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 101.74% | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 53.75% | 36.98% | 39.35% | 42.17% |
| 带息债务/总负债 | 41.65% | 25.26% | 22.38% | 19.32% |
| 流动比率 | 1.16 | 1.75 | 1.82 | 1.84 |
| 速动比率 | 1.11 | 1.63 | 1.69 | 1.71 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | -0.28 | 0.06 | 0.13 | 0.24 |
| 每股净资产 | 3.45 | 3.77 | 3.85 | 3.97 |
| 每股经营现金 | -0.03 | -0.13 | 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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。