



用友网络 (600588.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 应用与全面订阅化快速发展，全面效益化战略效果凸显

业绩简评

2024年8月24日，公司披露半年报，上半年实现营收38.05亿元，同比增长12.9%；实现归母净利润-7.94亿元，较上年同期减亏5,117万元；实现扣非归母净利润-7.94亿元，较上年同期减亏1.46亿元。

经营分析

公司推进全面订阅化，云服务收入高增。24年上半年云服务业务实现收入2.85亿元，同比增长21.3%；云服务ARR为23.3亿元，同比增长13.1%。截至6月30日，公司订阅相关合同负债为19.5亿元，较上年同期增长33.8%。分客户来看，公司来自大型企业客户收入为23.88亿元，同比增长11.2%，其中云收入为17.65亿元，同比增长16.8%，YonBIP收入同比增长42.1%，续费率为101.1%。用友BIP3支持信创适配与安全合规，8月公司发布R6版本，实现资源消耗降低50%、运维成本节省30%，有望帮助大型企业实现国产价值替换。上半年公司新增签约一级央企3家，累计签约40家。报告期内公司来自中型、小微企业客户的云相关收入分别同比增长39.1%、35.3%，续费率分别为92.4%、79.4%，其中面向中型企业的YonSuite产品已经成熟，将成为未来中型订阅高速增长的主要动力。此外，公司加快拓展海外市场，新设印尼、越南、日本、墨西哥、德国和阿联酋子公司，并加强在菲律宾、柬埔寨和缅甸等地区的业务覆盖，上半年海外子公司合同签约金额同比增长34%。

公司积极控制人员规模和成本费用支出，效益化经营初见成效。截至6月30日，公司员工数量为22,658人，较23年末减少2,291人。公司上半年毛利率为52.5%，同比提升3.6pct；单Q2毛利率为54.0%，环比提升3.2pct。24年上半年公司各项费用率均同比下降，销售、管理、研发费用率分别同比下降2.02pct、0.25pct、2.10pct。

YonGPT大模型更新至2.0版本，目前已经推出100余项智能应用。其中，“智友”能够实现知识问答、应用唤起、ChatBI报表、审批流程预测等多个场景；“智能大搜”完成权限控制、标签管理、知识过滤与企业词库建设；“数字员工”实现对设计器和控制台功能的进一步优化。目前德勤、宇通客车、康师傅百饮等企业已经使用YonGPT。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司实现营业收入110.98/126.44/144.87亿元，同比增长13.3%/13.9%/14.6%；实现归母净利润0.54/4.11/7.20亿元。对应2.58/2.27/1.98倍PS，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行风险；市场竞争加剧风险；政策推进不及预期。

计算机组

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.38 元

相关报告：

1.《用友网络公司深度研究：信创ERP龙头，AI与出海打造第二成长...》，2024.7.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,262	9,796	11,098	12,644	14,487
营业收入增长率	3.69%	5.77%	13.29%	13.93%	14.58%
归母净利润(百万元)	219	-967	54	411	720
归母净利润增长率	-69.03%	-541.28%	N/A	656.10%	75.13%
摊薄每股收益(元)	0.064	-0.283	0.016	0.120	0.211
每股经营性现金流净额	0.15	-0.03	0.00	0.48	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.91%	-9.53%	0.53%	3.87%	6.35%
P/S	3.11	2.92	2.58	2.27	1.98
P/B	7.24	5.99	2.81	2.70	2.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,932	9,262	9,796	11,098	12,644	14,487
增长率	3.7%	3.7%	5.8%	13.3%	13.9%	14.6%
主营业务成本	-3,468	-4,041	-4,826	-4,772	-5,057	-5,360
%销售收入	38.8%	43.6%	49.3%	43.0%	40.0%	37.0%
毛利	5,464	5,221	4,970	6,326	7,586	9,127
%销售收入	61.2%	56.4%	50.7%	57.0%	60.0%	63.0%
营业税金及附加	-106	-106	-108	-122	-139	-159
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-2,027	-2,235	-2,743	-2,663	-3,034	-3,477
%销售收入	22.7%	24.1%	28.0%	24.0%	24.0%	24.0%
管理费用	-1,072	-1,117	-1,108	-1,221	-1,391	-1,594
%销售收入	12.0%	12.1%	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%
研发费用	-1,704	-1,754	-2,106	-2,330	-2,718	-3,187
%销售收入	19.1%	18.9%	21.5%	21.0%	21.5%	22.0%
息税前利润 (EBIT)	555	8	-1,096	-11	303	710
%销售收入	6.2%	0.1%	n.a	n.a	2.4%	4.9%
财务费用	-79	12	-68	-111	-126	-145
%销售收入	0.9%	-0.1%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
资产减值损失	-355	-220	-235	-312	-215	-259
公允价值变动收益	9	34	-8	0	0	0
投资收益	360	110	74	100	100	100
%税前利润	46.5%	44.5%	-8.2%	151.6%	21.6%	12.4%
营业利润	779	251	-900	66	462	806
营业利润率	8.7%	2.7%	n.a	0.6%	3.7%	5.6%
营业外收支	-5	-4	-10	0	0	0
税前利润	774	247	-910	66	462	806
利润率	8.7%	2.7%	n.a	0.6%	3.7%	5.6%
所得税	-92	-22	-23	-7	-46	-81
所得税率	11.8%	8.9%	n.a	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	682	225	-933	59	416	725
少数股东损益	-25	6	34	5	5	5
归属于母公司的净利润	708	219	-967	54	411	720
净利率	7.9%	2.4%	n.a	0.5%	3.3%	5.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	682	225	-933	59	416	725
少数股东损益	-25	6	34	5	5	5
非现金支出	900	884	1,171	894	898	1,038
非经营收益	-240	-127	3	-150	-100	-105
营运资金变动	-42	-471	-332	-790	432	614
经营活动现金净流	1,300	510	-91	13	1,646	2,272
资本开支	-1,000	-1,554	-1,788	-1,538	-1,683	-1,699
投资	-300	-2,404	1,055	0	0	0
其他	70	104	191	100	100	100
投资活动现金净流	-1,230	-3,853	-542	-1,438	-1,583	-1,599
股权募资	279	5,347	1,692	0	0	0
债权募资	702	1,077	1,829	667	754	284
其他	-1,569	-1,496	-1,433	0	0	0
筹资活动现金净流	-588	4,928	2,089	667	754	284
现金净流量	-520	1,599	1,459	-758	817	957

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,616	8,304	8,045	7,272	8,079	9,028
应收款项	1,625	2,482	2,864	2,975	3,218	3,307
存货	407	531	552	562	582	617
其他流动资产	1,034	1,070	1,461	1,516	1,602	1,752
流动资产	7,682	12,387	12,922	12,326	13,481	14,703
%总资产	44.3%	52.6%	50.6%	47.6%	48.0%	48.7%
长期投资	3,606	3,871	3,875	3,875	3,875	3,875
固定资产	2,529	2,531	2,619	2,646	2,646	2,657
%总资产	14.6%	10.7%	10.3%	10.2%	9.4%	8.8%
无形资产	3,197	4,504	5,568	6,648	7,659	8,619
非流动资产	9,647	11,168	12,599	13,592	14,592	15,517
%总资产	55.7%	47.4%	49.4%	52.4%	52.0%	51.3%
资产总计	17,329	23,555	25,521	25,918	28,073	30,219
短期借款	2,802	3,611	4,240	4,603	5,357	5,641
应付款项	1,800	1,727	2,236	2,430	2,573	2,809
其他流动负债	3,722	4,236	4,646	4,168	5,020	5,929
流动负债	8,325	9,574	11,122	11,200	12,950	14,379
长期贷款	390	826	1,910	2,195	2,195	2,195
其他长期负债	688	637	685	659	649	641
负债	9,403	11,037	13,718	14,055	15,794	17,215
普通股股东权益	6,987	11,461	10,152	10,207	10,618	11,338
其中：股本	3,271	3,434	3,419	3,419	3,419	3,419
未分配利润	2,221	2,044	874	928	1,339	2,059
少数股东权益	939	1,057	1,651	1,656	1,661	1,666
负债股东权益合计	17,329	23,555	25,521	25,918	28,073	30,219

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.216	0.064	-0.283	0.016	0.120	0.211
每股净资产	2.136	3.338	2.970	2.986	3.106	3.317
每股经营现金净流	0.397	0.149	-0.026	0.004	0.482	0.665
每股股利	0.100	0.060	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.13%	1.91%	-9.53%	0.53%	3.87%	6.35%
总资产收益率	4.08%	0.93%	-3.79%	0.21%	1.46%	2.38%
投入资本收益率	4.40%	0.04%	-6.25%	-0.05%	1.38%	3.06%
增长率						
主营业务收入增长率	4.78%	3.69%	5.77%	13.29%	13.93%	14.58%
EBIT 增长率	-49.25%	-98.56%	13768.04%	-98.99%	-2834.38%	133.93%
净利润增长率	-28.41%	-69.03%	-541.28%	N/A	656.10%	75.13%
总资产增长率	2.24%	35.93%	8.35%	1.55%	8.32%	7.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.4	67.1	86.5	95.0	95.0	90.0
存货周转天数	43.7	42.4	40.9	43.0	42.0	42.0
应付账款周转天数	63.3	67.1	69.5	85.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	101.1	93.6	85.2	69.5	55.2	43.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.51%	-31.20%	-18.18%	-6.12%	-6.33%	-11.10%
EBIT 利息保障倍数	7.1	-0.7	-16.1	-0.1	2.4	4.9
资产负债率	54.26%	46.86%	53.75%	54.23%	56.26%	56.97%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	7	11	35
增持	0	0	0	1	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.15

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-28	买入	24.93	N/A
2	2022-12-03	买入	22.58	N/A
3	2023-03-25	买入	25.99	N/A
4	2023-04-29	买入	21.61	N/A
5	2024-07-04	买入	9.66	14.28~14.28

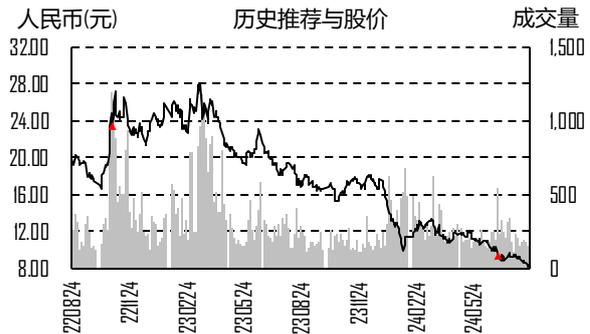
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究