

用友网络 (600588.SH) 效益化经营成效初显，收入质量持续提升

2024年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/8/23
当前股价(元)	8.38
一年最高最低(元)	18.46/8.19
总市值(亿元)	286.47
流通市值(亿元)	286.34
总股本(亿股)	34.19
流通股本(亿股)	34.17
近3个月换手率(%)	37.55

● 聚焦云转型战略，持续加大投入，维持“买入”评级

我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测至 1.00、4.10、7.92 亿元，EPS 为 0.03、0.12、0.23 元/股，当前股价对应 PE 为 287.6、69.9、36.2 倍。考虑公司产品端持续突破，抢占企业数智化、信创国产化、全球化市场，维持“买入”评级。

● 效益化经营成效初显，收入质量持续提升

(1) 2024 年上半年公司实现营业收入 38.05 亿元，同比增长 12.93%；实现归母净利润-7.94 亿元，亏损同比小幅收窄。其中，Q2 单季度实现营业收入 20.56 亿元，同比增长 8.51%；实现归母净利润-3.41 亿元，亏损收窄 23.96%。

(2) 上半年公司销售毛利率为 52.5%，同比提升 3.6 个百分点；期间费用率明显降低，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 30.04%、14.86%、27.95%，同比下降 2.02、0.25、2.1 个百分点。

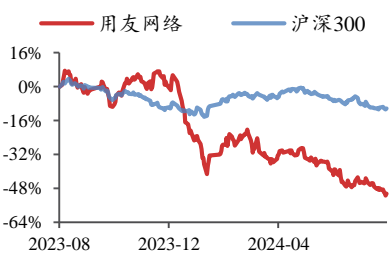
(3) 上半年公司云服务业务实现收入 28.45 亿元，同比增长 21.3%，收入占比持续提升。报告期末，公司订阅相关合同负债为 19.5 亿元，较 2023 年末增长 33.8%，占总合同负债比例达 68.6%；公司云服务业务 ARR 为 23.3 亿元，同比增长 13.1%。

● 持续巩固大型企业市场领军地位，大力推进中型客户订阅模式

一方面，公司持续巩固大型企业客户市场的领先地位，签约了中信集团、中国华电等企业，其中，一级央企新增签约 3 家，累计签约 40 家。上半年 YonBIP 收入同比增长 42.1%，续费率为 101.1%。另一方面，公司中型企业客户业务更大力度地推进订阅业务模式，订阅收入实现了超 60% 的高速增长。YonSuite 收入同比增长 116.1%，续费率持续提升至 92.4%。

● 风险提示：下游客户 IT 支出紧张；市场竞争加剧风险；现金流下滑风险。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《成功签约冀中能源，大客户端持续突破—公司信息更新报告》-2024.4.8

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,262	9,796	10,756	12,017	13,769
YOY(%)	3.7	5.8	9.8	11.7	14.6
归母净利润(百万元)	219	-967	100	410	792
YOY(%)	-69.0	-541.3	-110.3	311.4	93.3
毛利率(%)	56.4	50.7	53.1	52.8	53.2
净利率(%)	2.4	-9.9	0.9	3.4	5.8
ROE(%)	1.8	-7.9	0.8	3.2	6.0
EPS(摊薄/元)	0.06	-0.28	0.03	0.12	0.23
P/E(倍)	130.7	-29.6	287.6	69.9	36.2
P/B(倍)	2.5	2.8	2.8	2.7	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12387	12922	11939	12003	11785
现金	8304	8045	6804	5899	5329
应收票据及应收账款	2252	2660	2718	3290	3594
其他应收款	230	204	513	689	688
预付账款	151	195	145	246	204
存货	531	552	604	690	780
其他流动资产	918	1266	1156	1188	1190
非流动资产	11168	12599	13001	13408	13765
长期投资	2735	2833	3053	3303	3586
固定资产	2376	2286	2471	2710	3042
无形资产	2924	3872	3978	3876	3605
其他非流动资产	3133	3608	3499	3520	3532
资产总计	23555	25521	24940	25411	25550
流动负债	9574	11122	10843	11426	11276
短期借款	3355	3803	3803	3803	3803
应付票据及应付账款	832	1007	1009	1260	1320
其他流动负债	5387	6313	6030	6362	6153
非流动负债	1463	2596	2198	1816	1436
长期借款	826	1910	1528	1146	764
其他非流动负债	637	685	670	669	672
负债合计	11037	13718	13041	13241	12713
少数股东权益	1057	1651	1647	1633	1605
股本	3434	3419	3419	3419	3419
资本公积	5852	5290	5290	5290	5290
留存收益	3369	2198	2257	2513	3044
归属母公司股东权益	11461	10152	10252	10537	11232
负债和股东权益	23555	25521	24940	25411	25550

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	286	-91	610	1181	1610
净利润	225	-933	96	395	765
折旧摊销	579	855	1040	1220	1424
财务费用	-12	68	86	108	121
投资损失	-110	-74	-97	-126	-164
营运资金变动	-471	-374	-483	-385	-502
其他经营现金流	75	368	-32	-31	-35
投资活动现金流	-3853	-542	-1155	-1467	-1750
资本支出	1557	1797	287	137	67
长期投资	-2130	1219	-220	-122	-283
其他投资现金流	-4427	2473	-1087	-1452	-1967
筹资活动现金流	4928	2089	-529	-618	-598
短期借款	622	448	0	0	0
长期借款	436	1084	-382	-382	-382
普通股增加	163	-15	0	0	0
资本公积增加	4960	-562	0	0	0
其他筹资现金流	-1253	1133	-147	-236	-216
现金净增加额	1375	1459	-1242	-904	-570

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9262	9796	10756	12017	13769
营业成本	4041	4826	5039	5674	6451
营业税金及附加	106	108	118	132	152
营业费用	2235	2743	2581	2644	2754
管理费用	1117	1108	1183	1202	1377
研发费用	1754	2106	1936	2163	2479
财务费用	-12	68	86	108	121
资产减值损失	-65	-70	-259	-292	-331
其他收益	306	398	438	482	530
公允价值变动收益	34	-8	-9	-10	-11
投资净收益	110	74	97	126	164
资产处置收益	1	35	38	42	46
营业利润	251	-900	116	441	835
营业外收入	4	2	3	3	3
营业外支出	9	12	13	15	16
利润总额	247	-910	106	429	821
所得税	22	23	9	34	57
净利润	225	-933	96	395	765
少数股东损益	6	34	-3	-14	-28
归属母公司净利润	219	-967	100	410	792
EBITDA	835	60	1210	1733	2339
EPS(元)	0.06	-0.28	0.03	0.12	0.23

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.7	5.8	9.8	11.7	14.6
营业利润(%)	-67.7	-458.4	112.9	279.2	89.1
归属于母公司净利润(%)	-69.0	-541.3	-110.3	311.4	93.3
获利能力					
毛利率(%)	56.4	50.7	53.1	52.8	53.2
净利率(%)	2.4	-9.9	0.9	3.4	5.8
ROE(%)	1.8	-7.9	0.8	3.2	6.0
ROIC(%)	1.4	-4.8	0.9	2.9	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	53.8	52.3	52.1	49.8
净负债比率(%)	-26.0	-10.5	-3.7	0.6	2.1
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	5.4	5.3	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.28	0.03	0.12	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	-0.03	0.18	0.35	0.47
每股净资产(最新摊薄)	3.35	2.97	3.00	3.08	3.29
估值比率					
P/E	130.7	-29.6	287.6	69.9	36.2
P/B	2.5	2.8	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	31.6	482.0	24.5	17.4	12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn