

用友网络 (600588.SH)

优于大市

收入持续增加，AI 新产品助力业绩增长

核心观点

营业收入持续增加，亏损同比收窄。2024H1，公司实现营业收入 38.25 亿元，维持住了第一季度的增长趋势，同比增长 12.9%；归母净利润-8.45 亿元，同比缩小 6.06%。

毛利率持续上升，费用控制效果良好。2024H1，公司毛利率为 52.5%，同比提升 3.6%；2024Q2 公司毛利率为 54%，环比提升 3.2%。公司费用方面，伴随公司重视组织架构和人员规模优化，管控费用支出，上半年销售/管理/研发费用率分别为 30.04%/14.86%/27.95%，同比下降 2.0pct/0.2pct/2.1pct。

公司 AI 产品不断迭代升级，产品矩阵初见规模。公司 2024 年 8 月发布了 YonGPT2.0 企业服务大模型和用友 BIP 的最新版 BIP 3 R6，持续增强公司 AI 产品的产品力。用友 BIP 3 涵盖财务、人力、供应链、采购、制造、营销、研发、项目、资产、协同十大领域提供了覆盖企业业务和管理主要领域融合一体的应用，为客户带来“业务敏捷、精益管理、全球运营”三大核心价值。BIP 3 已进化成一个以数智平台+十大领域的场景服务+大规模生态为基本产品形态的融合服务群、产品矩阵。

用友 BIP 超级版助力中大型企业数字化转型，填补市场空白。用友的全新产品 BIP 超级版拥有 BIP 3 R6 在技术架构、数智能力、应用服务和用户体验方面的优势，并同时具备三大产品特性，突出智能化，全方位的安全保护，轻松敏捷的系统构建弹性。超级版补齐了用友共有云 SaaS 市场的版图，助力公司快速实现用友 BIP 的规模化。

风险提示：核心产品市场不及预期、市场竞争加剧、云转型不及预期

投资建议：维持盈利预测，给予“优于大市”评级。预计公司 2024-2026 年的收入为 111.95/128.11/146.81 亿元，归母净利润分别为 0.5/1.76/3.63 亿元，对应当前 PS 分为 2.72/2.41/2.09 倍。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,262	9,796	11,195	12,811	14,681
(+/-%)	3.7%	5.8%	14.3%	14.4%	14.6%
归母净利润(百万元)	219	-967	50	176	363
(+/-%)	-69.0%	-541.3%	-105.1%	255.1%	106.5%
每股收益(元)	0.06	-0.28	0.01	0.05	0.11
EBIT Margin	0.1%	-11.2%	0.6%	1.8%	3.0%
净资产收益率 (ROE)	1.9%	-9.5%	0.5%	1.7%	3.5%
市盈率 (PE)	128.6	-29.0	566.6	159.6	77.3
EV/EBITDA	68.5	-162.1	83.5	57.7	42.8
市净率 (PB)	2.46	2.76	2.76	2.73	2.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.13 元
总市值/流通市值	27793/27780 百万元
52 周最高价/最低价	18.46/8.09 元
近 3 个月日均成交额	192.99 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《用友网络 (600588.SH) - 业绩拐点有望出现，大客户带动多元 AI 产品线红利释放》——2024-06-04

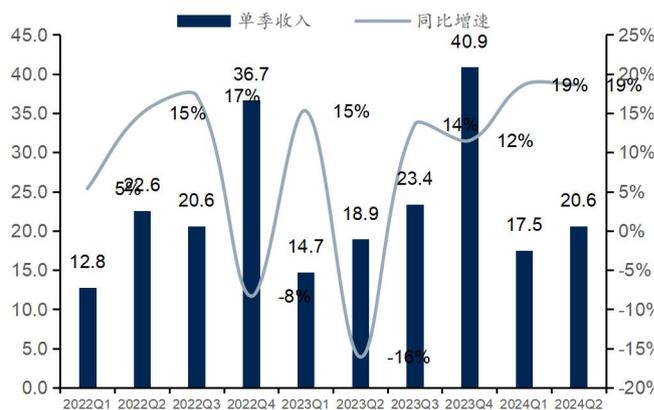
根据公司财报，2024年上半年公司营业收入为38.25亿元，同比上升12.9%；归母净利润-8.45亿元，同比下降6.06%。其中2024年第一季度，公司单季度营业收入17.49亿元，同比上升18.61%，单季度归母净利润-4.53亿元，同比增长14.11%，主要受到公允价值变动收益同比减少1.06亿元影响。其中公司企业客户云收入为26.28亿元，同比增速20.92%，是公司收入主要增长点。

图1：用友网络营业收入及增速（单位：亿元、%）



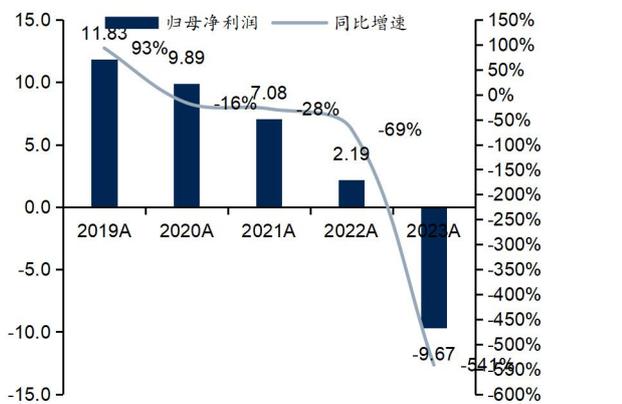
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：用友网络单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



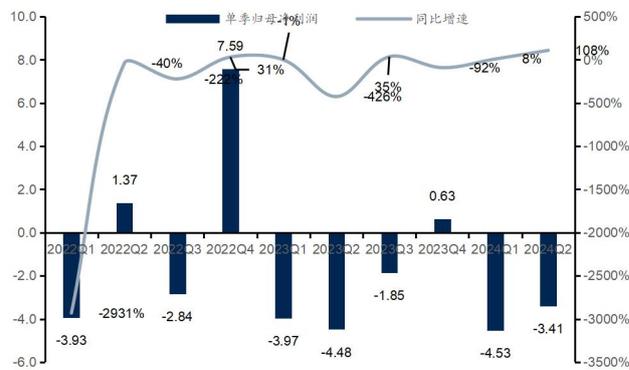
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：用友网络归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：用友网络单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，给予“优于大市”评级。预计公司2024-2026年的收入为111.95/128.11/146.81亿元，归母净利润分别为0.5/1.76/3.63亿元，对应当前PS分为2.72/2.41/2.09倍。维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8304	8045	8000	8000	8000	营业收入	9262	9796	11195	12811	14681
应收款项	2482	2864	3067	3510	4022	营业成本	4041	4826	5070	5699	6522
存货净额	531	552	536	597	679	营业税金及附加	106	108	112	128	147
其他流动资产	1031	1210	1119	1281	1468	销售费用	2235	2743	2911	3331	3817
流动资产合计	12387	12922	12974	13639	14421	管理费用	1117	1108	659	731	816
固定资产	2531	2619	3744	4785	5733	研发费用	1754	2106	2373	2690	2936
无形资产及其他	2838	3872	3717	3562	3407	财务费用	(12)	68	65	99	121
投资性房地产	3064	3275	3275	3275	3275	投资收益	110	74	100	100	100
长期股权投资	2735	2833	2933	3033	3133	资产减值及公允价值变动	(31)	(78)	(50)	(50)	(50)
资产总计	23555	25521	26643	28294	29969	其他收入	(1602)	(1839)	(2373)	(2690)	(2936)
短期借款及交易性金融负债	3611	4240	5031	5690	6035	营业利润	251	(900)	55	183	373
应付款项	832	1007	939	1044	1188	营业外净收支	(4)	(10)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	5131	5875	6231	7013	8004	利润总额	247	(910)	50	178	368
流动负债合计	9574	11122	12200	13747	15227	所得税费用	22	23	3	9	18
长期借款及应付债券	826	1910	1910	1910	1910	少数股东损益	6	34	(2)	(7)	(14)
其他长期负债	637	685	705	725	745	归属于母公司净利润	219	(967)	50	176	363
长期负债合计	1463	2596	2616	2636	2656	现金流量表 (百万元)					
负债合计	11037	13718	14816	16382	17883	净利润	219	(967)	50	176	363
少数股东权益	1057	1651	1650	1647	1640	资产减值准备	(135)	(150)	37	25	27
股东权益	11461	10152	10177	10265	10447	折旧摊销	564	838	443	538	629
负债和股东权益总计	23555	25521	26643	28294	29969	公允价值变动损失	31	78	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	(12)	68	65	99	121
每股收益	0.06	(0.28)	0.01	0.05	0.11	营运资本变动	(1366)	25	247	268	400
每股红利	0.15	0.12	0.01	0.03	0.05	其它	128	198	(38)	(29)	(34)
每股净资产	3.34	2.97	2.98	3.00	3.06	经营活动现金流	(559)	22	789	1029	1436
ROIC	3.67%	-3.21%	1%	2%	3%	资本开支	0	12	(1500)	(1500)	(1500)
ROE	1.91%	-9.53%	0%	2%	3%	其它投资现金流	243	(213)	0	0	0
毛利率	56%	51%	55%	56%	56%	投资活动现金流	60	(298)	(1600)	(1600)	(1600)
EBIT Margin	0%	-11%	1%	2%	3%	权益性融资	14	1692	0	0	0
EBITDA Margin	6%	-3%	5%	6%	7%	负债净变化	436	1084	0	0	0
收入增长	4%	6%	14%	14%	15%	支付股利、利息	(500)	(411)	(25)	(88)	(182)
净利润增长率	-69%	-541%	-105%	255%	106%	其它融资现金流	4300	(3021)	791	659	345
资产负债率	51%	60%	62%	64%	65%	融资活动现金流	4186	18	766	571	164
股息率	1.8%	1.5%	0.1%	0.3%	0.6%	现金净变动	3688	(258)	(45)	0	0
P/E	128.6	(29.0)	566.6	159.6	77.3	货币资金的期初余额	4616	8304	8045	8000	8000
P/B	2.5	2.8	2.8	2.7	2.7	货币资金的期末余额	8304	8045	8000	8000	8000
EV/EBITDA	68.5	(162.1)	83.5	57.7	42.8	企业自由现金流	0	(249)	(743)	(474)	(48)
						权益自由现金流	0	(2186)	(14)	92	182

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032