

证券研究报告

横向通用软件



增持 (维持)

用友网络 (600588)

云服务业务稳健增长，推进技术创新和海外拓展

2024 年 11 月 12 日

市场数据

市场数据日期 2024-11-11

收盘价(元)	13.84
总股本(百万股)	3417.00
流通股本(百万股)	3417.00
净资产(百万元)	8735.28
总资产(百万元)	23460.05
每股净资产(元)	2.56

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证计算机】用友网络: 全面效益化经营, 降本增效改善利润 20240914》2024-09-14

《【兴证计算机】用友网络: 组织模式升级完成, 持续打磨 BIP 和 AI 产品 20240517》2024-05-17

《【兴证计算机】用友网络: Q3 业绩迎拐点, 订单保持较快增速》2023-11-08

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

桂杨

guiyang@xyzq.com.cn

S0190524040005

投资要点

- 事件:** 2024 年前三季度, 公司实现营收 57.38 亿元, 同比增长 0.53%; 归母净利润亏损 14.55 亿元, 去年同期亏损 10.30 亿元; 扣非归母净利润亏损 14.84 亿元, 去年同期亏损 11.36 亿元。
- 坚持云服务和订阅优先策略, 业务稳健增长。** 2024 年 Q3 单季, 公司实现营收 19.33 亿元, 同比下滑 17.34%; 归母净利润亏损 6.61 亿元, 去年同期亏损 1.85 亿元; 扣非净利润亏损 6.91 亿元, 去年同期亏损 1.96 亿元。2024 年前三季度公司云服务业务收入 42.87 亿元, 同比增长 8.6%, 其中订阅收入同比增长 27.8%; 核心产品 BIP 收入 18.6 亿元, 同比增长 18.0%。截至 2024 年三季度末, 公司云服务累计付费客户数为 83.34 万家, 新增云服务付费客户数 11.84 万家。
- 控制人员规模, 成本费控取得一定成效。** 2024 年前三季度, 公司销售/管理/研发费用率分别为 30.80%/15.76%/27.24%, 同比变动+0.52/+1.78/+1.05pcts。前三季度公司继续控制人员规模、优化人员结构, 员工数量减少至 21371 人, 成本和费用控制取得一定成效。
- 推进技术创新和出海业务, 生态规模持续壮大。** 公司发布用友 BIP 3 R6, 实现简强架构, 通过创新技术实现资源消耗降低 50%、运维成本节省 30%; 发布企业服务大模型 YonGPT 2.0, 引领企业 AI 应用创新发展, 并在中国中化、徐工集团、云南白药等企业实现率先应用; 坚定推进全球化 2.0 战略, 新设日本子公司, 并扩大在美洲、欧洲、中东的市场覆盖, 新签一批中企出海客户及境外本地企业; YonBIP 开发者生态规模持续壮大, 注册开发者达 115.8 万, 基于 YonBuilder 低代码平台开发的 BIP 原生产品迭代升级 38 款。
- 盈利预测与投资建议:** 预计 2024-2026 年归母净利润为-5.25/2.16/4.70 亿元, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 云服务增长不及预期; 新技术研发进程不及预期; 同业市场竞争加剧; 行业增速放缓。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9796	11082	12385	13667
同比增长	5.8%	13.1%	11.8%	10.3%
归母净利润(百万元)	-967	-525	216	470
同比增长	-	-	-	118.2%
毛利率	50.7%	53.8%	54.6%	55.2%
ROE	-9.5%	-5.5%	2.2%	4.6%
每股收益(元)	-0.28	-0.15	0.06	0.14
市盈率	-	-	136.2	62.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理 (2023 年 EPS 为使用最新股本摊薄计算)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12922	11254	11735	12509
货币资金	8045	6743	6663	6874
交易性金融资产	251	205	201	195
应收票据及应收账款	2660	2303	2772	3225
预付款项	195	185	214	233
存货	552	617	677	731
其他	1219	1201	1208	1251
非流动资产	12599	12760	13194	13552
长期股权投资	2833	2754	2777	2779
固定资产	2286	2441	2432	2373
在建工程	332.6	114.8	49.4	29.8
无形资产	3872	4339	4771	5197
商誉	1675	1573	1603	1605
长期待摊费用	21	26	31	36
其他	1579	1512	1530	1532
资产总计	25521	24014	24929	26061
流动负债	11122	10274	10781	11502
短期借款	3803	3425	3726	4359
应付票据及应付账款	1007	1046	1159	1260
其他	6313	5803	5897	5882
非流动负债	2596	2584	2583	2583
长期借款	1910	1910	1910	1910
其他	685	673	672	673
负债合计	13718	12858	13364	14085
股本	3419	3419	3419	3419
资本公积	5290	5290	5290	5290
未分配利润	874	407	806	1160
少数股东权益	1651	1660	1656	1646
股东权益合计	11803	11156	11565	11976
负债及权益合计	25521	24014	24929	26061

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	-967	-525	216	470
折旧和摊销	855	683	724	740
资产减值准备	70	-145	183	222
资产处置损失	-35	-18	-21	-22
公允价值变动损失	8	-9	-7	-5
财务费用	105	133	139	152
投资损失	-74	-134	-110	-112
少数股东损益	34	9	-4	-10
营运资金的变动	-374	225	-600	-720
经营活动产生现金流量	-91	255	519	708
投资活动产生现金流量	-542	-793	-990	-933
融资活动产生现金流量	2089	-764	390	436
现金净变动	1459	-1302	-81	212
现金的期初余额	5294	8045	6743	6663
现金的期末余额	6753	6743	6663	6874

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9796	11082	12385	13667
营业成本	4826	5117	5624	6121
税金及附加	108	128	142	156
销售费用	2743	2992	2849	3075
管理费用	1108	1274	1387	1503
研发费用	2106	2216	2229	2392
财务费用	68	133	139	152
其他收益	398	333	335	340
投资收益	74	134	110	112
公允价值变动收益	-8	9	7	5
信用减值损失	-165	-171	-178	-170
资产减值损失	-70	-86	-77	-79
资产处置收益	35	18	21	22
营业利润	-900	-542	233	498
营业外收入	2	4	3	3
营业外支出	12	11	11	11
利润总额	-910	-549	226	491
所得税	23	-34	14	30
净利润	-933	-516	212	461
少数股东损益	34	9	-4	-10
归属母公司净利润	-967	-525	216	470
EPS(元)	-0.28	-0.15	0.06	0.14

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.8%	13.1%	11.8%	10.3%
营业利润增长率	-	-	-	113.5%
归母净利润增长率	-	-	-	118.2%
盈利能力				
毛利率	50.7%	53.8%	54.6%	55.2%
归母净利率	-9.9%	-4.7%	1.7%	3.4%
ROE	-9.5%	-5.5%	2.2%	4.6%
偿债能力				
资产负债率	53.8%	53.5%	53.6%	54.0%
流动比率	1.16	1.10	1.09	1.09
速动比率	1.11	1.04	1.03	1.02
营运能力				
资产周转率	39.9%	44.7%	50.6%	53.6%
应收账款周转率	293.7%	328.9%	359.5%	335.4%
存货周转率	855.7%	841.6%	834.4%	835.1%
每股资料(元)				
每股收益	-0.28	-0.15	0.06	0.14
每股经营现金	-0.03	0.07	0.15	0.21
每股净资产	2.97	2.78	2.90	3.02
估值比率(倍)				
PE	-	-	136.2	62.4
PB	2.9	3.1	3.0	2.8

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理(2023年EPS为使用最新股本摊薄计算)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn