



用友网络 (600588.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

合同负债增速亮眼,智能体集群加速企业数智化业绩简评

2025年3月28日公司披露年报,24年实现营收91.5亿元,同比下降6.6%;实现归母净利润-2.1亿元,同比下降113.1%;扣非归母净利润为-2.0亿元,同比下降84.6%;合同负债30.5亿元,较23年末增长8.8%。

经营分析

分业务来看,公司云服务业务营收6.85亿元,同比下降3.4%,主要系部分客户需求延后以及公司加大订阅制推广力度所致。24年公司来自大型企业客户收入5.86亿元,同比下降10.0%,核心产品YonBIP续费率达91.5%;面向中型企业客户持续推进“全面订阅化”实现营收12.5亿元,同比下降9.7%,但订阅业务收入增长65.8%,YonSuite续费率达95.0%;面向小微企业的畅捷通实现营收9.65亿元,同比增长19.7%,新增云服务客户14.3万家;政府及公共组织贡献营收9.07亿元,同比下降7.7%,新增上海税务局、北京人社局等项目。

公司全面拥抱AI,产品持续创新突破。公司已发布企业服务垂类大模型YonGPT2;BIP接入豆包、千问、百川等多个大模型;基于Agent、人机交互、RAG等应用框架推出智能助理、数智员工、友智库等通用型产品及100多个场景化的企业智能服务。目前AI功能已经在招商局集团、中国五矿、远东数智采等头部客户实现成功应用,25年有望加速推广落地。

BIP产品推广顺利,积极拓展海外市场。公司核心产品BIP3迭代至R5/R6版本,融合AI技术实现资源消耗降低50%、运维成本节省30%。目前公司已发布263个细分行业解决方案,累计签约44家一级央企,并在中国移动、中盐集团、中国中车、中国中化等战略级客户成功上线。24年海外收入同比增长超50%,新设立越南、日本、墨西哥、德国及阿联酋子公司,开始拓展美洲、欧洲及中东市场,有望随中企出海加速拓展全球市场。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报,我们预计2025-2027年公司实现营收101.74/113.87/127.89亿元,同比增长11.16%/11.92%/12.31%;预计归母净利润为-4.21/1.16/4.33亿元,对应5.18/4.63/4.12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

分析师:李忠宇(执业S1130524100002)

lizhongyu01@gjzq.com.cn

联系人:赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价(人民币):15.42元

相关报告:

1.《用友网络公司点评:AI应用与全面订阅化快速发展,全面效益化战...》,2024.8.25

2.《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



主要财务指标

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,796	9,153	10,174	11,387	12,789
营业收入增长率	5.77%	-6.57%	11.16%	11.92%	12.31%
归母净利润(百万元)	-967	-2,061	-421	116	433
归母净利润增长率	-541.28%	113.13%	-79.56%	N/A	273.28%
摊薄每股收益(元)	-0.283	-0.603	-0.123	0.034	0.127
每股经营性现金流净额	-0.03	-0.08	-0.12	0.30	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	-9.53%	-25.00%	-5.38%	1.46%	5.17%
P/S	6.21	4.01	5.18	4.63	4.12
P/B	5.99	4.45	6.73	6.64	6.29

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,262	9,796	9,153	10,174	11,387	12,789
增长率		5.8%	-6.6%	11.2%	11.9%	12.3%
主营业务成本	-4,041	-4,826	-4,802	-4,985	-5,523	-6,139
%销售收入	43.6%	49.3%	52.5%	49.0%	48.5%	48.0%
毛利	5,221	4,970	4,351	5,189	5,864	6,650
%销售收入	56.4%	50.7%	47.5%	51.0%	51.5%	52.0%
营业税金及附加	-106	-108	-104	-112	-125	-141
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-2,235	-2,743	-2,622	-2,544	-2,619	-2,853
%销售收入	24.1%	28.0%	28.6%	25.0%	23.0%	22.3%
管理费用	-1,117	-1,108	-1,221	-814	-797	-812
%销售收入	12.1%	11.3%	13.3%	8.0%	7.0%	6.4%
研发费用	-1,754	-2,106	-2,122	-2,137	-2,277	-2,430
%销售收入	18.9%	21.5%	23.2%	21.0%	20.0%	19.0%
息税前利润 (EBIT)	8	-1,096	-1,717	-417	46	414
%销售收入	0.1%	n.a	n.a	n.a	0.4%	3.2%
财务费用	12	-68	-115	-102	-114	-128
%销售收入	-0.1%	0.7%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
资产减值损失	-220	-235	-525	-286	-188	-220
公允价值变动收益	34	-8	-50	0	0	0
投资收益	110	74	51	70	70	70
%税前利润	44.5%	-8.2%	-2.5%	-16.5%	56.7%	15.7%
营业利润	251	-900	-2,068	-425	123	447
营业利润率	2.7%	n.a	n.a	n.a	1.1%	3.5%
营业外收支	-4	-10	-8	0	0	0
税前利润	247	-910	-2,076	-425	123	447
利润率	2.7%	n.a	n.a	n.a	1.1%	3.5%
所得税	-22	-23	6	8	-2	-9
所得税率	8.9%	n.a	n.a	n.a	2.0%	2.0%
净利润	225	-933	-2,070	-416	121	438
少数股东损益	6	34	-9	5	5	5
归属于母公司的净利润	219	-967	-2,061	-421	116	433
净利率	2.4%	n.a	n.a	n.a	1.0%	3.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	225	-933	-2,070	-416	121	438
少数股东损益	6	34	-9	5	5	5
非现金支出	884	1,171	1,734	911	911	1,035
非经营收益	-127	3	117	-104	-80	-85
营运资金变动	-471	-332	-56	-804	62	269
经营活动现金净流	510	-91	-274	-413	1,014	1,657
资本开支	-1,554	-1,788	-1,758	-1,388	-1,673	-1,689
投资	-2,404	1,055	587	0	0	0
其他	104	191	63	70	70	70
投资活动现金净流	-3,853	-542	-1,108	-1,318	-1,603	-1,619
股权募资	5,347	1,692	142	0	0	0
债权募资	1,077	1,829	819	2,196	1,057	623
其他	-1,496	-1,433	-674	0	0	0
筹资活动现金净流	4,928	2,089	288	2,196	1,057	623
现金净流量	1,599	1,459	-1,096	465	467	661

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,304	8,045	6,424	6,875	7,332	7,985
应收款项	2,482	2,864	2,831	2,697	2,864	2,881
存货	531	552	411	546	605	673
其他流动资产	1,070	1,461	1,366	1,314	1,392	1,529
流动资产	12,387	12,922	11,031	11,432	12,193	13,067
%总资产	52.6%	50.6%	45.7%	45.1%	45.0%	45.3%
长期投资	3,871	3,875	3,734	3,734	3,734	3,734
固定资产	2,531	2,619	2,878	2,901	2,898	2,905
%总资产	10.7%	10.3%	11.9%	11.4%	10.7%	10.1%
无形资产	4,504	5,568	5,849	6,871	7,845	8,773
非流动资产	11,168	12,599	13,126	13,917	14,878	15,767
%总资产	47.4%	49.4%	54.3%	54.9%	55.0%	54.7%
资产总计	23,555	25,521	24,157	25,349	27,071	28,834
短期借款	3,611	4,240	5,592	7,386	8,158	8,496
应付款项	1,727	2,236	2,134	2,350	2,556	2,814
其他流动负债	4,236	4,646	4,639	3,855	4,203	4,655
流动负债	9,574	11,122	12,365	13,592	14,918	15,965
长期贷款	826	1,910	1,433	1,718	2,003	2,288
其他长期负债	637	685	560	657	647	640
负债	11,037	13,718	14,357	15,966	17,567	18,892
普通股股东权益	11,461	10,152	8,247	7,825	7,941	8,374
其中：股本	3,434	3,419	3,417	3,417	3,417	3,417
未分配利润	2,044	874	-1,188	-1,609	-1,493	-1,060
少数股东权益	1,057	1,651	1,553	1,558	1,563	1,568
负债股东权益合计	23,555	25,521	24,157	25,349	27,071	28,834

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.064	-0.283	-0.603	-0.123	0.034	0.127
每股净资产	3.338	2.970	2.413	2.290	2.324	2.451
每股经营现金净流	0.149	-0.026	-0.080	-0.121	0.297	0.485
每股股利	0.060	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.91%	-9.53%	-25.00%	-5.38%	1.46%	5.17%
总资产收益率	0.93%	-3.79%	-8.53%	-1.66%	0.43%	1.50%
投入资本收益率	0.04%	-6.25%	-10.16%	-2.21%	0.23%	1.96%
增长率						
主营业务收入增长率	3.69%	5.77%	-6.57%	11.16%	11.92%	12.31%
EBIT 增长率	-98.56%	-13768.0%	56.67%	-75.71%	-110.92%	809.72%
净利润增长率	-69.03%	-541.28%	113.13%	-79.56%	N/A	273.28%
总资产增长率	35.93%	8.35%	-5.35%	4.94%	6.79%	6.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.1	86.5	98.4	95.0	95.0	90.0
存货周转天数	42.4	40.9	36.6	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	67.1	69.5	80.2	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	93.6	85.2	93.9	78.1	63.3	50.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.20%	-18.18%	4.83%	22.40%	28.43%	26.87%
EBIT 利息保障倍数	-0.7	-16.1	-14.9	-4.1	0.4	3.2
资产负债率	46.86%	53.75%	59.43%	62.98%	64.89%	65.52%

来源：公司年报、国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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