

用友网络(600588)

报告日期: 2025 年 03 月 28 日

订阅收入高速增长，拳头产品 BIP3 稳中有增 ——用友网络 2024 年年报点评

投资要点

- 公司于 2025 年 3 月 28 日发布年报
- 营收短期内小幅承压，核心产品坚如磐石，订阅收入持续攀升
公司 2024 年实现营收 91.53 亿，同比下滑 6.57%，实现归母净利润-20.61 亿。
公司营业收入下降主要由于：
(1) 公司部分客户需求阶段性延后，签约金额同比下滑；
(2) 公司更大力度地推进订阅业务模式，对短期整体收入造成一定影响。

公司亏损主要由于：

- (1) 研发投入形成的资本化无形资产摊销金额较上年增长了 30,036 万元；
- (2) 公司员工数量相较 2023 年末减少 3,666 人，离职人员经济补偿金相应增加 14,230 万元；
- (3) 公司期末长期股权投资账面价值 281,866 万元，因被投资公司经营情况波动和经营业绩下滑，计提长期股权投资减值损失较上年增加 6,055 万元，同时投资收益较上年减少 2,341 万元；
- (4) 公司期末商誉原值为 193,509 万元，因收购的子公司业绩下滑，计提商誉减值损失较上年增加 15,582 万元；
- (5) 公司期末以公允价值计量的股权投资的账面价值 90,761 万元，因被投资公司估值下降，以公允价值计量且其变动计入当期损益的投资损失较上年增加 6,934 万元。

核心产品 BIP3 实现收入 31.4 亿元，占整体收入的比例同比提升 2.4 个百分点；订阅收入同比增长 26.0%。核心产品收入占比与业务收入结构质量的持续提升，增强了公司未来收入稳定增长的基础。

- 大型企业签约数量持续拓宽，中型企业订阅收入高速增长
分客户来看

大型企业端：公司 2024 年全年新增以及央企签约数量为 7 家，累计 44 家。全年成功签约多家大型央企。

中型企业端：公司中型企业订阅收入同比增长 65.8%，核心产品 YonSuite 围绕成长型企业全场景持续稳定迭代和完善，实现业财税人货场社会级协同融合，连续多个季度保持业务高速增长，续费率持续提升至 95.0%。

小微企业端：云订阅收入同比增长 34.1%，新增云服务业务付费企业用户数 14.3 万家，累计付费企业用户数达到 77.5 万家。

2024 年公司合同负债为 30.5 亿元，较 2023 年年末增长 8.8%，其中，云业务相关合同负债为 27.8 亿元，较 2023 年年末增长 13.0%，订阅相关合同负债为 23.1 亿元，较 2023 年年末增长 25.9%。

- 人员优化持续进展，人效提升指日可待

公司进一步优化业务组织，继续控制人员规模、优化人员结构。报告期末，公司员工数量为 21,283 人，较 2023 年末减少 3,666 人。

投资评级：买入(维持)

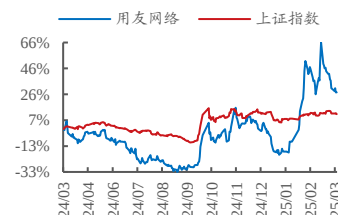
分析师：刘雯蜀
执业证书号：S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：郑毅
执业证书号：S1230524070002
zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.42
总市值(百万元)	52,690.10
总股本(百万股)	3,417.00

股票走势图



相关报告

- 《订阅收入高速增长，利润端短期承压》 2024.10.31
- 《云收入稳健增长，订阅转型持续加码》 2024.08.25
- 《大型企业客户群体营收承压，24 年或有望迎来业绩拐点》 2024.04.01

□ 盈利预测与估值

我们预测公司 2025-2027 年实现营收 96.07/103.67/113.67 亿元，同比增速分别为 4.97%/7.90%/9.65%，对应 P/S 为 5.49/5.08/4.64 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：宏观环境风险、政策推进不及预期风险、技术更迭不达预期风险**财务摘要**

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9152.73	9607.42	10366.52	11367.21
(+/-) (%)	-6.57%	4.97%	7.90%	9.65%
归母净利润	-2061.31	-1006.88	-574.05	-121.07
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-0.60	-0.29	-0.17	-0.04
P/S	5.76	5.49	5.08	4.64

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11031	12208	12221	12017
现金	6424	7591	7353	7123
交易性金融资产	127	139	172	146
应收账款	2474	2479	2608	2570
其它应收款	246	233	249	284
预付账款	236	212	237	262
存货	411	552	557	579
其他	1114	1003	1044	1053
非流动资产	13126	13170	13155	12943
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2819	2796	2816	2810
固定资产	2355	2301	2268	2256
无形资产	4293	4391	4340	4163
在建工程	523	543	574	598
其他	3136	3140	3159	3116
资产总计	24157	25378	25377	24960
流动负债	12365	13778	14357	14082
短期借款	4358	6351	6429	5759
应付款项	1103	1073	1173	1279
预收账款	12	16	15	17
其他	6892	6338	6739	7027
非流动负债	1992	2060	2057	2036
长期借款	1433	1433	1433	1433
其他	560	627	624	604
负债合计	14357	15838	16414	16118
少数股东权益	1553	1549	1546	1546
归属母公司股东权	8247	7991	7417	7296
负债和股东权益	24157	25378	25377	24960

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(274)	208	741	1374
净利润	(2070)	(1011)	(576)	(122)
折旧摊销	1134	879	979	1019
财务费用	115	317	359	348
投资损失	(51)	(134)	(146)	(103)
营运资金变动	(126)	174	(1)	(39)
其它	724	(16)	127	271
投资活动现金流	(1108)	(876)	(826)	(698)
资本支出	(259)	(116)	(154)	(177)
长期投资	14	23	(20)	6
其他	(863)	(783)	(652)	(527)
筹资活动现金流	288	1835	(152)	(906)
短期借款	555	1993	78	(670)
长期借款	(478)	0	0	0
其他	210	(157)	(230)	(236)
现金净增加额	(1094)	1167	(238)	(231)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9153	9607	10367	11367
营业成本	4802	4996	5391	5797
营业税金及附加	104	108	116	128
营业费用	2622	2498	2384	2046
管理费用	1221	1176	1140	1250
研发费用	2122	1921	1866	2046
财务费用	115	317	359	348
资产减值损失	525	31	126	276
公允价值变动损益	(50)	(4)	(7)	(17)
投资净收益	51	134	146	103
其他经营收益	287	312	319	325
营业利润	(2068)	(997)	(558)	(113)
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
利润总额	(2076)	(1005)	(566)	(121)
所得税	(6)	6	11	1
净利润	(2070)	(1011)	(576)	(122)
少数股东损益	(9)	(4)	(2)	(1)
归属母公司净利润	(2061)	(1007)	(574)	(121)
EBITDA	(735)	196	780	1255
EPS（最新摊薄）	(0.60)	(0.29)	(0.17)	(0.04)

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-6.57%	4.97%	7.90%	9.65%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	47.54%	48.00%	48.00%	49.00%
净利率	-22.61%	-10.52%	-5.56%	-1.07%
ROE	-19.08%	-10.41%	-6.21%	-1.36%
ROIC	-11.81%	-4.04%	-1.22%	1.49%
偿债能力				
资产负债率	59.43%	62.41%	64.68%	64.58%
净负债比率	48.92%	53.20%	52.59%	50.09%
流动比率	0.89	0.89	0.85	0.85
速动比率	0.86	0.85	0.81	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.39	0.41	0.45
应收账款周转率	3.71	3.98	4.09	4.07
应付账款周转率	4.55	4.59	4.80	4.73
每股指标(元)				
每股收益	(0.60)	(0.29)	(0.17)	(0.04)
每股经营现金	(0.08)	0.06	0.22	0.40
每股净资产	2.41	2.34	2.17	2.13
估值比率				
P/S	5.76	5.49	5.08	4.64
P/B	6.39	6.60	7.11	7.23
EV/EBITDA	(53.36)	283.03	71.67	44.33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>