

## 用友网络 (600588.SH)

## 24年业绩阶段承压，提质增效深化经营

**事件:** 3月29日，公司发布《2024年年度报告》，实现营业收入91.53亿元，同比降低6.57%；归属于上市公司股东的净利润-20.61亿元，同比降低113.13%。

**24年业绩阶段承压，BIP3占比及订阅占比持续提升。**1) 报告期内，公司实现营业收入915,273万元，同比下降6.6%，其中，云服务业务实现收入684,983万元，同比下降3.4%。公司营业收入下降主要由于：公司部分客户需求阶段性延后，签约金额同比下滑；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。报告期内，公司归属于上市公司股东的净亏损额为20.61亿元，除受上述收入下降的影响外，还收到无形资产摊销、离职人员补偿金、长期股权投资减值损失、商誉减值损失等因素综合影响。2) 报告期内，尽管公司整体收入有所下滑，但核心产品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。

**合同负债及云客户继续增长，人员优化、努力提质增效。**1) 报告期末，公司合同负债（已从客户收到但尚未达到收入确认条件的现金收款）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%。截至报告期末，公司云服务累计付费客户数为87.25万家，新增云服务付费客户数15.75万家。2) 2024年，销售商品、提供劳务收到的现金为98.0亿元，保持基本稳定。3) 报告期内，公司控制人员规模，员工数量相较2024年初减少约3,700人，成本费用控制取得一定成效，为2025年经营效益的改进提升建立了良好基础。

**BIP产品持续创新，有望成为AI应用的主要载体。**1) 报告期内，公司发布企业服务垂类大模型YonGPT2.0，通过1个大模型平台、2个应用框架（Agent和RAG）以及在应用中数据闭环，有效连接“繁杂企业需求”与“通用大模型”的鸿沟；基于Agent（智能体）、HCI（人机交互）、RAG（将检索技术与生成式AI融合）等应用框架发布了智能助理、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，覆盖财务、人力、供应链等企业服务领域。2) 报告期内，公司核心产品BIP3发布了R5及R6版本，全面加强AI融合、数据服务、全球化能力。通过简强架构显著增强系统架构与部署方式的灵活性，实现AI智能服务和数据服务能力的进一步升级。我们认为，ERP为企业内外事项的核心管理系统，覆盖财务、制造、销售、库存、人力等多个重要部门，有望成为AI应用的主要载体。

**维持“买入”评级。**短期受外部大环境影响，公司业绩有所承压；而公司为国内ERP龙头厂商，在AI应用、信创、云等领域均具备核心卡位，同时，公司大力推行提质增效经营，进一步夯实订阅占比、核心产品占比、合同负债、云客户等质量指标，有望逐步迎来拐点。考虑下游企业开支仍有一定压力，结合近期财务数据，调整盈利预测，我们预计公司2025-2027年营业收入约为101.67、111.95、123.07亿元；归母净利润-1.01、3.51、9.15亿元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 企业IT开支不及预期、行业竞争加剧、AI推进不及预期、经营管理波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,796	9,153	10,167	11,195	12,307
增长率 yoy (%)	5.8	-6.6	11.1	10.1	9.9
归母净利润(百万元)	-967	-2,061	-101	351	915
增长率 yoy (%)	-541.3	-113.1	95.1	446.2	160.6
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.28	-0.60	-0.03	0.10	0.27
净资产收益率(%)	-9.5	-25.0	-1.2	4.1	9.7
P/E(倍)	—	—	—	144.8	55.6
P/B(倍)	5.0	6.2	6.3	6.0	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月01日收盘价

## 买入(维持)

## 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
04月01日收盘价(元)	14.87
总市值(百万元)	50,810.75
总股本(百万股)	3,417.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	125.88

## 股价走势



## 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 陈芷婧

执业证书编号: S0680523080001

邮箱: chenzhijing3659@gszq.com

## 相关研究

- 《用友网络(600588.SH): 云业务稳健推进, 效益化经营初见成效》 2024-08-28
- 《用友网络(600588.SH): 组织变革蓄势待发, 24年业绩拐点或迎》 2024-04-02
- 《用友网络(600588.SH): 组织变革效果初显, 员工持股计划彰显信心》 2023-09-14

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	12922	11031	11324	12238	13489
现金	8045	6424	6673	7425	8623
应收票据及应收账款	2660	2474	2546	2655	2751
其他应收款	204	246	249	277	308
预付账款	195	236	219	234	243
存货	552	411	442	304	152
其他流动资产	1266	1241	1195	1343	1411
<b>非流动资产</b>	12599	13126	14045	14886	15686
长期投资	2833	2819	2875	2914	2950
固定资产	2286	2355	2331	2317	2307
无形资产	3872	4293	5011	5682	6327
其他非流动资产	3608	3659	3829	3973	4103
<b>资产总计</b>	25521	24157	25369	27125	29175
<b>流动负债</b>	11122	12365	13359	14457	15543
短期借款	3803	4358	4889	5414	5946
应付票据及应付账款	1007	1103	1083	1141	1181
其他流动负债	6313	6904	7386	7902	8415
<b>非流动负债</b>	2596	1992	2331	2639	2694
长期借款	1910	1433	1780	2098	2161
其他非流动负债	685	560	551	541	534
<b>负债合计</b>	13718	14357	15690	17097	18237
少数股东权益	1651	1553	1553	1551	1546
股本	3419	3417	3417	3417	3417
资本公积	5290	5433	5433	5433	5433
留存收益	2198	137	34	385	1299
归属母公司股东权益	10152	8247	8126	8477	9392
<b>负债和股东权益</b>	25521	24157	25369	27125	29175

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-91	-274	1281	1853	2464
净利润	-933	-2070	-101	348	910
折旧摊销	936	1209	916	961	973
财务费用	105	146	179	204	224
投资损失	-74	-51	-74	-76	-83
营运资金变动	-332	-56	140	94	86
其他经营现金流	207	547	221	323	355
<b>投资活动现金流</b>	-542	-1108	-1704	-1732	-1629
资本支出	-1788	-1758	-1765	-1746	-1726
长期投资	1055	587	-15	-65	11
其他投资现金流	191	63	76	79	85
<b>筹资活动现金流</b>	2089	288	673	630	364
短期借款	448	555	531	525	532
长期借款	1084	-478	348	318	63
普通股增加	-15	-2	0	0	0
资本公积增加	-562	143	0	0	0
其他筹资现金流	1133	69	-205	-213	-231
<b>现金净增加额</b>	1459	-1096	249	752	1198

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	9796	9153	10167	11195	12307
营业成本	4826	4802	4952	5170	5334
营业税金及附加	108	104	114	126	139
营业费用	2743	2622	2237	2351	2585
管理费用	1108	1221	1118	1175	1231
研发费用	2106	2122	2033	2127	2215
财务费用	68	115	18	37	38
资产减值损失	-70	-282	-67	-139	-163
其他收益	398	286	353	386	419
公允价值变动收益	-8	-50	0	0	0
投资净收益	74	51	74	76	83
资产处置收益	35	2	13	14	14
<b>营业利润</b>	-900	-2068	-94	357	921
营业外收入	2	12	6	7	8
营业外支出	12	19	13	15	16
<b>利润总额</b>	-910	-2076	-102	349	913
所得税	23	-6	-1	0	3
<b>净利润</b>	-933	-2070	-101	348	910
少数股东损益	34	-9	1	-3	-5
<b>归属母公司净利润</b>	-967	-2061	-101	351	915
EBITDA	64	-469	833	1346	1924
EPS (元/股)	-0.28	-0.60	-0.03	0.10	0.27

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.8	-6.6	11.1	10.1	9.9
营业利润(%)	-458.4	-129.8	95.4	478.9	158.0
归属母公司净利润(%)	-541.3	-113.1	95.1	446.2	160.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.7	47.5	51.3	53.8	56.7
净利率(%)	-9.9	-22.5	-1.0	3.1	7.4
ROE(%)	-9.5	-25.0	-1.2	4.1	9.7
ROIC(%)	-5.0	-9.9	-0.5	2.0	4.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.8	59.4	61.8	63.0	62.5
净负债比率(%)	-15.6	6.6	13.1	13.5	6.8
流动比率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.9
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	3.7	4.2	4.5	4.7
应付账款周转率	5.3	4.6	4.5	4.6	4.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.28	-0.60	-0.03	0.10	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.08	0.38	0.54	0.72
每股净资产(最新摊薄)	2.97	2.41	2.38	2.48	2.75
<b>估值比率</b>					
P/E	—	—	—	144.8	55.6
P/B	5.0	6.2	6.3	6.0	5.4
EV/EBITDA	921.6	-79.6	62.5	38.8	26.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月01日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com