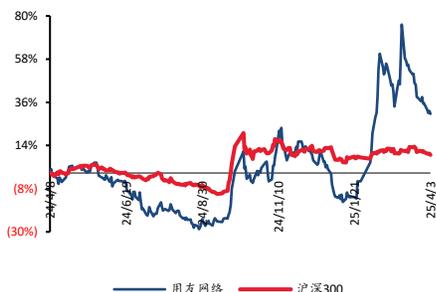


## 订阅收入持续增加

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 34.17/34.17  
总市值/流通(亿元) 506.06/506.06  
12个月内最高/最低价(元) 20/8.03

### 相关研究报告

<<收入快速增长,云成长可期>>—2024-08-27

<<业绩恢复增长,创新业务增长明显>>—2024-05-09

<<以大客户为根基,转向高质量发展>>—2023-08-22

### 证券分析师:曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

**事件:**公司发布2024年年报,收入91.53亿元,同比减少6.57%;归母净利润-20.61亿元,同比减少113.13%。

**订阅收入持续增加。**2024年,公司大型企业收入58.64亿元,同比减少10.0%;中型企业收入12.51亿元,同比减少9.7%;畅捷通收入9.65亿元,同比增加19.7%;政府及其他公共组织收入9.07亿元,同比减少7.7%。云服务业务实现收入68.50亿元,同比下降3.4%。订阅收入同比增长26.0%。

**缩减人员开支,合同负债表现向好。**报告期末,公司员工数量为21283人,较2023年末减少3666人。离职人员经济补偿金相应增加1.42亿元。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。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%。

**BIP之上,发布YonGPT2.0大模型。**随着Deepseek的发布,用友BIP上线接入在处理复杂信息、推理能力、开放性和运行成本等方面领先的DeepSeek大模型。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。2024年,公司发布企业服务垂类大模型YonGPT2.0,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。

**投资建议:**公司现阶段持续围绕AI进行探索。预计2025-2027年公司的EPS分别为-0.15\0.02\0.10元,维持“买入”评级。

**风险提示:**云转型不及预期;行业竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,153	10,500	11,500	12,500
营业收入增长率(%)	-6.57%	14.72%	9.52%	8.70%

归母净利 (百万元)	-2,061	-425	154	435
净利润增长率 (%)	-113.13%	79.39%	136.28%	182.42%
摊薄每股收益 (元)	-0.62	-0.12	0.05	0.13
市盈率 (PE)	—	—	332.26	117.65

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,045	6,424	7,467	8,889	10,606
应收和预付款项	2,855	2,710	2,986	3,071	3,167
存货	552	411	367	276	206
其他流动资产	1,471	1,487	1,630	1,855	2,080
流动资产合计	12,922	11,031	12,449	14,091	16,058
长期股权投资	2,833	2,819	2,819	2,819	2,819
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,286	2,355	2,228	2,102	1,975
在建工程	333	523	723	1,023	1,423
无形资产开发支出	3,872	4,311	3,160	2,010	859
长期待摊费用	21	19	19	19	19
其他非流动资产	16,176	14,130	15,411	17,038	18,983
资产总计	25,521	24,157	24,360	25,010	26,077
短期借款	3,803	4,358	4,358	4,358	4,358
应付和预收款项	1,021	1,115	1,117	1,141	1,211
长期借款	1,910	1,433	1,433	1,433	1,433
其他负债	6,984	7,452	8,099	8,570	9,129
负债合计	13,718	14,357	15,007	15,502	16,132
股本	3,419	3,417	3,417	3,417	3,417
资本公积	5,290	5,433	5,433	5,433	5,433
留存收益	2,198	137	-290	-136	300
归母公司股东权益	10,152	8,247	7,802	7,956	8,391
少数股东权益	1,651	1,553	1,551	1,552	1,554
股东权益合计	11,803	9,799	9,353	9,508	9,946
负债和股东权益	25,521	24,157	24,360	25,010	26,077

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-91	-274	1,255	1,800	2,160
投资性现金流	-542	-1,108	-193	-379	-444
融资性现金流	2,089	288	-18	0	0
现金增加额	1,459	-1,096	1,043	1,422	1,717

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,796	9,153	10,500	11,500	12,500
营业成本	4,826	4,802	4,800	4,900	5,200
营业税金及附加	108	104	105	115	125
销售费用	2,743	2,622	2,730	2,875	3,000
管理费用	1,108	1,221	1,155	1,265	1,375
财务费用	68	115	0	0	0
资产减值损失	-70	-282	-100	-100	-100
投资收益	74	51	53	58	63
公允价值变动	-8	-50	0	0	0
营业利润	-900	-2,068	-428	148	438
其他非经营损益	-10	-8	0	9	9
利润总额	-910	-2,076	-428	157	447
所得税	23	-6	-1	2	9
净利润	-933	-2,070	-427	155	438
少数股东损益	34	-9	-2	1	2
归母股东净利润	-967	-2,061	-425	154	435

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	50.73%	47.54%	54.29%	57.39%	58.40%
销售净利率	-9.87%	-22.52%	-4.05%	1.34%	3.48%
销售收入增长率	5.77%	-6.57%	14.72%	9.52%	8.70%
EBIT 增长率	-667.76%	-92.44%	74.53%	136.61%	185.30%
净利润增长率	-541.28%	-113.13%	79.39%	136.28%	182.42%
ROE	-9.53%	-25.00%	-5.45%	1.94%	5.19%
ROA	-3.80%	-8.33%	-1.76%	0.63%	1.71%
ROIC	-4.97%	-9.92%	-2.60%	0.93%	2.57%
EPS (X)	-0.29	-0.62	-0.12	0.05	0.13
PE (X)	—	—	—	332.26	117.65
PB (X)	5.99	4.45	6.57	6.44	6.10
PS (X)	6.21	4.01	4.88	4.45	4.10
EV/EBITDA (X)	921.62	-79.57	54.56	33.07	27.08

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。