



用友网络 (600588.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

组织优化全面收官，“AI 至上”战略助推经营质量反转

业绩简评

2025 年 7 月 14 日，公司披露 2025 年半年度业绩预告。

业绩预告核心数据：2025 年上半年，公司归属于母公司所有者的净亏损预计为 8.75 亿-9.75 亿元，扣非后净亏损 9.25 亿-10.25 亿元。第二季度单季净亏损 1.39 亿-2.39 亿元，同比减亏 1.02 亿-2.02 亿元；扣非后单季净亏损 1.31 亿-2.31 亿元，同比减亏 1.12 亿-2.12 亿元，亏损大幅收窄。

营业收入情况：上半年营业收入预计 35.6 亿-36.4 亿元，同比下降 4.3%-6.4%；第二季度单季营收 21.82 亿-22.62 亿元，同比增长 6.1%-10.0%，收入由降转升。

现金流情况：第二季度经营活动现金流净额实现净流入，同比改善约 3.2 亿元；上半年累计同比改善约 6.0 亿元。

业绩预亏原因：业务有季节性特征，上半年收入占比低于成本费用占比；去年合同签约下降导致一季度收入降幅大、亏损扩大；研发资本化摊销同比增 1.2 亿元，离职补偿金增 0.3 亿元。

其他经营亮点：第二季度合同签约同比增超 18%，上半年累计增近 8%；通过改善管理控制成本，为收入持续增长奠定基础。

经营分析

公司 2025 年上半年以“AI 至上”战略为核心，通过“产品矩阵升级-内部场景验证-行业标杆复制”三轮驱动，实现 AI 从技术落地到商业价值的闭环。深度打磨行业化智能场景（如消费品预测、建筑财务）、内部实践的标杆效应（财务自动化率、营销效率数据），以及客户生态的高速扩张，为未来 AI 规模化变现奠定基础。

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 100.50/111.55/124.94 亿元，同比增长 9.80%/11.00%/12.00%；预计归母净利润为-7.00/0.05/5.00 亿元，对应 4.46/4.02/3.59 倍 PS，维持“买入”评级。

风险提示

下游客户预算不及预期，研发进度不及预期。

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：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：13.13 元

相关报告：

1.《用友网络公司点评：合同负债增速亮眼，智能体集群加速企业数智化》，2025.3.30

2.《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



主要财务指标

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,796	9,153	10,050	11,155	12,494
营业收入增长率	5.77%	-6.57%	9.80%	11.00%	12.00%
归母净利润(百万元)	-967	-2,061	-700	50	500
归母净利润增长率	-541.28%	113.13%	-66.03%	N/A	897.09%
摊薄每股收益(元)	-0.283	-0.603	-0.205	0.015	0.146
每股经营性现金流净额	-0.03	-0.08	-0.18	0.25	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	-9.53%	-25.00%	-9.28%	0.66%	6.18%
P/S	6.21	4.01	4.46	4.02	3.59
P/B	5.99	4.45	5.95	5.91	5.54

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	10,050	11,155	12,494
增长率		5.8%	-6.6%	9.8%	11.0%	12.0%
主营业务成本	-4,041	-4,826	-4,802	-5,219	-5,485	-5,928
%销售收入	43.6%	49.3%	52.5%	51.9%	49.2%	47.5%
毛利	5,221	4,970	4,351	4,831	5,670	6,565
%销售收入	56.4%	50.7%	47.5%	48.1%	50.8%	52.6%
营业税金及附加	-106	-108	-104	-111	-123	-137
%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	-2,512	-2,566	-2,787
%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	-804	-781	-793
%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	-2,110	-2,231	-2,374
%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	-706	-30	474
%销售收入	0.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	3.8%
财务费用	12	-68	-115	-100	-112	-125
%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	-282	-182	-213
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%	-9.9%	124.4%	13.6%
营业利润	251	-900	-2,068	-709	56	515
营业利润率	2.7%	n.a	n.a	n.a	0.5%	4.1%
营业外收支	-4	-10	-8	0	0	0
税前利润	247	-910	-2,076	-709	56	515
利润率	2.7%	n.a	n.a	n.a	0.5%	4.1%
所得税	-22	-23	6	14	-1	-10
所得税率	8.9%	n.a	n.a	n.a	2.0%	2.0%
净利润	225	-933	-2,070	-695	55	505
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	-700	50	500
净利率	2.4%	n.a	n.a	n.a	0.4%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	225	-933	-2,070	-695	55	505
少数股东损益	6	34	-9	5	5	5
非现金支出	884	1,171	1,734	907	905	1,028
非经营收益	-127	3	117	-104	-80	-85
营运资金变动	-471	-332	-56	-709	-38	201
经营活动现金净流	510	-91	-274	-601	843	1,649
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	2,494	1,009	496
其他	-1,496	-1,433	-674	0	0	0
筹资活动现金净流	4,928	2,089	288	2,494	1,009	496
现金净流量	1,599	1,459	-1,096	575	249	526

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	6,985	7,223	7,742
应收款项	2,482	2,864	2,831	2,664	2,806	2,814
存货	531	552	411	572	601	650
其他流动资产	1,070	1,461	1,366	1,313	1,372	1,497
流动资产	12,387	12,922	11,031	11,533	12,002	12,702
%总资产	52.6%	50.6%	45.7%	45.3%	44.7%	44.6%
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%	10.8%	10.2%
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%	54.7%	55.3%	55.4%
资产总计	23,555	25,521	24,157	25,451	26,880	28,469
短期借款	3,611	4,240	5,592	7,684	8,408	8,619
应付款项	1,727	2,236	2,134	2,421	2,530	2,725
其他流动负债	4,236	4,646	4,639	3,867	4,133	4,533
流动负债	9,574	11,122	12,365	13,972	15,071	15,878
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	16,347	17,720	18,805
普通股股东权益	11,461	10,152	8,247	7,546	7,596	8,097
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	-1,888	-1,838	-1,338
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	25,451	26,880	28,469

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.064	-0.283	-0.603	-0.205	0.015	0.146
每股净资产	3.338	2.970	2.413	2.208	2.223	2.369
每股经营现金净流	0.149	-0.026	-0.080	-0.176	0.247	0.483
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%	-9.28%	0.66%	6.18%
总资产收益率	0.93%	-3.79%	-8.53%	-2.75%	0.19%	1.76%
投入资本收益率	0.04%	-6.25%	-10.16%	-3.74%	-0.15%	2.25%
增长率						
主营业务收入增长率	3.69%	5.77%	-6.57%	9.80%	11.00%	12.00%
EBIT 增长率	-98.56%	-13768.04%	56.67%	-58.85%	-95.74%	-1672.15%
净利润增长率	-69.03%	-541.28%	113.13%	-66.03%	N/A	897.09%
总资产增长率	35.93%	8.35%	-5.35%	5.36%	5.61%	5.91%
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	79.1	64.6	52.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.20%	-18.18%	4.83%	25.15%	33.42%	31.43%
EBIT 利息保障倍数	-0.7	-16.1	-14.9	-7.0	-0.3	3.8
资产负债率	46.86%	53.75%	59.43%	64.23%	65.92%	66.05%

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。

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