

用友网络(600588)

报告日期: 2025年08月06日

业绩拐点现, AI 启新篇

——用友网络点评报告

投资要点

一、核心逻辑是什么?

这是一家 ERP 龙头企业, 基本面逐季向好, AI 进展持续提速, 海外业务高速增长, 未来 AI 带来的成长性有望超预期

二、市场预期: 公司业绩回暖以及 AI 业务进展或需要一段时间

超预期点: 业绩拐点已现+AI 进展提速+海外 AI 产品或有望铺开

1: 业绩拐点已现驱动基本面持续向好:

公司于 2025 年 7 月 14 日发布半年度业绩预告

营收层面: 公司预计上半年实现营业收入 356,000 万元到 364,000 万元, 同比下降 6.4%到 4.3%, 其中, 第二季度单季实现营业收入 218,194 万元到 226,194 万元, 同比增长 6.1%到 10.0%, 收入已从之前的下滑转向正增长。

利润层面: 公司预计 2025 年上半年实现归属于母公司所有者的净亏损为 87,500 万元到 97,500 万元, 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净亏损为 92,500 万元到 102,500 万元。公司第二季度单季归属于母公司所有者的净亏损为 13,921 万元到 23,921 万元, 同比减亏 10,170 万元到 20,170 万元; 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净亏损为 13,068 万元到 23,068 万元, 同比减亏 11,171 万元到 21,171 万元, 第二季度单季亏损大幅收窄。

现金流层面: 公司经营活动产生的现金流量净额第二季度单季实现净流入, 较去年同期改善约 3.2 亿元, 上半年累计同比改善约 6.0 亿元。

驱动因素: 公司业绩逐步回暖

催化剂: 宏观环境逐步向好

2、AI 行业趋势驱动公司 AI 产品进展有望持续提速:

多款产品持续发布: 根据公司 2024 年年报披露, 公司全面拥抱 AI, 产品持续创新突破。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, 并与生态伙伴携手, 成功打造并发布了针对公共资源交易、工业装备及交通建设行业的专业大模型。率先在招商局集团 (人力资源数智员工)、中国五矿 (财务数智员工)、远东数智采 (YonGPT 生成采购招标文件) 等头部客户实现成功应用, 为客户带来显著的效率提升和成本降低。

主线产品全融合 AI: 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, 通过创新技术实现资源消耗同比降低 50%、运维成本节省 30%; 支持百亿级事项分录数据处理, 千亿级

投资评级: 买入(维持)

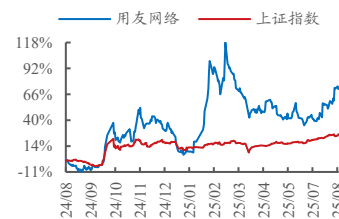
分析师: 刘雯蜀
执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥15.60
总市值(百万元)	53,305.16
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, 拳头产品 BIP3 稳中有增》 2025.03.31
- 《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

主附表数据的无缝合并，并拥有行业内领先的安全可信架构；具备多语言、多时区、多格式、多会计准则、多币种、多数据中心等全球化能力。

各类模型纷纷接入：2025年2月，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，持续升级用友BIP智能服务，并接入了豆包、千问、百川等多个大模型服务，实现国产企业软件、云服务和国产大模型的融合创新，为企业提供更加灵活的智能化解决方案，满足企业不同业务主题和场景的智能化需求。

我们认为伴随AI政策持续催化，产业积极响应，公司AI布局有望深化。

驱动因素：AI产业趋势已定

催化剂：AI技术持续进步，AI政策持续催化

3、AI技术持续落地驱动公司AI产品有望出海：

根据公司2024年年报披露，公司海外业务收入同比增长超50%，已在40多个国家和地区，累计销售并交付超过1,300家海外大型及中型企业客户，其中海外本地客户占60%，中企出海客户占40%。公司的海外业务及团队基础得到了显著加强。

AI浪潮下，伴随公司加码推出系列AI产品，海外客户有望基于用友原有产品，扩大AI产品需求。

驱动因素：AI产业趋势已定，海外需求扩张

催化剂：AI技术持续进步，AI政策持续催化

□ 三、研究价值与盈利预测

与前不同的观点：公司业绩回暖以及AI业务进展或需要一段时间，现在来看，公司业绩拐点已现+AI业务进展速度超预期。

伴随宏观环境逐步向好，且公司业绩逐步回暖，我们预测公司2025-2027年实现营收98.81/109.86/125.20亿元，同比增速分别为7.96%/11.18%/13.96%，对应P/S为5.39/4.85/4.26倍。

参考鼎捷软件，主攻ERP以及工业软件市场，同时具备境内外客户结构，根据2025年8月6日Wind一致预期，对应2025年PS为6.67倍。

参考金蝶国际，主攻ERP市场，同时具备境内外客户结构，根据2025年8月6日Wind一致预期，对应2025年PS为9.25倍。

参考泛微网络，主攻企业软件市场，根据2025年8月6日Wind一致预期，对应2025年PS为6.86倍。

参考这三家对标公司，我们认为用友网络合理对标P/S为平均水平7.59x，基于当下用友5.39x，仍有超40%的空间，因此维持“买入”评级。

□ 风险因素：技术不及预期、行业需求不及预期

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9152.73	9881.42	10985.74	12519.84
(+/-) (%)	-6.57%	7.96%	11.18%	13.96%
归母净利润	-2061.31	-533.75	0.05	295.84
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-0.60	-0.16	0.00	0.09
P/S	5.82	5.39	4.85	4.26

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	12277	12392	12347
现金	6424	7591	7353	7123
交易性金融资产	127	139	172	146
应收账款	2474	2550	2766	2840
其它应收款	246	239	263	313
预付账款	236	209	237	271
存货	411	546	557	600
其他	1114	1003	1044	1053
非流动资产	13126	13171	13157	12946
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	3160	3119
资产总计	24157	25447	25549	25293
流动负债	12365	13373	13478	12945
短期借款	4358	5942	5481	4389
应付款项	1103	1061	1172	1326
预收账款	12	17	16	19
其他	6892	6354	6810	7211
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	15433	15535	14981
少数股东权益	1553	1551	1551	1552
归属母公司股东权	8247	8464	8464	8760
负债和股东权益	24157	25447	25549	25293

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(274)	607	1246	1737
净利润	(2070)	(536)	0	297
折旧摊销	1134	879	979	1019
财务费用	115	307	325	290
投资损失	(51)	(134)	(146)	(103)
营运资金变动	(126)	102	(40)	(41)
其它	724	(10)	128	276
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	1436	(657)	(1270)
短期借款	555	1583	(461)	(1092)
长期借款	(478)	0	0	0
其他	210	(147)	(196)	(178)
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	9881	10986	12520
营业成本	4802	4941	5383	6010
营业税金及附加	104	111	123	141
营业费用	2622	2372	2395	2254
管理费用	1221	1209	1208	1377
研发费用	2122	1877	1868	2254
财务费用	115	307	325	290
资产减值损失	525	32	134	304
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)	(525)	8	303
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
利润总额	(2076)	(533)	0	295
所得税	(6)	3	(0)	(2)
净利润	(2070)	(536)	0	297
少数股东损益	(9)	(2)	0	1
归属母公司净利润	(2061)	(534)	0	296
EBITDA	(735)	658	1312	1612
EPS (最新摊薄)	(0.60)	(0.16)	0.00	0.09

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-6.57%	7.96%	11.18%	13.96%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	47.54%	50.00%	51.00%	52.00%
净利率	-22.61%	-5.42%	0.00%	2.37%
ROE	-19.08%	-5.39%	0.00%	2.91%
ROIC	-11.81%	-1.30%	2.03%	3.73%
偿债能力				
资产负债率	59.43%	60.65%	60.80%	59.23%
净负债比率	48.92%	51.94%	49.46%	44.75%
流动比率	0.89	0.92	0.92	0.95
速动比率	0.86	0.88	0.88	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.40	0.43	0.49
应收账款周转率	3.71	4.04	4.15	4.14
应付账款周转率	4.55	4.57	4.82	4.81
每股指标(元)				
每股收益	(0.60)	(0.16)	0.00	0.09
每股经营现金	(0.08)	0.18	0.36	0.51
每股净资产	2.41	2.48	2.48	2.56
估值比率				
P/S	5.82	5.39	4.85	4.26
P/B	6.46	6.30	6.30	6.09
EV/EBITDA	(53.36)	84.66	42.37	34.03

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>