

用友网络(600588)

报告日期: 2025年08月27日

## 业绩拐点已现, AI至上+海外扩张双轮驱动

### ——用友网络点评报告

#### 投资要点

公司于2025年8月26日发布半年报

Q2订单、营收、利润、毛利、现金流等指标纷纷大幅改善

公司2025年H1收入达35.81亿元,同比下降5.89%,归母净利润达-9.45亿元,销售毛利率达48.33%。费用率方面,公司销售、管理、研发费用率分别为28.09%、15.71%、31.41%,同比变化-1.95、0.85、3.46pct。经营性现金流净额达-9.28亿元,去年同期为-15.21亿元,相较去年大幅改善。

同时公司进一步优化人员结构,控制人员规模,鼓励青年人才发展,加大AI应用,提升人效。截至25H1,公司员工数量为19,105人,比2025年初减少2,178人。

单Q2来看,公司营收达22.03亿元,同比增长7.15%,归母净利润达-2.09亿元,去年同期为-3.41亿元,销售毛利率达54.13%,同比增长0.14pct。费用率方面,公司销售、管理、研发费用率分别为25.00%、11.28%、25.65%,同比变化-5.77、-1.93、0.59pct。经营性现金流净额达0.94亿元,去年同期为-2.24亿元,实现扭负为正。

同时,公司核心产品BIP3半年度实现收入13.3亿元,同比增长7.7%,占整体收入的比例同比提升4.7个百分点。公司合同签约金额半年度同比增长8.0%,第二季度单季同比增长超18%。

订阅收入高增持续优化收入结构

公司云服务业务实现收入27.63亿元,占营业收入达77.2%,上升2.4个百分点,第二季度云服务业务实现收入17.16亿元,同比增长8.2%。

公司更大力度推进订阅业务模式转型,订阅相关合同负债为24.1亿元,较去年上半年末增长23.6%;云服务业务ARR为26.5亿元,较去年上半年末增长13.7%;订阅相关收入同比增长16.9%,业务收入结构质量持续提升。

大型企业收入Q2显著攀升,中型企业订阅收入高速增长

公司大型企业客户业务实现收入23.18亿元,同比下降2.9%,主要受第一季度收入下滑较大的影响,但第二季度实现快速增长,单季实现营业收入15.06亿元,同比增长16.2%。截至25H1新增一级央企签约2家,累计签约46家;累计服务中国500强客户382家,占比达76.4%;核心产品YonBIP续费率达95.4%。

公司中型企业客户业务实现收入4.6亿元,同比下降23.0%,主要由于中型企业客户业务继续推进向订阅业务模式转型,软件业务收入同比下降59.7%,但订阅业务收入同比增长44.8%。YonSuite续费率达94.0%。

小型企业方面,控股子公司畅捷通实现收入4.9亿元,同比增长6.7%,其中,云订阅收入3.4亿元,同比增长11.5%。

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	¥16.46
总市值(百万元)	56,243.78
总股本(百万股)	3,417.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《“AI×数据×流程”原生一体加速企业AI落地》  
2025.08.17
- 《业绩拐点现, AI启新篇》  
2025.08.06
- 《订阅收入高速增长, 拳头产品BIP3稳中有增》  
2025.03.31

- AI 至上打开公司成长曲线，25H1 AI 订单 3.2 亿元，成功签约多家大型企业**  
 25H1 公司 BIP 产品实现 AI 相关合同签约金额超 3.2 亿元，公司推出的“用友 BIP 企业 AI”具有“统一企业数智底座、融入企业核心业务、成果可靠、安全合规”的特性，实现 AI、数据、流程的原生一体化。

成功签约鞍山钢铁、佰工钢铁、港华集团、中油燃气、东部机场、中展集团、天山材料等知名企业的 AI 项目，涉及财务、人力、供应链、采购、营销、协同等领域的智能化升级应用；与双良集团、中国中化、巴斯夫（中国）、柳工机械、上海吉祥航空、清华大学等多家客户合作的 AI 项目成功上线，让 AI 在企业落地。

- 海外收入、订单高增，持续发展全球战略**  
 公司全面贯彻“立足亚太，服务全球”的全球化 2.0 战略，继续加大海外业务投入，加快海外市场拓展，加强产品的本地化能力，全面深度支持客户全球一体化运营，**海外业务收入同比增长 24.9%**。公司持续深耕亚太地区，积极拓展美洲、欧洲及中东市场，为中企出海企业及海外本地企业提供数智化软件与服务。报告期内，**海外业务签约金额同比增长 42.5%**。
- 盈利预测与估值**  
 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 5.69/5.12/4.49 倍。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	6.14	5.69	5.12	4.49

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	24157	25447	25549	25293
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	1992	2060	2057	2036
长期借款	1433	1433	1433	1433
其他	560	627	624	604
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	24157	25447	25549	25293

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	(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
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	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)
<b>现金净增加额</b>	(1094)	1167	(238)	(231)

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	(2068)	(525)	8	303
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
<b>利润总额</b>	(2076)	(533)	0	295
所得税	(6)	3	(0)	(2)
<b>净利润</b>	(2070)	(536)	0	297
少数股东损益	(9)	(2)	0	1
<b>归属母公司净利润</b>	(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
<b>成长能力</b>				
营业收入	-6.57%	7.96%	11.18%	13.96%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/S	6.14	5.69	5.12	4.49
P/B	6.82	6.65	6.65	6.42
EV/EBITDA	(53.36)	89.13	44.61	35.85

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>