

用友网络 (600588.SH)

25H1 拐点已至, BIP AI 合同签约超 3 亿元

事件: 8月25日, 公司发布《2025年半年度报告》, 实现营业收入 35.81 亿元, 同比下降 5.9%; 归属于上市公司股东的净亏损额为 9.45 亿元, 归属于上市公司股东的扣非后净亏损额为 10.11 亿元。

25Q2 收入转为正增长, 亏损大幅收窄。 1) 报告期内, 公司实现营业收入 35.81 亿元, 同比下降 5.9%。公司营业收入同比下降主要受第一季度收入下滑较大的影响。随着公司业务组织模式优化到位、公司核心产品用友 BIP 产品竞争力持续显现、公司 AI 业务加速突破, 公司第二季度收入已从之前的下滑转为正增长, 实现 22.03 亿元, 同比增长 7.1%。2) 报告期内, 公司进一步改善经营管理, 控制人员规模与成本费用支出。公司归属于上市公司股东的净亏损额为 9.45 亿元, 归属于上市公司股东的扣非后净亏损额为 10.11 亿元。公司第二季度单季亏损大幅收窄, 归属于上市公司股东的净亏损额为 2.09 亿元, 同比减亏 1.32 亿元, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净亏损额为 2.17 亿元, 同比减亏 1.26 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额累计同比改善 5.9 亿元, 其中, 第二季度单季同比改善 3.2 亿元, 实现 0.9 亿元净流入。

BIP3 核心业务持续增长, 大力推进订购业务转型。 1) 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%, BIP 产品实现 AI 相关合同签约金额超 3.2 亿元, 部分单个合同签约金额突破千万。合同签约的快速增长为公司收入持续增长奠定良好基础。2) 报告期内, 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。截至报告期末, 公司云服务累计付费客户数为 95.48 万家, 新增云服务付费客户数 8.23 万家。

AI 价值逐步显现, ERP 龙头卡位空间广阔。 1) 报告期内, 公司成功签约鞍山钢铁、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。2) 用友作为全球领先的企业软件与智能服务提供商, 于 2025 年 3 月在业界率先发布了“企业 AI 战略”, 并基于其全新一代产品-用友 BIP, 推出了“用友 BIP 企业 AI”, 全新定义了企业 AI 的内涵与价值, 从而真正释放 AI 的倍增效应。通过用友 BIP 企业 AI, 让企业 AI 变得触手可及, 助力企业提高生产力, 释放发展潜能。

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。结合近期财务数据, 我们调整盈利预测, 预计公司 2025-2027 年营业收入约为 99.68、109.81、121.73 亿元; 归母净利润-2.77、1.94、7.15 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	9,968	10,981	12,173
增长率 yoy (%)	5.8	-6.6	8.9	10.2	10.9
归母净利润(百万元)	-967	-2,061	-277	194	715
增长率 yoy (%)	-541.3	-113.1	86.6	170.3	268.0
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.28	-0.60	-0.08	0.06	0.21
净资产收益率(%)	-9.5	-25.0	-3.5	2.4	8.1
P/E(倍)	—	—	—	257.4	70.0
P/B(倍)	4.9	6.1	6.3	6.1	5.6

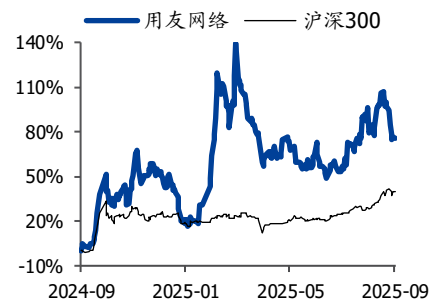
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 08 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
09月08日收盘价(元)	14.64
总市值(百万元)	50,024.84
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)	101.54

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): 24年业绩阶段承压, 提质增效深化经营》 2025-04-02
- 《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

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
流动资产	12922	11031	10998	11748	12870
现金	8045	6424	6442	7037	8067
应收票据及应收账款	2660	2474	2493	2598	2715
其他应收款	204	246	245	271	304
预付账款	195	236	214	228	240
存货	552	411	429	292	146
其他流动资产	1266	1241	1176	1322	1398
非流动资产	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
资产总计	25521	24157	25043	26635	28556
流动负债	11122	12365	13206	14297	15452
短期借款	3803	4358	4889	5414	5946
应付票据及应付账款	1007	1103	1056	1113	1167
其他流动负债	6313	6904	7261	7770	8338
非流动负债	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
负债合计	13718	14357	15537	16936	18146
少数股东权益	1651	1553	1554	1553	1549
股本	3419	3417	3417	3417	3417
资本公积	5290	5433	5433	5433	5433
留存收益	2198	137	-142	53	768
归属母公司股东权益	10152	8247	7951	8145	8861
负债和股东权益	25521	24157	25043	26635	28556

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-91	-274	1052	1699	2296
净利润	-933	-2070	-275	193	712
折旧摊销	936	1209	916	961	973
财务费用	105	146	179	204	224
投资损失	-74	-51	-73	-74	-82
营运资金变动	-332	-56	82	93	116
其他经营现金流	207	547	222	323	355
投资活动现金流	-542	-1108	-1705	-1733	-1630
资本支出	-1788	-1758	-1765	-1747	-1726
长期投资	1055	587	-15	-65	11
其他投资现金流	191	63	74	78	85
筹资活动现金流	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
现金净增加额	1459	-1096	18	595	1029

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9796	9153	9968	10981	12173
营业成本	4826	4802	4829	5042	5268
营业税金及附加	108	104	112	123	137
营业费用	2743	2622	2392	2471	2678
管理费用	1108	1221	1096	1153	1217
研发费用	2106		1994	2086	2252
财务费用	68		18	42	48
资产减值损失	-70	-282	-67	-139	-163
其他收益	398	286	346	379	414
公允价值变动收益	-8	-50	0	0	0
投资净收益	74	51	73	74	82
资产处置收益	35	2	13	14	13
营业利润	-900	-2068	-270	201	722
营业外收入	2	12	6	7	8
营业外支出	12	19	13	15	16
利润总额	-910	-2076	-277	193	714
所得税	23	-6	-2	0	3
净利润	-933	-2070	-275	193	712
少数股东损益	34	-9	2	-1	-4
归属母公司净利润	-967	-2061	-277	194	715
EBITDA	64	-469	657	1196	1735
EPS (元/股)	-0.28	-0.60	-0.08	0.06	0.21

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	-6.6	8.9	10.2	10.9
营业利润(%)	-458.4	-129.8	87.0	174.7	258.5
归属母公司净利润(%)	-541.3	-113.1	86.6	170.3	268.0
获利能力					
毛利率(%)	50.7	47.5	51.6	54.1	56.7
净利率(%)	-9.9	-22.5	-2.8	1.8	5.9
ROE(%)	-9.5	-25.0	-3.5	2.4	8.1
ROIC(%)	-5.0	-9.9	-1.5	1.3	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	53.8	59.4	62.0	63.6	63.5
净负债比率(%)	-15.6	6.6	15.8	17.9	12.5
流动比率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
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	4.1	4.5	4.8
应付账款周转率	5.3	4.6	4.5	4.7	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.28	-0.60	-0.08	0.06	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.08	0.31	0.50	0.67
每股净资产(最新摊薄)	2.97	2.41	2.33	2.38	2.59
估值比率					
P/E	—	—	—	257.4	70.0
P/B	4.9	6.1	6.3	6.1	5.6
EV/EBITDA	921.6	-79.6	78.4	43.3	29.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 08 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