太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 09 日

公司点评

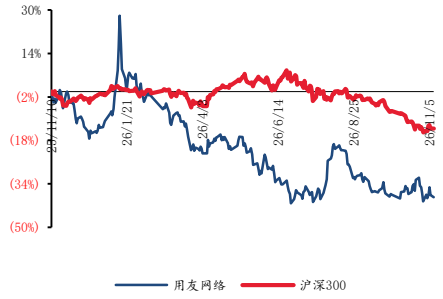
买入/维持

用友网络(600588)

昨收盘:9.08

经营保持平稳，夯实出海战略

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	34.17/34.17
总市值/流通(亿元)	310.26/310.26
12 个月内最高/最低价(元)	19.01/8.73

相关研究报告

<<海外业务快速增长，加大 AI 研发布局>>--2026-09-11

<<经营质量好转，围绕 AI 重塑产品>>--2026-05-07

<<二季度收入恢复增长，AI 产品化收入取得进展>>--2025-09-03

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL：caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

公司发布 2026 年三季报，营业收入 57.56 亿元，同比增长 3.06%；归母净利润-12.47 亿元；扣非后的归母净利润-12.77 亿元。

公司经营保持平稳。2026 年第三季度，公司实现营业收入 20.28 亿元，同比增长 1.25%；归母净利润-3.19 亿元，去年同期为-4.54 亿元；扣非后的归母净利润为-3.30 亿元，去年同期为-4.69 亿元；经营现金流量净额为 0.78 亿元，去年同期为-0.06 亿元。

夯实出海战略。2026 年 8 月 7 日，公司重磅发布用友 BIP 6，完成从“X+AI”（人执行、AI 辅助）到“AI+X”（人授权、AI 执行）的重大升级，同步发布六大 AI 原生产品。10 月 16 日，公司发布用友 BIP 6 全球运营解决方案，该方案以统一数智底座为基础，将全球财务、人力、供应链等核心业务连接起来，兼顾集团统一管控标准与属地业务合规，支持总部、区域与当地组织一体化协同运营。

投资建议：公司在 AI 领域具有卡位优势，看好 AI 应用行业未来的发展。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 99.40 亿元、104.25 亿元、109.33 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新产品落地不及预期，AI 产业发展不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	9,182	9,940	10,425	10,933
营业收入增长率(%)	0.32%	8.26%	4.87%	4.87%
归母净利（百万元）	-1,389	68	183	309
净利润增长率(%)	32.60%	104.87%	170.16%	68.82%
摊薄每股收益（元）	-0.41	0.02	0.05	0.09
市盈率（PE）	—	458.53	169.73	100.54

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）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,424	3,956	3,742	4,643	5,794
应收和预付款项	2,710	2,652	2,942	2,990	2,863
存货	411	379	392	316	241
其他流动资产	1,487	1,492	1,419	1,482	1,548
流动资产合计	11,031	8,479	8,495	9,431	10,446
长期股权投资	2,819	2,727	2,727	2,727	2,727
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,355	2,706	2,564	2,422	2,280
在建工程	523	182	282	382	482
无形资产开发支出	4,311	4,279	4,844	4,592	4,281
长期待摊费用	19	15	15	15	15
其他非流动资产	14,130	11,722	11,910	12,748	13,706
资产总计	24,157	21,631	22,343	22,887	23,490
短期借款	4,358	3,589	3,589	3,589	3,589
应付和预收款项	1,115	1,289	1,176	1,233	1,294
长期借款	1,433	669	669	669	669
其他负债	7,452	6,837	7,600	7,903	8,136
负债合计	14,357	12,383	13,034	13,394	13,687
股本	3,417	3,417	3,417	3,417	3,417
资本公积	5,433	5,861	5,861	5,861	5,861
留存收益	137	-1,252	-1,193	-1,010	-701
归母公司股东权益	8,247	7,599	7,659	7,842	8,151
少数股东权益	1,553	1,649	1,650	1,651	1,652
股东权益合计	9,799	9,248	9,309	9,493	9,803
负债和股东权益	24,157	21,631	22,343	22,887	23,490

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-274	812	1,610	2,105	2,337
投资性现金流	-1,108	-1,347	-2,224	-1,204	-1,186
融资性现金流	288	-2,003	408	0	0
现金增加额	-1,096	-2,536	-214	901	1,151

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,153	9,182	9,940	10,425	10,933
营业成本	4,802	4,626	5,058	5,305	5,563
营业税金及附加	104	105	99	104	109
销售费用	2,622	2,443	2,187	2,293	2,405
管理费用	1,221	1,075	994	938	875
财务费用	115	142	0	0	0
资产减值损失	-282	-201	-100	-100	-100
投资收益	51	50	50	52	55
公允价值变动	-50	168	0	0	0
营业利润	-2,068	-1,358	60	177	304
其他非经营损益	-8	-11	9	9	9
利润总额	-2,076	-1,369	69	186	313
所得税	-6	-18	1	2	3
净利润	-2,070	-1,351	68	184	310
少数股东损益	-9	38	0	1	2
归母股东净利润	-2,061	-1,389	68	183	309

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	47.54%	49.62%	49.11%	49.11%	49.11%
销售净利率	-22.52%	-15.13%	0.68%	1.75%	2.82%
销售收入增长率	-6.57%	0.32%	8.26%	4.87%	4.87%
EBIT 增长率	-92.44%	26.48%	105.57%	170.16%	68.82%
净利润增长率	-113.13%	32.60%	104.87%	170.16%	68.82%
ROE	-25.00%	-18.28%	0.88%	2.33%	3.79%
ROA	-8.33%	-5.90%	0.31%	0.81%	1.34%
ROIC	-9.92%	-8.66%	0.47%	1.25%	2.07%
EPS(X)	-0.60	-0.41	0.02	0.05	0.09
PE(X)	—	—	458.53	169.73	100.54
PB(X)	3.76	4.08	4.05	3.96	3.81
PS(X)	3.39	3.38	3.12	2.98	2.84
EV/EBITDA(X)	-79.57	243.20	19.49	17.13	15.40

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

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。