

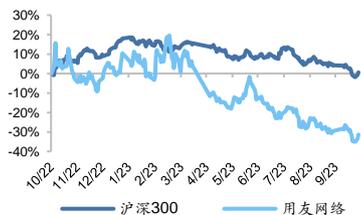
Q3 营收正向增长，签约合同稳步增加

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-27

收盘价（元）	16.14
近12个月最高/最低（元）	28.7/15.0
总股本（百万股）	3433.12
流通股本（百万股）	3417.00
流通股比例（%）	99.53
总市值（亿元）	554.11
流通市值（亿元）	551.51

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇琚

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_企业云服务新蓝海，商业创新平台铸未来》2020-08-25
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_组织调整影响短期业绩，合同负债增长奠定全年业绩基础》2023-07-16
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_推进业务组织模式升级，发布企业服务大模型 YonGPT》2023-08-18

主要观点：

● 事件概况

用友网络于10月27日发布2023年第三季度报告。2023年前三季度公司实现营收57.08亿元，同比增长2.01%；实现归母净利润-10.30亿元，同比下降90.99%；扣非归母净利润-11.36亿元，同比下降110.37%。

单Q3，公司实现营收23.38亿元，同比增长13.58%；实现归母净利润-1.85亿元，同比增长34.7%；扣非归母净利润-1.96亿元，同比增长41.23%。

● Q3 营收出现拐点，签约合同稳步增长

1) 营收端，2023年前三季度公司实现营收57.08亿元，同比增长2.01%；单Q3实现营收23.38亿元，同比增长13.58%。收入实现由下滑转正的扭转。其中，云服务业务前三季度实现收入39.48亿元，同比增长11.3%，第三季度实现16.01亿元，同比增长28.4%。

2) 利润端，2023年前三季度实现归母净利润-10.30亿元，同比下降90.99%；扣非归母净利润-11.36亿元，同比下降110.37%。单Q3公司实现归母净利润-1.85亿元，同比增长34.7%；扣非归母净利润-1.96亿元，同比增长41.23%。主要系公司前三季度营收受业务组织模式升级的阶段性影响，同比增速较低，且上半年人员规模较去年上半年多了2111人，导致前三季度累计的营业成本和销售、研发及管理费用之和较去年同期增加较大。

3) 毛利率方面，2023年前三季度毛利率为49.69%，同比下降4.6pct。

4) 费用方面，2023年前三季度销售费用率为30.29%，同比增加4.7pct；管理费用率为13.99%，同比下降0.2pct；研发费用率为26.19%，同比下降0.33pct。

5) 签约合同方面，2023年前三季度合同签约53.4亿元，同比增长10.3%，单Q3合同签约22.2亿元，同比增长22.3%。

6) 合同负债方面，2023年前三季度合同负债为26亿元，同比增长15.1%，其中，云业务相关合同负债实现22.1亿元，同比增长25.9%；订阅相关合同负债实现22.4亿元，同比增长13.7%；订阅相关合同负债实现15.2亿元，同比增长40.6%。

7) 新增客户方面，2023年前三季度公司新增云服务付费客户数为9.27万家，截至报告期末，云服务累计付费客户数为66.42万家。

● 各企业客户市场 Q3 增速回暖，云业务增速加快

1) 大型企业客户市场，2023年前三季度实现收入37.60亿元，同比下降0.8%，单Q3实现收入16.12亿元，同比增长12.8%。其中云服务业务前三季度实现收入25.86亿元，同比增长6.1%，单Q3实现收入10.75亿元，同比增长22.5%。前三季度实现合同签约金额30.1亿元，同比增长16.8%；单Q3签约12.7亿元，同比增长29.1%，合同签约自6月份起持续实现高速增长。核心产品续费率达105%。

2) 中型企业客户市场，2023年前三季度实现收入8.48亿元，同比增长

14.0%，单 Q3 实现收入 2.94 亿元，同比增长 21.1%。其中，云服务业务前三季度实现营收 5.15 亿元，同比增长 37.5%；单 Q3 实现营收 2.07 亿元，同比增长 61.1%。核心产品续费率达 91.8%。YonSuite 产品性能持续提升，最大单笔合同签约金额突破 300 万元。

3) 小微企业客户市场, 2023 前三季度实现营收 5.45 亿元, 同比增长 9.4%; 单 Q3 实现营收 1.67 亿元, 同比增长 3.8%。其中, 云订阅收入前三季度实现 3.48 亿元, 同比增长 25.8%; 单 Q3 实现 1.20 亿元, 同比增长 21.6%。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 103.4/124.6/150.9 (前值: 109.7/135.4/170.7) 亿元, 同比增长 12%/21%/21% (前值: 18.4%/23.5%/26.1%); 实现归母净利润 2.8/6.7/12.7 (前值: 3.7/8.4/15.5) 亿元, 同比增长 27%/140%/90% (前值: 70%/126%/84%), 维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,262	10,342	12,461	15,093
收入同比(%)	3.7%	11.7%	20.5%	21.1%
归属母公司净利润	219	278	668	1,270
净利润同比(%)	-69.0%	26.9%	140.2%	90.2%
毛利率(%)	56.4%	58.4%	59.4%	60.4%
ROE(%)	2.4%	2.4%	5.6%	10.1%
每股收益(元)	0.06	0.09	0.21	0.39
P/E	378.66	212.44	88.43	46.50
P/B	7.24	5.08	4.87	4.53
EV/EBITDA	107.73	91.64	55.48	34.72

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,387	12,298	15,933	17,320	营业收入	9,262	10,342	12,461	15,093
现金	8,304	9,272	11,172	13,532	营业成本	4,041	4,305	5,063	5,981
应收账款	2,944	1,883	3,250	2,140	营业税金及附加	106	119	143	173
其他应收款	230	257	310	375	销售费用	2,235	2,600	3,008	3,492
预付账款	151	169	204	247	管理费用	2,872	3,310	3,739	4,378
存货	531	469	707	682	财务费用	(12)	(13)	(14)	(15)
其他流动资产	226	717	998	1,026	资产减值损失	220	149	250	179
非流动资产	11,168	11,732	12,018	12,669	公允价值变动收益	34	0	0	0
长期投资	2,735	2,735	2,735	2,735	投资净收益	110	132	145	160
固定资产	2,376	2,250	2,131	2,018	营业利润	251	313	752	1,430
无形资产	2,838	3,387	4,017	4,742	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	3,219	3,361	3,135	3,173	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	23,555	24,030	27,952	29,989	利润总额	247	313	752	1,430
流动负债	9,574	9,884	13,272	14,371	所得税	22	28	67	128
短期借款	3,611	3,943	5,658	6,150	净利润	225	285	685	1,303
应付账款	3,187	2,981	4,133	4,108	少数股东损益	6	7	17	33
其他流动负债	2,776	2,959	3,481	4,113	归属母公司净利润	219	278	668	1,270
非流动负债	1,463	1,463	1,463	1,463	EBITDA	812	697	1,181	1,902
长期借款	826	826	826	826	EPS (元)	0.06	0.09	0.21	0.39
其他非流动负债	637	637	637	637					
负债合计	11,037	11,347	14,735	15,834	主要财务比率				
少数股东权益	1,057	1,064	1,081	1,114	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	3,434	3,249	3,249	3,249	成长能力				
资本公积	5,852	5,933	6,196	6,658	营业收入	3.69%	11.67%	20.48%	21.13%
留存收益	2,176	2,438	2,691	3,134	营业利润	-67.75%	24.65%	140.23%	90.17%
归属母公司股东权益	11,461	11,619	12,135	13,041	归属于母公司净利润	-69.03%	26.85%	140.23%	90.17%
负债和股东权益	23,555	24,030	27,952	29,989	获利能力				
					毛利率(%)	56.37%	58.37%	59.37%	60.37%
					净利率(%)	2.37%	2.69%	5.36%	8.42%
					ROE(%)	2.38%	2.41%	5.62%	10.09%
					ROIC(%)	1.35%	2.05%	4.17%	6.90%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.86%	47.22%	52.72%	52.80%
					净负债比率(%)	-30.89%	-35.50%	-35.47%	-46.32%
					流动比率	1.29	1.24	1.20	1.21
					速动比率	1.24	1.20	1.15	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.43	0.48	0.52
					应收账款周转率	3.84	4.29	4.86	5.60
					应付账款周转率	1.37	1.40	1.42	1.45
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.09	0.21	0.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.43	0.33	0.94
					每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.58	3.74	4.01
					估值比率				
					P/E	378.7	212.4	88.4	46.5
					P/B	7.2	5.1	4.9	4.5
					EV/EBITDA	107.73	91.64	55.48	34.72

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓焯，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。