

## 用友网络 (600588.SH) 成功签约冀中能源，大客户端持续突破

2024年04月08日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/4/3
当前股价(元)	11.71
一年最高最低(元)	26.42/9.71
总市值(亿元)	400.31
流通市值(亿元)	400.13
总股本(亿股)	34.19
流通股本(亿股)	34.17
近3个月换手率(%)	56.2

### ● 聚焦云转型战略，持续加大投入，维持“买入”评级

考虑组织架构调整对短期业绩的影响，及公司研发及市场投入持续加大，我们下调公司2024-2025年归母净利润预测至1.00、4.10亿元（原预测为1.96、5.36亿元），新增2026年预测为7.92亿元，EPS为0.03、0.12、0.23元/股，当前股价对应PE为401.8、97.7、50.5倍。考虑公司产品端持续突破，抢占企业数智化、信创国产化、全球化市场，维持“买入”评级。

### ● 成功签约冀中能源，大客户端持续突破

根据公司公众号披露，用友成功签约世界500强、中国煤炭企业百强——冀中能源财务共享项目，项目将基于用友BIP平台，提供事项中台、财务会计、企业绩效、司库管理、费控服务、共享服务等应用服务。根据公司年报，公司核心产品YonBIP全年实现签约金额36.1亿元，核心产品续费率为92.9%。BIP3实现交付样板用户108家，中粮集团、三峡集团、三峡能源、云投集团等众多央企基于用友BIP在人力、财务、采购等领域建设的数智化项目成功上线。

### ● 2023年收入稳定增长，新签合同快速增长

根据公司披露的2023年年报，全年公司实现营业收入97.96亿元，同比增长5.8%；其中，云服务业务收入为70.91亿元，同比增长11.6%。公司合同签约金额同比增长17.6%，千万级以上项目签约金额实现同比增长71.1%。大项目实施周期更长，收入确认周期也更长，2023年的大项目签约多集中在下半年，公司收入增速一定程度受到签约结构变化的影响。全年公司实现归母净利润-9.67亿元，同比由盈转亏。主要原因为：一是2023年末公司人员规模相较2022年末保持基本稳定，但年平均人数较2022年增加了1,896人，导致工资薪酬同比增加较多；二是行业化组织模式升级后，覆盖全国市场发生的差旅费、市场费用增加较多；三是公司按照既定战略加快推进客户项目实施与客户化开发外包，培育专业服务生态，公司外包成本同比增加较多。

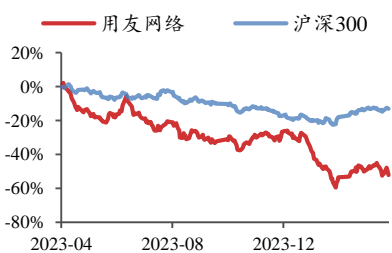
● **风险提示：**政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；现金流下滑风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,262	9,796	10,756	12,017	13,769
YOY(%)	3.7	5.8	9.8	11.7	14.6
归母净利润(百万元)	219	-967	100	410	792
YOY(%)	-69.0	-541.3	-110.3	311.4	93.3
毛利率(%)	56.4	50.7	53.1	52.8	53.2
净利率(%)	2.4	-9.9	0.9	3.4	5.8
ROE(%)	1.8	-7.9	0.8	3.2	6.0
EPS(摊薄/元)	0.06	-0.28	0.03	0.12	0.23
P/E(倍)	182.6	-41.4	401.8	97.7	50.5
P/B(倍)	3.5	3.9	3.9	3.8	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《组织架构调整影响业绩表现，预计下半年逐渐改善——公司信息更新报告》-2023.8.22

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12387	12922	11939	12003	11785	<b>营业收入</b>	9262	9796	10756	12017	13769
现金	8304	8045	6804	5899	5329	营业成本	4041	4826	5039	5674	6451
应收票据及应收账款	2252	2660	2718	3290	3594	营业税金及附加	106	108	118	132	152
其他应收款	230	204	513	689	688	营业费用	2235	2743	2581	2644	2754
预付账款	151	195	145	246	204	管理费用	1117	1108	1183	1202	1377
存货	531	552	604	690	780	研发费用	1754	2106	1936	2163	2479
其他流动资产	918	1266	1156	1188	1190	财务费用	-12	68	86	108	121
<b>非流动资产</b>	11168	12599	13001	13408	13765	资产减值损失	-65	-70	-259	-292	-331
长期投资	2735	2833	3053	3303	3586	其他收益	306	398	438	482	530
固定资产	2376	2286	2471	2710	3042	公允价值变动收益	34	-8	-9	-10	-11
无形资产	2924	3872	3978	3876	3605	投资净收益	110	74	97	126	164
其他非流动资产	3133	3608	3499	3520	3532	资产处置收益	1	35	38	42	46
<b>资产总计</b>	23555	25521	24940	25411	25550	<b>营业利润</b>	251	-900	116	441	835
<b>流动负债</b>	9574	11122	10843	11426	11276	营业外收入	4	2	3	3	3
短期借款	3355	3803	3803	3803	3803	营业外支出	9	12	13	15	16
应付票据及应付账款	832	1007	1009	1260	1320	<b>利润总额</b>	247	-910	106	429	821
其他流动负债	5387	6313	6030	6362	6153	所得税	22	23	9	34	57
<b>非流动负债</b>	1463	2596	2198	1816	1436	<b>净利润</b>	225	-933	96	395	765
长期借款	826	1910	1528	1146	764	少数股东损益	6	34	-3	-14	-28
其他非流动负债	637	685	670	669	672	<b>归属母公司净利润</b>	219	-967	100	410	792
<b>负债合计</b>	11037	13718	13041	13241	12713	EBITDA	835	60	1210	1733	2339
少数股东权益	1057	1651	1647	1633	1605	EPS(元)	0.06	-0.28	0.03	0.12	0.23
股本	3434	3419	3419	3419	3419						
资本公积	5852	5290	5290	5290	5290	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	3369	2198	2257	2513	3044	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	11461	10152	10252	10537	11232	营业收入(%)	3.7	5.8	9.8	11.7	14.6
<b>负债和股东权益</b>	23555	25521	24940	25411	25550	营业利润(%)	-67.7	-458.4	112.9	279.2	89.1
						归属于母公司净利润(%)	-69.0	-541.3	-110.3	311.4	93.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	56.4	50.7	53.1	52.8	53.2
						净利率(%)	2.4	-9.9	0.9	3.4	5.8
						ROE(%)	1.8	-7.9	0.8	3.2	6.0
						ROIC(%)	1.4	-4.8	0.9	2.9	5.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.9	53.8	52.3	52.1	49.8
						净负债比率(%)	-26.0	-10.5	-3.7	0.6	2.1
						流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
						速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	5.4	5.3	5.0	5.0	5.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.28	0.03	0.12	0.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	-0.03	0.18	0.35	0.47
						每股净资产(最新摊薄)	3.35	2.97	3.00	3.08	3.29
						<b>估值比率</b>					
						P/E	182.6	-41.4	401.8	97.7	50.5
						P/B	3.5	3.9	3.9	3.8	3.6
						EV/EBITDA	45.3	672.4	33.9	23.9	17.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn