

西南证券股份有限公司王湘杰近期对用友网络进行研究并发布了研究报告《分层经营效果显著，BIP3引领企业服务变革》，本报告对用友网络给出买入评级，当前股价为24.74元。

用友网络(600588)

投资要点

事件：公司发布2022年业绩报告，实现营业收入92.6亿元，同比增长3.7%；实现归母净利润2.2亿元，同比下降69.0%，实现扣非归母净利润为1.5亿元，同比下降63.9%。

云服务业务快速增长，业务结构持续升级。报告期内，1、云业务实现营收63.5亿元，同比增长19.4%，营收贡献占比达69.0%，成为公司主要收入来源。订阅相关指标表现优异，云合同负债实现19.2亿元，同比增长21.5%；订阅合同负债实现13.2亿元，同比增长55.8%；ARR收入为20.4亿元，同比增长23.8%。2、软件业务：战略收缩，实现收入28.5亿元，同比下降14.2%。

以“YonBIP3”为矛，加速突破高端ERP市场。报告期内，大型企业市场云服务与软件业务实现营收62.5亿元，同比增长6.5%；其中，云业务收入为43.9亿元，同比增长17.6%，高于整体增速。产品端来看，公司核心产品续费率达105.5%，其中，YonBIP3产品力强劲，在平台技术与应用架构、领域与行业应用、生态体系三个层面均实现全面突破，达到全球领先水平。自2022年8月发布以来，BIP3签约金额已超10亿元。截至报告期末，公司成功签约以中国船舶集团、中国电子、国家管网集团、中国联通、中国移动等为代表的知名企业与公共组织，累计签约一级央企27家，助力多家大型央企完成国产化替代，信创市场份额领先。此外，在此轮ChatGPT发展浪潮中，YonBIP平台作为“文心一言”首批合作伙伴，AIPaaS能力将再上台阶，引领企业管理软件变革。

中型企业市场持续推进，三箭齐发极具增长潜力。报告期内，中型企业市场实现云服务与软件业务收入11.4亿元，同比增长25.8%；其中，云服务业务高速增长，实现收入6.3亿元（+60.6%）。分产品来看，核心产品续费率达82.0%，其中，YonSuite新增付费客户数量近7000家，合同签约金额同比增长翻番；U9Cloud新增客户数量及项目签约金额均同比翻倍增长；U8Cloud成功签约超过400家城投客户及数百家知名企业和公共组织。我们认为，伴随着民营经济活力逐步复苏，中型企业市场亦有潜力可挖。

盈利预测与投资建议。预计2023-2025年EPS分别为0.12元、0.27元、0.45元，对应动态PE分别为215倍、97倍、58倍，动态PS分别为8倍、6倍、5倍。公司作为国

内ERP龙头企业之一，把握数智化转型与国产化双重机遇，盈利能力提升值得期待，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、核心研发人员流失、技术落地不及预期等。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司王之昊研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为64.72%，其预测2023年度归属净利润为盈利2.03亿，根据现价换算的预测PE为433.17。

最新盈利预测明细如下：