

原标题：回购9亿，预亏3亿，股价腰斩的云服务龙头用友网络：要钱容易分钱难，我的梦想你买单



上市21年，累计募资78.7亿元，分红49.7亿元。21年，整整21年，都没能把融资额还回给市场。

---



作者 | 观韬

编辑 | 小白

南金蝶，北用友。

一提到财务管理软件和ERP系统，用友网络和金蝶国际都是绕不开的两个话题。

勾起风云君研究兴趣的是用友网络在市值风云APP里的吾股排名变动：这家2020年（含）之前吾股排名近500名的行业龙头，自2021年开始，排名直线下滑，最新排名已掉至2000名左右。



## 公司回购、股东增持，奈何近期业绩一直不给力

眼瞅股价一路下跌，2022年3月，用友网络推出了总价不低于6亿元不超过10亿元的回购计划，回购价不超过32.4元/股。

---

截至2022年6月30日，已累计耗资8.03亿元回购1.01%股票，回购均价23.13元/股。

但持续的真金白银回购，却反而加速公司股价的下跌。



(注：2022年上半年使用的是预告亏损下限，即最低亏损金额)

虽然对于软件企业来说，由于项目一般在年底验收结算，收入季度性明显，但2022年上半年盈利情况同样是近5年最差的。

而这一切都要从一次战略转型说起。

战略发展阶段，开始大力推进向云服务业务转型。2020年，公司3.0战略实施进入到第二个阶段，即用友3.0-II。公司将在3.0-I的基础上继续深化公司战略转型，升维和加速云服务业务发展，构建和运营全球领先的**企业云服务平台**。

说实话，在此之前，虽然也走过弯路，但理解用友网络之前各阶段战略还是比较容易的：

1.0战略阶段以财务软件作为核心产品；

2.0战略阶段以ERP为代表的管理软件作为核心产品；

3.0阶段以用友企业云服务为核心，云服务、软件、金融服务融合发展。

但接下来的“用友3.0-II”就有点让人摸不着头脑。

承载其“3.0-II”战略的是其推出的用友商业创新平台YonBIP（Yonyou Business Innovation Platform），并自豪的表示，“BIP”的创新理念是公司最早提出来的。

ERP带给企业的价值是“流程优化,效率提升”，BIP则使能企业“商业创新,重构发展力”；

用友BIP不只是简单的工具型商业操作系统，而是生态化的服务平台，是集工具、能力和资源于一体的多元服务体，使能企业产品与业务创新，组织与管理变革，赋能生态伙伴共促企业服务产业发展；

YonBIP面向企业与公共组织提供财务、人力、协同、营销、采购、供应链、制造、研发、平台服务等多领域、跨行业的企业云服务，使企业的数智化商业创新变得简单、便捷、大众化、社会化。

虽然上面的每个字风云君都认识，读起来也很高大上，甚至有炫晕感，但风云君还是很难意会YonBIP究竟如何赋能企业商业创新。

反不如回复问询时“为企业客户提供基于公有云、私有云和混合云的平台服务（PaaS）和应用服务（SaaS）”让人一目了然，豁然开朗。



(来源：公司官网)

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金投入额
1	用友商业创新平台YonBIP建设项目	459,713	459,713
2	用友产业园（南昌）三期研发中心建设项目	62,787	62,787
3	补充流动资金及归还银行借款	120,500	120,500
合计		643,000	643,000

64亿是什么概念？2019年底，用友网络归属于母公司股东的所有者权益不过71.7亿元，约相当于再造一个用友网络。

后来，用友网络将补流规模从12.05亿缩减至7,344万元，最终净募资52.58亿元。

技术开发费、设备购置及安装是“用友商业创新平台YonBIP建设项目”最主要支出项目，共计37.5亿元，占比81.6%。

## 4) 技术开发费

本项目拟招聘岗位及对应员工数量的详细信息如下表所示:

单位: 人, 万元

岗位	2020年7-12月		2021年		2022年		2023年1-6月	
	人数	金额	人数	金额	人数	金额	人数	金额
产品管理	125	3,289.7	199	10,138.2	258	15,231.4	280	9,984.8
用户体验	48	843.0	105	4,053.6	150	7,340.5	176	5,305.0
架构	84	2,279.7	121	6,537.0	156	9,176.3	175	5,922.3
运维	26	363.8	66	2,162.4	96	4,022.7	110	2,877.4
开发	889	14,313.5	1324	45,871.5	1722	69,927.0	1856	45,257.9
测试	231	2,783.8	451	11,829.1	627	20,015.0	722	13,733.8
合计	1,403	23,873.5	2,266	80,591.7	3,009	125,712.7	3,319	83,081.1
直接人力成本总计		313,259.0						
间接成本总计		22,117.0						
总计		335,376.0						

注: 间接成本为研发技术人员的公共福利和专项福利, 按照直接人力成本总额的 7% 进行估算。

简言之, 就是融资、招人、配备软硬件, 然后实现公司战略。

## 02 首发上市融资近9亿, 一举实现两个阶段战略目标

2001年上市时, 虽然用友网络2000年底净资产只有8,384万, 但IPO时竟一次成功净融资8.88亿元。

一口气推出24款软件研发规划后, 还剩下8,400万元超募资金。

序号	项目	项目总投资 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
1	用友下一代企业与政府应用系统	80,398.40	80,398.40
2	用友云服务(北京)中心	70,483.50	70,483.50
3	用友业务外包服务(南昌)中心	35,449.20	32,975.64
合计		186,331.10	183,857.54

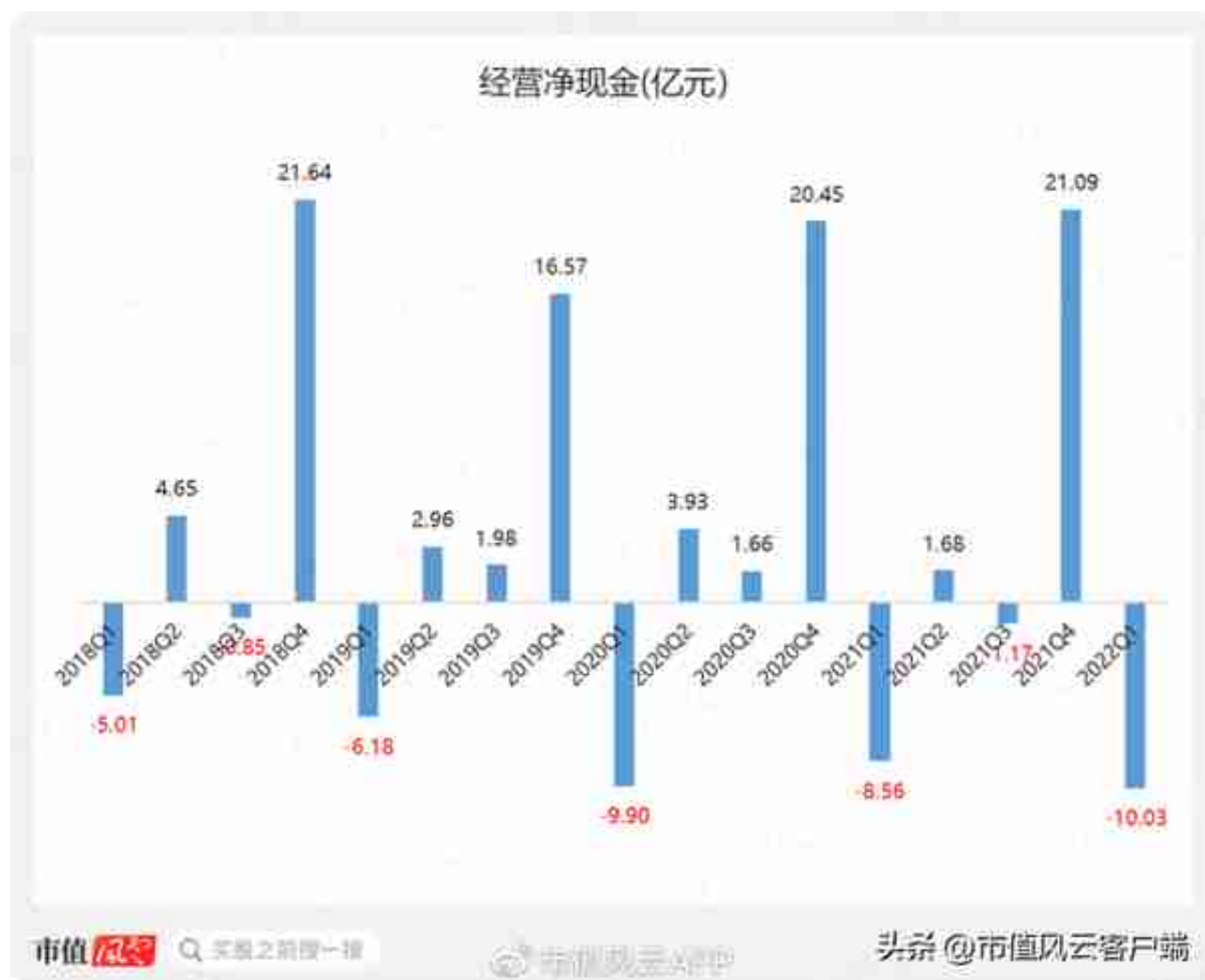
不过此次融资虽然很快经证监会审核通过，但最终因发行失败实际并未完成。

2015年，互联网+和互联网金融大热的时候，用友网络又提出了进军“企业互联网”和“互联网金融”的发展战略，并在2015年5月抛出与之对应的16.5亿元融资方案。



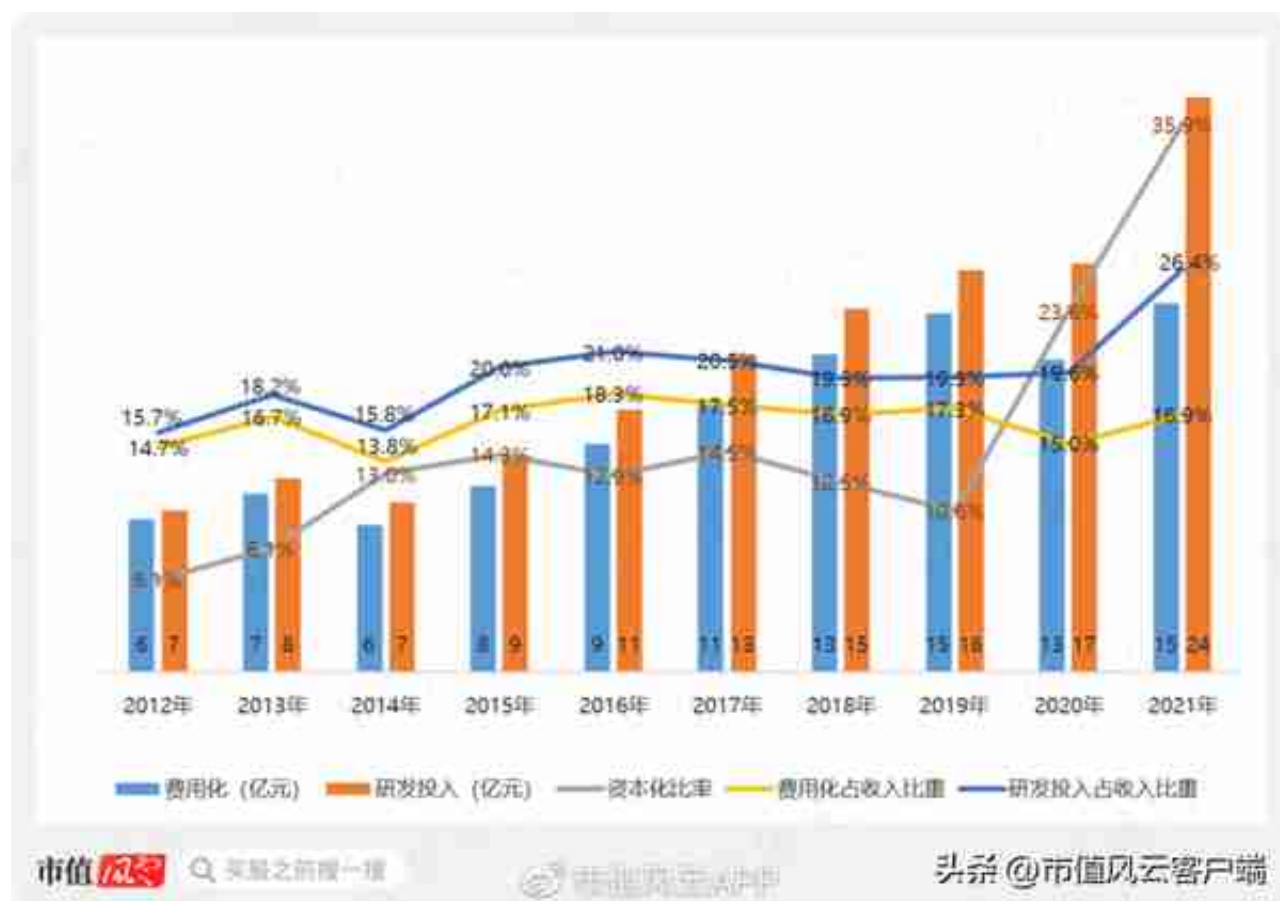
随着2012年非公开发行的失败，用友网络账面有息负债规模也迅速攀升，从2009年没有一分钱短期有息负债，到2015年底，短期有息负债规模高达24亿。

截至2022年一季度末，用友网络账面货币资金高达86亿（与最近一次非公开发行53亿融资到账有很大关系），短期有息负债规模同样高达33亿，也因此一直有投资人怀疑其大存大贷的合理性。



其二是其研发投入最主要部分是新招聘的人员薪资福利，在募资失败或募资未到位情况下，也需要短期借款维持。

因此，用友网络大存大贷有一定的合理性。



(注：近两年资本化率高的主要原因是YonBIP项目研发投入绝大部分资本化)

与2021年业绩下滑一样，2022年业绩亏损的主要原因之一同样跟研发投入增长过快有关，但用友网络发展的整个阶段中也随处可见拿来主义。

公司名称	持股比例	营业收入(万元)	营收贡献	净利润(万元)
北京用友政务软件股份有限公司	77.49%	98,489	11.0%	2,109
用友汽车信息科技(上海)股份有限公司	75.00%	58,906	6.6%	12,230
用友全融信息技术股份有限公司	74.53%	51,269	5.7%	8,830
用友新道科技股份有限公司	51.32%	28,324	3.2%	6,378
畅捷通信息技术股份有限公司	51.85%	59,564	7.0%	12,230

不考虑内部抵消，用友政务和用友汽车2021年营收合计15.74亿元，营收贡献17.6%，超过剩余的三家公司，其中用友政务在5家公司中规模最大。

2002年，用友网络首次公告对外投资，就以4,260万元拿下北京安易软件有限责任



公司（以下简称“安易软件”）的业务及相关资产。

单位：人民币万元

科目	2021年3月31日	2020年12月31日
资产总额	7,421.50	7,209.99
负债总额	2,273.49	2,540.74
资产净额	4,648.01	4,669.25
科目	2021年1月-3月	2020年度
营业收入	777.33	3,919.41
净利润	-21.24	-653.70
扣除非经常性损益后的净利润	-21.24	-653.70

没有业绩承诺，意味着在做商誉减值时弹性空间比较大。

此外，用友网络还通过参股的形式持有汉唐信通等多家公司股权，虽然持股比例低于20%，但均有重大影响，这些公司也是构成用友网络“社会级商业应用基础设施服务提供商”的组成部分，还是公司账面26亿长期股权投资主要核算项目。



## 分红尚可，但圈钱的干劲显然更足

上市21年以来，用友网络每年都坚持分红，累计分红49.7亿元，累计募资78.70亿

元。

本项目拟在上海市嘉定区希望路嘉定宝龙中心购置办公场所实施。公司已

于2021年5月26日签署了《购买办公楼意向协议》。

头条@市值风云客户端

控股子公司用友金融（839483.NQ）正在从新三板转板北交所，目前处于第三轮问询阶段，拟计划融资6.2亿元。

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟用本次募集资金投入金额
1	新道智能教学平台建设项目	5,606.57	1,800.00
	合计	5,606.57	1,800.00

头条@市值风云客户端

此前，用友网络还筹划过将用友政务在新三板上市，但无实质进展。

此外，2022年1月，用友网络公告拟筹划将控股子公司畅捷通（01588.HK）在A股上市。

上市公司母公司融资，子公司或拆分上市，或回A股，或转战北交所，不得不说，用友网络在融资圈钱方面的干劲似乎比研发更足。

而且不知道大家怎么看，看到用友网络越来越多的子公司分拆上市融资，风云君总觉得是钻了分拆上市的漏洞，但又无可奈何。

说实话，风云君之前准备单独写一篇用友汽车的研报的，但是发现只不过是汽车营销和后市场领域提供与用友网络在其他行业相似的服务，本质并无明显区别。

另一方面，由于用友网络子公司大多按行业成立，如果未来有更多的子公司拆分上市，希望大家也不要惊讶。

主要指标 (万元)	本期数	上年同期数	同比变动比例
云服务与软件业务收入	864,102	747,002	15.7%
其中: 云服务业务收入	532,078	342,249	55.5%
软件业务收入	332,024	404,753	-18.0%
云服务业务订阅 ARR	165,009	-	-
合同负债	215,554	209,322	3.0%
其中: 软件相关合同负债	57,545	100,644	-42.8%
云服务相关合同负债	158,009	108,678	45.1%

(2021年年报)

因此，风云君建议大家持续关注合同负债科目，它是用友网络能否再次进入新的增长通道的先行指标。

从一季度数据来看，合同负债增长并不明显。