

( 获取报告请登陆未来智库www.vzkoo.com )

## 一、专注于企业服务 30 年的 ERP 龙头

### 1.1、把握数字化转型时期，全面开启 3.0 时期

用友公司成立于 1988 年，发展至今 30 余年经过三个重要阶段。公司从用友 1.0 的财务软件提供商起家，普及了财务软件应用，推动了中国企业的会计电算化进程；发展到 2.0 时代，用友开始进入 ERP 企业管理软件领域，并成为了亚太领先的 ERP 企业管理软件提供商；目前公司已进入到 3.0 新时期，形成了以用友云为核心，以“软件、云服务、金融”三大业务做为支撑的新战略布局，致力于成为全球领先的企业服务提供商。

□ 用友 1.0 阶段：1988 年，公司成立时推出商品化的财务软件；1989 年，公司研发了“中国第一表”的 UFO 用友电子报表软件；1991 年，用友财务软件全国市场占有率开始并且持续保持第一；1992 年，公司发布了网络版财务软件；1996 年，公司向管理软件 ERP 开始发展。

□ 用友 2.0 阶段：1998 年，用友发布了两大系列企业管理软件 U8 和 NC 的早期版本；1999 年，推出了中国最早的管理软件应用平台（UAP）；2001 年，公司在上交所上市登陆 A 股；2002 年，用友超越国际厂商，在中国 ERP 市场占有率开始并持续位居第一。2008 年，全球第一款完全基于 SOA 架构的企业管理软件用友 U9 上市；2010 年，专注于服务中小企业的畅捷通公司成立；2012 年，用友发布“用友企业云平台”以及企业管理软件 NC6 产品，开启了集团级企业信息管理的新时代。2014 年，畅捷通公司正式登陆香港 H 股主板；2015 年，用友软件更名为用友网络。

□ 用友 3.0 阶段：2016 年，用友宣布进入 3.0 时期，全面提供“用友云”企业服务；2017 年用友发布了用友云平台并上线用友云市场，2017 年 7 月，用友新一代云 ERP——U8 Cloud 发布；2018 年，用友在中国公有云 SaaS 市场占有率、应用软件市场占有率排名第一，面向大型企业的全面应用最新混合云技术架构 NC Cloud 在 2018 年 11 月底正式发版，2019 年 1 月 18 日发布。

图表 3: 近年来三大核心业务人员占比



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

头条@未来智库

### 1.3、各项财务指标稳健发展

从收入上看, 公司近几年总体收入实现平稳增长, 金融服务和云服务快速发展。2018年全年, 用友网络实现营业收入 77 亿元, 其中云服务实现收入 8.51 亿元, 同比增长 108%; 金融服务收入 12.43 亿元, 同比增长 54.8%。2019 年上半年, 云服务收入 4.72 亿元, 同比增长 114.5%, 增速继续维持在高位; 软件业务收入 22.5 亿元, 同比增长 4.2%; 金融业务 5.7 亿元, 同比下降 9.5%。

从组成结构来看, 随着近几年云业务的金融服务业务的快速增长, 公司的云业务和金融业务的收入占比已经从 2016 年的 7% 增长至 2018 年的 27%, 成为公司发展的重要推动因素。

业绩正处于稳步增长期。2016 年以来, 公司的扣非归母净利润一直稳定增长, 2018 年同比增长 82%。如果再扣除股权激励成本的影响, 2017 年、2018 年的扣非扣股权激励成本净利润同比增长 75%、57%。

毛利率处于上升趋势

势，费用率下降，双重影响带来净利率提升。

从最近几年的趋势来看，随着云业务占比的增加，由于云业务的毛利率相对传统本地部署业务的毛利率更高，公司的毛利率上升趋势也比较明显。同时，参考美国 SaaS 转型的典型企业 Adobe 和Autodesk，由于云业务在前期部署阶段需要投入较大销售费用和管理费用，因此在云业务开始发展时期销售费用率和管理费用率会有明显上升，在云业务步入快速发展阶段，云模式会带来显著的销售费用率和管理费用率的下降。在毛利率上升以及费用率下降的双重影响下，公司最近三年的净利润率水平处于提升阶段。

选取美国市场三家最典型的云转型公司为 Adobe、微软、Autodesk 进行对比。三家公司的云转型第一年分别为 2012 年、2014 年、2016 年转型期间约为 1-2 年，三家公司分别在 2014 年、2016 年、2018 年基本度过了转型的“阵痛期”。通过费用率前后对比可以得到两个结论：1) 转型期间费用率的大幅升高只是暂时性的“阵痛”，转型成功后费用率将会快速回归；2) 转型前后对比发现，转型后的费用率要低于转型前，原因在于云上的营销更加便捷，因此销售费用率更低；云上的迭代更加及时快速，并且在大数据的支撑下，新品的研发和迭代投入的力度大幅下降，因此研发费用率更低。

图表 9: 用友网络研发支出占比处于高位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

实控@未来智库

#### 1.4、启用年轻化管理层，激发企业活力

启用年轻高管人员，全面激活企业运营效率。近年来，为了激发企业的活力，促进公司从亚太领先的 ERP 软件提供商转型成为全球领先的企业服务提供商，公司从 2014 年起陆续启用了众多 70 后的高管。进入 2019 年以来，在 2019 年 1 月，原公司董事长兼总裁王文京先生卸任公司总裁，由原执行总裁陈强兵先生担任总裁，同时聘用两名 70 后牛立伟先生、孙淑斌女士为高级副总裁。陈强兵先生 24 岁即加入用友工作，历任软件开发、咨询、营销、实施服务工作，2016 年开始负责公司中、高端整体业务发展以及整体用友云发展，对公司的各项业务和公司转型方向非常熟悉。

图表 11: 用友网络新任总裁陈强兵先生个人简历

时间	个人简历
2000 年-2010 年	加入用友历任软件开发、咨询、营销、实施服务工作，先后担任河北分公司、四川分公司、北京分公司总经理；
2010 年-2016 年	先后担任用友公司助理总裁、副总裁、高级副总裁职务，负责公司营销业务、高端业务与新业务发展；
2016 年-2019 年 1 月	担任用友网络执行总裁，负责公司中、高端整体业务发展，负责整体用友云发展；2016 年开始，同时兼任中国软件行业协会副理事长
2019 年 1 月至今	担任用友网络总裁。

资料来源: Wind、国盛证券研究所

头条 @ 宋梁雷库

## 二、ERP 管理软件龙头，充分受益于国产化浪潮

### 2.1、三十年积淀，铸就企业级应用软件龙头

ERP ( Enterprise Resource Planning , 企业资源管理 ) 用于组织管理日常业务活动，包括会计、采购、项目管理和制造。ERP 除了生产资源计划、制造、财务、销售、采购等功能外，还有质量管理，实验室管理，业务流程管理，产品数据管理，存货、分销与运输管理，人力资源管理和定期报告系统。目前，在我国 ERP 所代表的含义已经被扩大，用于企业的各类软件，已经统统被纳入 ERP 的范畴。

用友的传统 ( 本地部署版 ) ERP 标准化软件产品共分为三档，分别是：

1 ) 面向大型企业，产品包括大型企业管理与电子商务平台 NC 产品线、大中型离散制造企业管理平台 U9 产品线、企业研发创新管理平台 PLM 产品线、人力资本管理平台等。其中 NC 产品线是业务重点。

2 ) 面向中型企业，主要产品是 U8+ 产品线，该业务是标准产品和解决方案，采用全分销的销售模式。

3) 面向小微企业，主要有控股子公司畅捷通公司运营，产品为畅捷通 T 系列产品，同样是采取标准化产品分销的销售模式。

图表 13: 用友网络软件服务不同产品及功能

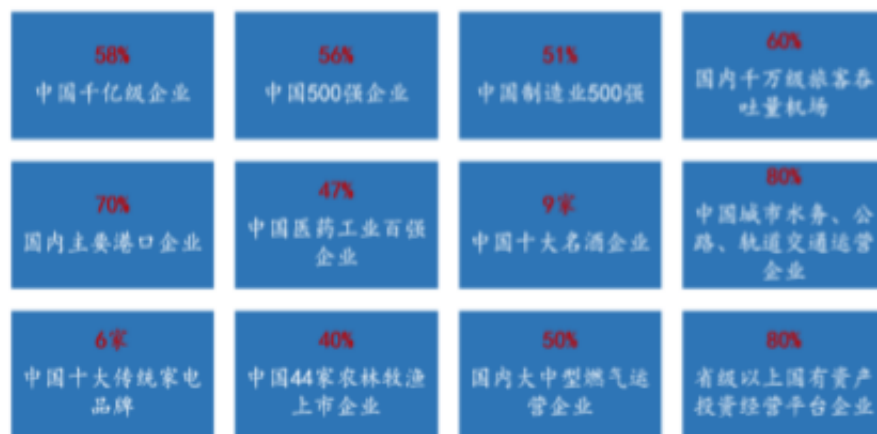
企业规模	产品	产品介绍
大型企业	NC6	大型企业管理与电子商务平台
	U9	大中型离散制造企业管理平台
	智能工厂	智能制造现场管理平台
	HCM	人力资本管理平台
	PLM	企业研发创新管理平台
	PM+	企业互联网时代的项目管理
	BQ	商业分析平台与应用套件
中型企业	U8+ 产品线	成长型企业互联网应用平台
小微企业	畅捷通 T 系列 (T3、T6、好会计、好生意等)	小微企业财务与管理服务

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

头条@宋来智库

目前，面对不同行业领域，公司形成了面向政府、汽车行业、教育行业、烟草行业、金融行业、电信运营商和广电行业的产品和解决方案，分别由不同对应的子公司运营。

图表 15: 用友服务的大型集团企业客户总数超过 25000 家



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

头条@宋来智库

图表 19: 近年来我国网络安全相关政策梳理

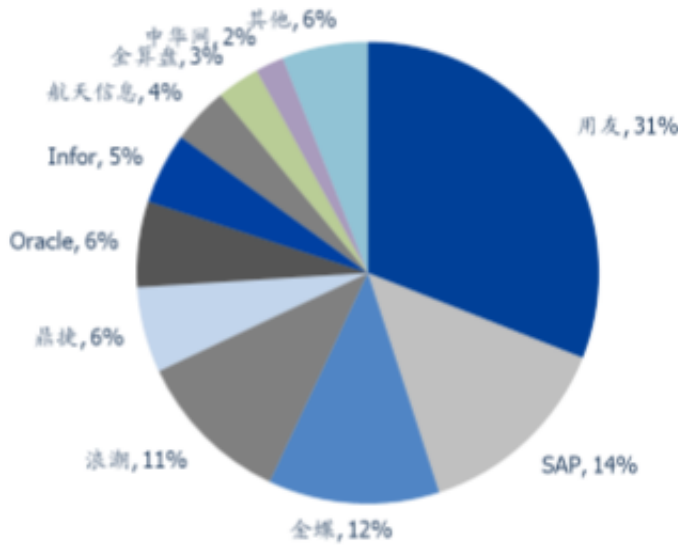
时间	机构	政策	内容
2013年11月	中央国安委		国家安全委员会成立
2014年2月	网信办		中央网络安全和信息化领导小组成立。提出没有网络安全就没有国家安全
2014年5月	网信办	《加强电信和互联网行业网络安全工作的指导意见》	对网络基础设施安全防护、推进安全可控关键软硬件应用、网络数据和用户个人信息保护等做出强调；指出关系国家安全和公众利益的系统使用的重要技术产品和服务，应通过网络安全审查
2014年5月	国家采购中心	《关于进行信息系统协议供货强制节能产品补充招标的通知》	国家采购中心要求政府机关不允许安装 Win 8 操作系统
2015年3月	国家采购中心		政府采购名单调整，外国科技产品数量下降 1/3，删除苹果、McAfee 和思科等外国企业，增加上千国产品牌
2016年11月	全国人大	《网络安全法》	《网络安全法》审议通过。这是我国第一部网络空间安全管理方面的基础性法律，填补了在网络安全领域的法律空白，明确了相关责任主体的法律责任及明确的处罚条例，是我国网络法制建设的重要里程碑。
2016年12月	网信办	《国家网络空间安全战略》	第一份关于网络空间安全的战略性文件，对网络空间安全进行全面顶层设计，是指导国家网络安全工作的纲领性文件
2017年5月	网信办	《网络产品和服务安全审查办法》	党政部门及重点行业优先采购通过审查的网络产品和服务，不得采购审查未通过的网络产品和服务
2018年3月	中共中央	《深化党和国家机构改革方案》	将中央网络安全和信息化领导小组改为中央网络安全和信息化委员会，机构改革方案强调了网络安全的重要性，进一步推进信息安全与国产化。
2018年4月	网信办、证监会	《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》	充分发挥资本市场在资源配置中的重要作用，规范和促进网信企业创新发展，推进网络强国、数字中国建设。

头条@未来智库

资料来源：各政府机关网站，国盛证券研究所

在国产化的政策推动以及国产软件研发投入加大的前提下，我国国产软件的市占率持续走高，根据 IDC 数据，2013 年中国排名前十的软件厂商里中国厂商（东软集团、用友网络、金蝶）共有三家，市占率为 14%，到了 2017 年排名前十的中国厂商（东软集团、用友网络、金蝶、浪潮、华为）共有 5 家，中国厂商的市占率已经提升到了 33%。

图表 22: 2017 年我国整体 ERP 市场占有率情况



资料来源: 中国产业信息网, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

2019 年 6 月 12 日, 华为集团 ERP 团队前往用友产业园 (北京) 考察交流, 这也意味着华为 ERP 和用友将会有多种合作牵手推动国产化进程的可能: 1) 华为内部 ERP 系统逐步实现去 Oracle 化、去 SAP 化, 逐步使用用友 ERP 实现安全可控; 2) 华为基于自身在 IaaS 领域的领先地位, 与用友的 SaaS 产品形成高度协同, 共同推出更加适用于国内大型央企和政府企业客户的 ERP 系统, 实现政企端的 ERP 全面替代; 3) 在政企客户端, 华为开放客户和经验, 用友负责 ERP 的落地与实施。

华为与用友牵手已久, 合力实现云生态自主可控。

用友和华为在企业云服务业务上具有高度的互补性, 用友企业云服务平台能够将华为的云计算平台、新一代数据库、操作系统、芯片应用到更广泛的方案和场景中。华为技术能力与用友企业云服务平台 (PaaS, 即 iUAP 等)、软件服务 (SaaS)、数据服务 (DaaS)、业务服务 (BaaS) 等深度结合, 能为客户创造更优质的产品和服务体验。早在 2018 年 1 月 28 日, 在 2018 年“鲲鹏计划”用友云生态伙伴大会上, 用友云联合华为云共同发布了营销云、协同云、税务云、U8Cloud 四大通用企业服务云, 华为云为用友云提供安全可靠的云底座, 用友云借力华为云的基础设施能力帮助行业用户实现云端创新、重塑商业场景。2019 年 1 月 18 日, 在 2019 年“数字化创未来”用友商业伙伴大会上, 全新的用友 NC Cloud 与华为云大型企业数字化联合解决方案重磅发布, 该解决方案从云平台、中间件、数据库和应用实现

了全自研，在保障安全可靠和高效的前提下，大幅降低系统成本。2019 年 9 月 18 日，在华为全联接大会上，用友作为华为云战略级合作伙伴，与华为联合发布企业数字化应用平台、联合发布智慧财政解决方案。

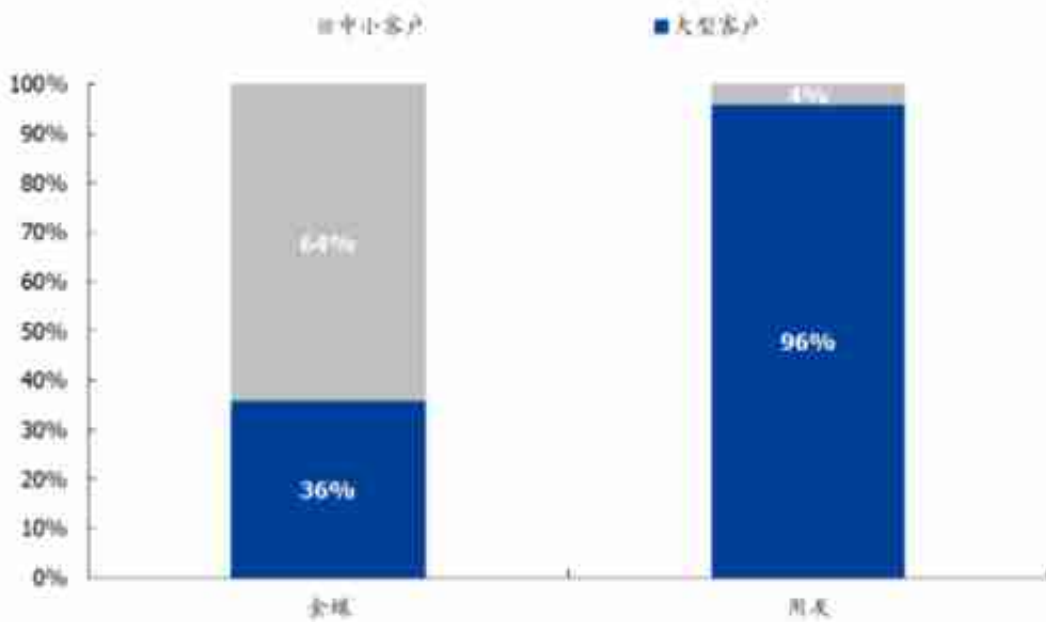
### 2.3、聚焦国内大型企业，形成头部标杆效应

#### 中国的软件及 IT

支出与宏观经济有着较强的相关性。宏观经济向好的情况下，企业的 IT 与软件支出也会有所增长。相反，在宏观经济疲软的情况下，企业的 IT 与软件支出也会下降影响 IT

厂商的经营情况。以用友网络和金蝶国际为例，2012-2015 年期间，中国 GDP 增速有所放缓的情况下，用友网络和金蝶国际两家国内 ERP 龙头企业的收入增速下降较为明显。2015 年后，宏观经济环境有所好转，用友和金蝶的收入增速开始回升。

图表 25: 用友网络收入结构以高端大型企业客户为主



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

## 三、构建企业云服务生态，助力产业互联网转型

做为传统 ERP 管理软件的国内龙头企业，用友网络从 2014 年来紧抓国内行业上云大趋势和政策驱动的机会，适时推出了包括 U8 Cloud、NC Cloud、Yonsuite、iUAP 平台、用友精智工业互联网平台、领域云、行业云等云



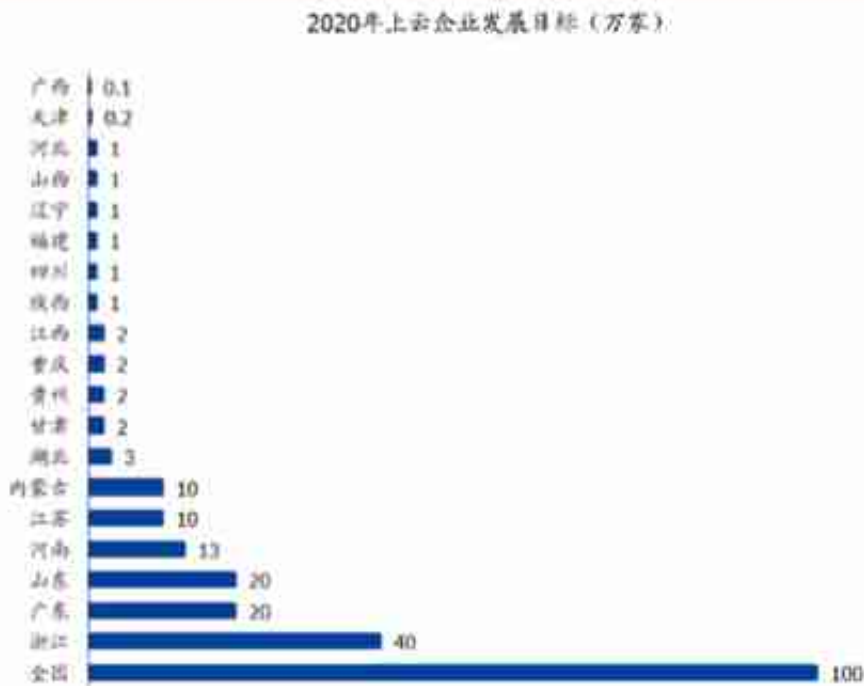
产品，并投入了大量人员和研发在云服务行业，我们认为在国内百万企业上云的推动下，以及企业、政府对于云服务的接受程度日益深化，用友网络有望构建一套完整的企业云服务生态，成为云服务领域的龙头企业。

### 3.1、政策明确规定到 2020 年全国新增百万企业上云

政策加码，《上云实施指南》明确 2020 年上云企业目标。

为了进一步推动企业加快数字化、网络化、智能化转型，支持企业上云，2018 年 8 月 10 日工信部发布《推动企业上云实施指南（2018-2020 年）》明确发展目标为：到 2020 年，全国新增上云企业 100 万家，形成典型标杆应用案例 100 个以上，形成一批有影响力、带动力的云平台和企业上云体验中心；上云比例和应用深度显著提升。相较于 2017 年 11 月国务院《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，《实施指南》中将实现百万家企业上云的时间结点提前了 5 年；较 2018 年 5 月《工业互联网发展行动计划》提出的 2020 年到 2020 年 30 万家工业企业上云的目标，《实施指南》将范围从工业扩展至全行业，为我国行业上云节奏提供了明确的规划。

图表 28：2020 年全国及各省市云计算行业发展规划目标（单位：万家）



资料来源：前瞻产业研究院，国盛证券研究所

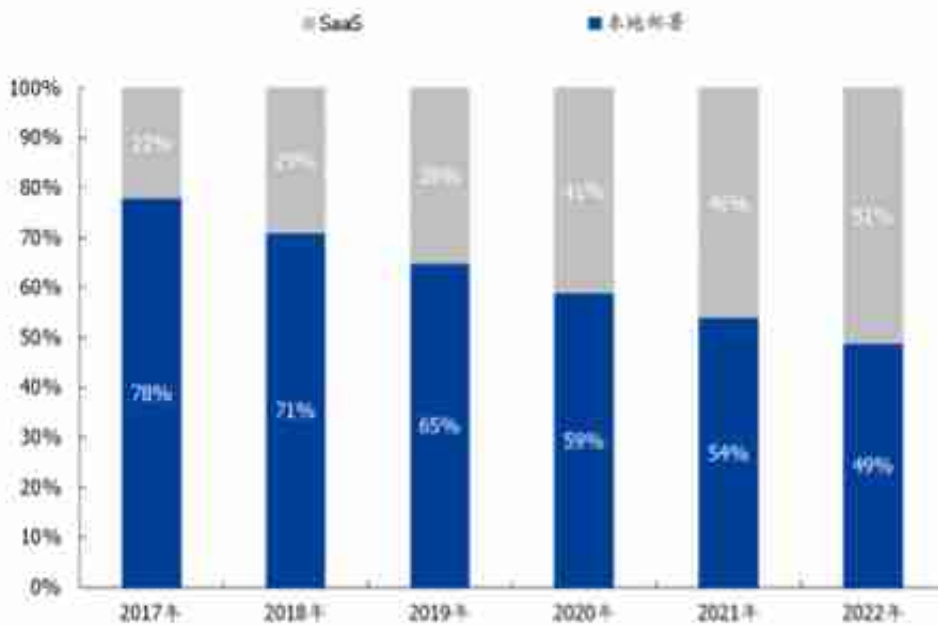
头条 @未来智库

### 3.2、数字化转型加快，用友云产品提前布局完善

数字化经济时代，中国 SaaS 领域存在巨大发展空间。

数字经济时代中，企业数字化转型是应对新时代发展的迫切要求。随着数字化转型和业务升级的节奏加快，企业上云的需求日益强烈。根据 IDC 数据，预计 2021 年中国公有云 SaaS 市场规模达到 45 亿美元，2018-2021 年的年复合增长率为 35%。从全球主要国家的对比来看，2018 年美国在公有云上面的支出达 970 亿美元，占比 GDP 的 0.5%，中国公有云支出为 54 亿美元，前者是后者的 18 倍，如果从 GDP 占比上看，中国公有云占比 GDP 的比例仅为 0.04%，这一比例甚至低于印度。因此，随着企业化转型加速，中国的云计算和 SaaS 存在巨大的发展空间。

图表 31: 2017-2022 年中国本地部署与 SaaS 云市场份额预测



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

用友云做为综合型、生态式的企业云服务平台，为企业提供云计算、平台、应用、数据、业务、知识、信息服务等多态融合的全新企业服务。用友云生态由 PaaS、DaaS、BaaS和上层的企业应用 SaaS 层组成，企业应用按照分类可以分别分为领域云应用和行业云应用。领域云应用包括营销云、财务云、协同云、人力云、工程云、数据云、采购云、税务云、通信云。行业云应用包括精智工业互联网平台、政务云、建筑云、医疗云、能源云、广信云、烟草云、汽车云、餐饮云、教育云，此外还有云 ERP、畅捷通云、云市场等业务。

图表 33: 2015-2018 年用友云服务收入及增速 (单位: 百万元)



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

图表 35: 用友云收入——按公有云和私有云划分 (单位: 百万元)

	2017 年	2018 年	同比
公有云	254	525	107%
私有云	155	326	110%

资料来源: 公司年报, 公司官方公众号, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

## 2) 按云计算服务模式划分

按照服务模式划分, 用友云提供的服务几乎囊括了中层和上层应用的服务, 包括 SaaS (软件应用服务)、PaaS (平台服务)、BaaS (业务运营服务)、DaaS (数据服务)。

- SaaS : 营销云 (包括友零售、渠道云、友赢销等服务)、财务云 (智慧报账、财务机器人、智能核算、税务云)、人力云 (云学习、电子签章、HR 机器人等)、协同云、云 ERP 等。

□

PaaS :

为企业提供了企业业务中台、数据中台、混合云集成、云原生、云主数据、人工智能、iUAP for NC Cloud 等解决方案。

□

BaaS :

采购云服务为线上的供应商提供的提供市场、销售、采购、仓储、人事、会计、资金等数字化的业务运营服务。

□

DaaS :

分析云提供数据整合、数据集成、数据处理、数据分析等应用，在新报表和可视化提供解决方案。

从体量上看，SaaS 和 PaaS 业务是用友云收入的主要来源，2018 年两者之和为 7.26 亿元，占比全部云收入的 85.3%。BaaS 和 DaaS 的收入占比目前还比较小。

图表 37: 2018 年用友云业务情况 (按客户类型划分)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

4) 按照不同领域划分

用友云按照产品所在的功能和领域可以划分为协同云 (OA)、人力云 (HR)、营销云、财务云和云 ERP。根据 2018 年中报，五种细分领域产品的续费率分别为 5.1%、20.2%、52.1%、82.2%、99.0%，得益于公司一直以来在 ERP 领域的高认可度，公司的云 ERP续费率保持在 99.0%的高位。

图表 39: 用友新一代云 ERP 由核心 ERP+创新云服务组成

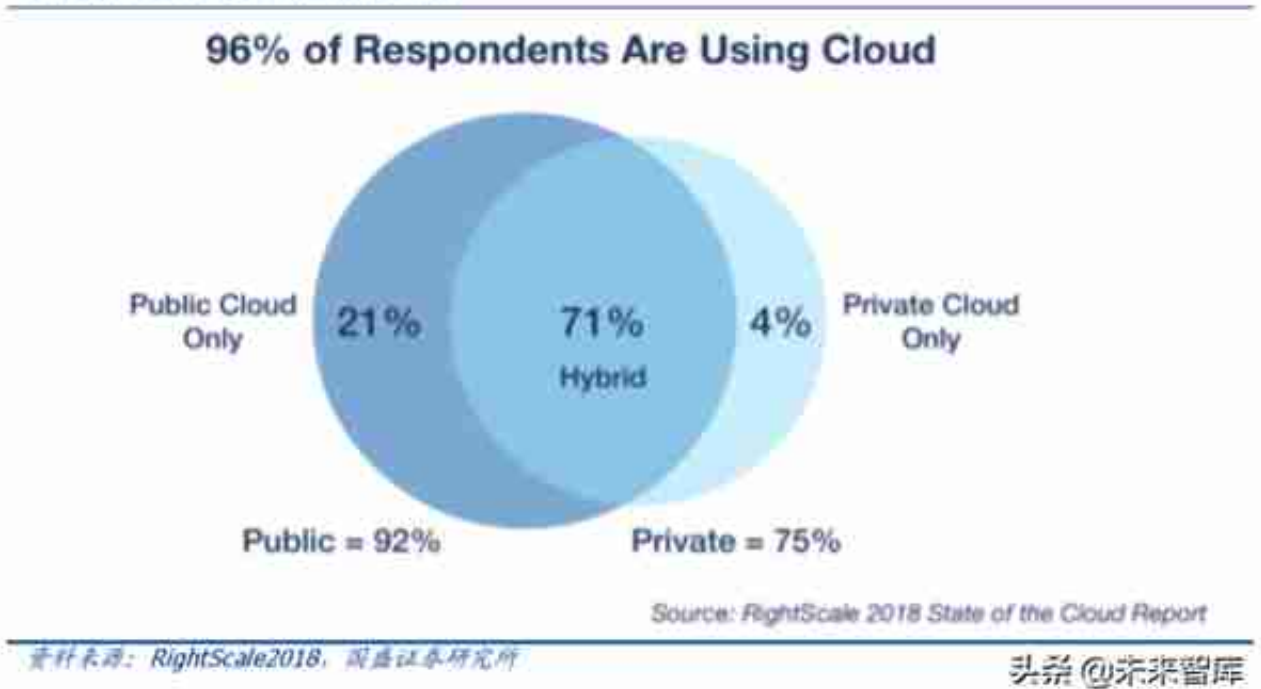


资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

头条@未来智库

U8 Cloud 可采取多云部署模式。U8 Cloud 采取公有云模式，但同时同时支持私有云、混合云等部署模式，以便快速应对企业互联网创新服务。公有云部署:云应用和 ERP 业务均部署在公有云，这种模式使用成本较低，数据保护方面也比较有保证，且方便扩展云服务。混合云部署:云应用部署在云端，企业 ERP 部署在企业内部，相互独立，但在云的内部又相互连通，可以发挥出各自的优势。

图表 41: 71% 的受访者采用混合云架构



2019 年 1 月，在“数字化 创未来”2019 用友商业伙伴大会上，NC Cloud 正式发布。首先，部署方式上，用友 NC Cloud 全面应用最新混合云技术架构，支持公有云、私有云、专属云以及混合云的灵活部署方式，在多云多态多端间实现按需部署，并与用友云财务服务、人力服务、采购服务、税务服务、营销服务等进行深度融合，以支撑大型企业数字化转型；其次，用友企业云提供面向大型企业集团、制造业、消费品、建筑、房地产、金融保险等 14 个行业大类，68 个细分行业，涵盖数字营销、智能制造、财务共享、数字采购等 18 大解决方案，帮助企业全面落地数字化。

图表 43: 用友 NC Cloud 与华为云合作形成全面自主可控方案

NC cloud及华为云：完全自主可控的国产化解决方案



资料来源：华为企业业务中国、国盛证券研究所

头翁@未来智库

华为云基础设施能力强大，全面支撑大型企业正常运作。NC Cloud 与华为云数据库服务深度集成，华为云 PostgreSQL 增强版数据库服务全面兼容 Oracle 数据库，应用层通过了近万自动化测试用例验证，流畅通过多轮高并发测试，T 级数据库容量达单表 10G 流畅运行，同时实现了自动备份、智能监控，SLA 达 99.95%，全面支撑大型企业 NC Cloud 大并发和海量数据下的高性能要求；同时，针对大型企业的混合云场景，方案基于 HUAWEI CLOUD Stack 混合云解决方案构建，提供统一管理、一致的云服务体验，保证了业务的连续性。

图表 45: IIAP 云平台 3+2 包括技术中台、数据中台、业务中台，以及混合云服务和生态服务



资料来源: 用友云平台官网, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

### 用友精智工业互联网平台聚焦工业上云

政策规定 2020 年工业互联网平台建设明确目标。2017 年，国务院发布了《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，确定了三个目标：到 2025 年，我国基本形成具备国际竞争力的基础设施和产业体系；到 2035 年，建成国际领先的工业互联网网络基础设施和平台；到本世纪中叶，工业互联网创新发展能力、技术产业体系以及融合应用等全面达到国际先进水平，综合实力进入世界前列。

2018 年 6 月，工信部发布《工业互联网发展行动计划（2018-2020 年）》，提出 2020 年重要任务包括：遴选 10 家左右跨行业跨领域工业互联网平台，推动 30 万家工业企业上云，培育 30 万个工业 APP；重点领域形成 150 个左右工业互联网集成创新应用试点示范项目，形成一批面向中小企业的典型应用。2018 年 7 月，工信部印发《工业互联网平台建设及推广指南》提出到 2020 年，在地方普遍建设工业互联网平台的基础上，分期分批遴选 10 家左右的跨行业跨领域工业互联网平台，形成一批面向特定行业、特定区域的企业级工业互联网平台。



工业云时代全面来临，用友精智平台行业龙头地位凸显。用友精智工业互联网平台（“工业云”）在 2017 年 8 月正式发布，该平台在用友云平台基础上强化了工业物联网云平台，完全基于工业企业数字化商业场景而设计、提供基于数据的场景化智能云服务，整体架构包括了设备层、IaaS 层、PaaS 层、SaaS 层，以及云接入规范、安全规范、生态服务等内容。目前已入驻工业企业 47 万家，连接工业设备 57.1 万台，发展工业 APP1949 个。

图表 50：用友网络与金蝶国际业务对比（单位：百万之）

		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
用友网络	营业总收入	4,374	4,451	5,113	6,344	7,704
	同比		2%	15%	24%	21%
	云服务		87	117	409	851
	同比			34%	250%	108%
	云服务/总收入		2.0%	2.3%	6.4%	11.0%
金蝶国际	营业总收入	1,547	1,586	1,862	2,304	2,809
	同比		3%	17%	24%	22%
	云服务	106	191	341	568	849
	同比		80%	78%	67%	49%
	云服务/总收入	6.9%	12.0%	18.3%	24.7%	30.2%

资料来源：公司公告、国盾证券研究所

头条@头条智库

## 四、金融业务交易金额迅速扩大，产业链条逐渐完善

### 4.1、支付业务和 P2P 撮合业务交易金额迅速扩大

用友的金融业务目前主要收入来源包括两部分：支付服务和互联网投融资信息服务，分别由畅捷通支付公司和友金所公司负责运营。

#### 支付服务：搭乘移动支付

东风，交易金额规模迅速扩大。

在下游客户方面，畅捷支付公司为客户提供一站式的支付方案，为零售、汽车、餐饮等行业提供个性化的支付结算解决方案，包括人民币支付业务服务、线下 POS 收单业务、商业委托等。例如畅捷支付提供包含刷卡、支付宝、微信支付等常见支付手段的局支付技术，并且帮助浙江新华书店集团实现了业务系统、支付系统、电子发票系统、财务对账系统的互联互通。其中畅捷支付创新性 POS 系统，可以通过小票打印功能，直接完成电票二维码的打印、开票流程。在上游的资金来源方面，公司与 2017 年 11

月就与工商银行签订了战略合作协议，在现金管理、支付结算等方面展开合作。

图表 52: 用友网络支付业务收入和成交金额

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
快捷支付业务收入 (亿元)		0.52	0.86	1.55
同比			65%	80%
交易金额 (亿元)	243	1051	2786	3486
同比	471%	333%	166%	25%
支付企业客户数 (万户)	2.7	6.8	21.8	

资料来源: 公司年报, 公司官方公众号, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

互  
联网  
投融资信

息服务：聚焦普惠  
金融，投资端和借款端的服务能力稳步上升。

互联网投融资信息服务主要由公司的公司控股子公司深圳前海用友力合金融服务有限公司（友金所）运营，为需要借款的客户提供普惠互联网融资服务，友金所从中收取借款客户支付的中介信息服务费用。主要借款客户和投资客户是企业白领、小微企业主、个体工商户，缓解了部分小微企业和普通个人“融资难、融资贵”的问题。2018 年，互联网投融资信息服务收入 10.88 亿元，同比增长 51.8%。截至 2019 年 2 月底，友金所平台累计交易额达到 202.5 亿元，平台借款余额 76.6 亿元。

图表 54: 用友金融云打造日趋完整的金融产业链

业务	功能
现金管理	聚合多银行通道，管理跨行资金所有账户。
企业征信	银行卡鉴证、人脸识别、身份证实名认证、网络黑名单、运营商实名认证、企业数据
数据风控	为金融机构提供数据服务，包括财务、业务、发票、税务、流水、外部风险信息等 6 大类企业数据
银行	参与设立的北京中关村银行于 2017 年 7 月开业，用友直接持股 29.8%，
保险	持股前海民太安保险 80% 股权；共同发起设立友泰财产保险公司

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

头条 @未来智库

## 五、他山之石：从海外 IT 龙头平台化看从软件升级生态

### 5.1、用友：鲲鹏计划推出，助力用友构建产业生态平台

发布

"鲲鹏计划"形成资源聚合，打造领先的生态平台。

用友的生态伙伴分为渠道分销伙伴、咨询实施服务伙伴、云市场伙伴、云平台开发伙伴、战略伙伴：

- 1) 渠道分销伙伴：传统软件产品经销商，以及提供增值服务。
- 2) 咨询实施伙伴：重点发展云服务产品的咨询、实施合作伙伴，比如咨询、实施、服务、运营、培训等。此外，基于用友云发展云服务产品经销授权伙伴，2018年的发展目标是1000家，通过伙伴帮助更多企业实现上云。
- 3) 云平台开发伙伴。主要包括 API 伙伴、培训伙伴、技术伙伴、咨询伙伴。这些伙伴可以基于云平台开发相应的应用，并享受用友提供的众多支持，比如开发社区、商机共享、联合推广、营销工具、云市场入驻等。2018年计划在全国打造10家省级服务中心，三年内发展200家大中型伙伴及1000家区域中小伙伴。
- 4) 云市场伙伴：通过入驻 API、产品融合、品牌融合等模式合作。
- 5) 战略伙伴：这一类伙伴在业内具有强大市场影响力及营销能力，与用友云技术，资源高度互补，在基于高度信任基础上，与用友资源互补，共享竞争优势和利益的合作伙伴。包括阿里、腾讯、华为、百度、联想、滴滴、IBM、intel、微软、oracle 等。

图表 S6: 2018-2019 年鲲鹏计划目标及完成数

	2018 年		2019 年
	目标	实际	目标
入驻伙伴	3000 家	3542 家	5000 家
入驻产品及服务	5000 个	5160 个	8000 个
融合型产品及服务	50 个	90 个	120 个
伙伴产品及服务销售收款	1 亿元	1.7 亿元	4 亿元
伙伴产品及服务销售结算			3 亿元
生态伙伴投资发展基金配套	6 亿元		16 亿元

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

头条 @ 未来智库

5.2、SAP：大象转身，昔日 ERP 巨头投身云计算构建生态

过去十年，SAP 耗资 700 亿美金进行多笔并购，完成了艰巨的云计算转型。2013

年-2017年，公司发展云计算业务主要靠并购云计算企业来为中小企业客户提供云业务。步入2018年后，公司大力推进传统ERP软件向云转型，并推出下一代ERP解决方案SAPS/4HANA。

SAP在云计算业务的增长一方面来自战略收购。2011年，SAP收购了Success Factors（人力资源管理云服务提供商）；2012年，SAP收购Ariba公司（云端采购解决方案提供商），使SAP的云端用户数量迅速增加到3300万；2013年，SAP收购Hybris（客户关系管理云服务提供商）；2014年，公司收购了Concur（差旅及费用管理解决方案供应商）。2018年，公司收购了Callidus（销售业绩和配置报价解决方案供应商）。

图表 58: SAP提供的云产品



资料来源: SAP官网, 国盛证券研究所

头条@未来智库

### 5.3、Salesforce：起步于云服务，腾飞于构建生态平台

Salesforce 已步入构建生态系统阶段，致力于完善。做为初创之时就定位为云服务的公司，Salesforce 的成长之路可以分为三个阶段：

第一个阶段（1999年-2005年）：CRM SaaS化。Salesforce 成立于1999年，将传统CRM软件搬上网页，并且将高昂的一次性收费改成了订阅式收费，解决了中小型公司的难题，得到了第一波用户增长。Salesforce 的CRM产品目前已经发展为七大云业务：销售云、服务云、平台/应用云、营销云、电商云、分析云、集成云。