

(报告出品方/分析师：浙商证券 程兵 田杰华)

1. 用友金蝶：共同的云，不同的云

1) 共同的云——云计算大时代，云转型是双方共同的选择。

□
1988年-1997年，共同起步于财务管理领域。

用友网络和金蝶国际均以财务管理软件起家，1988年，用友网络成立。1991年，金蝶前身“深圳爱普电脑公司”成立，同年，用友财务管理软件居国内市占率第一名。

□
1997年-2011年，用友网络在ERP产业市占率领先。

1996年，用友网络率先进入ERP产业，1998年金蝶全面进军企业管理软件市场。2002年，用友网络在中国ERP市场市占率第一名。

图 1：用友和金蝶历史沿革



2) 不同的云：用友网络和金蝶国际在云转型节奏、云订阅占比、投入力度等多角度不同。

□ 用友网络：产品主要包括软件业务、YonBIP、云 ERP 三大类，覆盖财务、人力、协同、营销、采购、供应链、制造、研发、平台服务等领域。

□ 金蝶国际：产品主要包括云苍穹、云星瀚、EAS Cloud、云星空、云星辰、精斗云、KIS 云等，覆盖财务、人力、供应链、税务、制造、全渠道、发票、协同办公等领域。

图 3：金蝶国际核心战略：平台+财务&人力&税务+生态



用友网络净利润表现更优，金蝶国际营收增速更高。

(1) 营业收入：

2021年，用友网络实现营收89.32亿元，2017-2021年CAGR为8.93%，其中云+软件营收86.41亿元，2017-2021年CAGR为11.75%；金蝶国际实现营收42.48亿元，2017-2021年CAGR为15.68%。

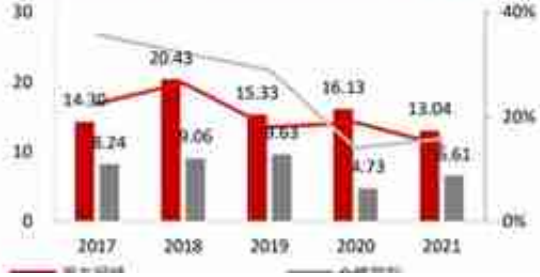
(2) 归母净利润：

2020、2021年，双方的归母净利润均出现大幅度下降，主要由于双方毛利率下降，且费用投入加大导致。

图 6：用友网络和金蝶国际毛利率对比（单位：%）



图 7：用友网络和金蝶国际经营净现金流对比（单位：亿元，%）



用友网络云收入增速更高，金蝶国际云订阅占比更大。

(1) 云收入：

2021年，用友网络的云服务业务收入达到53.21亿元，同比增长55.47%，2017-2021年CAGR为89.92%；金蝶国际的云服务业务收入达到27.58亿元，同比增长44.24%，2017-2021年CAGR为48.44%。

(2) 云订阅：2021年，用友网络和金蝶国际的云订阅 ARR 收入分别为 16.5 亿元和 15.7 亿元，占云收入的比例分别为 31%和 57%；云订阅合同负债分别为 8.47 和 13.58 亿元，占云合同负债的比例分别为 54%和 79%。

我们认为，订阅收入占比的差异与双方客户市场的定制化需求程度，以及双方所处的云转型阶段或相关。长远来看，订阅比例的上升将是共同的趋势

图 10：用友网络和金蝶国际研发费用对比（单位：亿元，%）

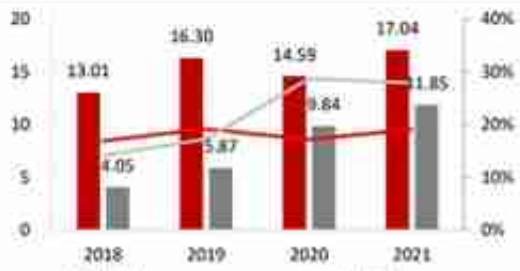
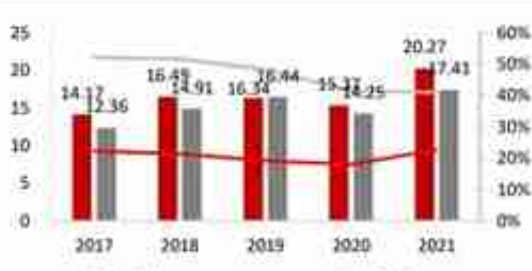


图 11：用友网络和金蝶国际销售费用对比（单位：亿元，%）



用友网络和金蝶国际的人员增长节奏或有所区别。

2021年，用友网络和金蝶国际的员工人数分别为20998人、11588人，分别同比增长16.13%、8.67%，用友网络人员增速更高，而在2019-2020年，金蝶国际的员工平均增速17%，用友的员平均增速6%，从数据上看，2019-2020年是金蝶员工数量增长的大年，而2021年是用友员工数量增长的大年，双方或体现出不一样的发展节奏。

表 1：用友网络和金蝶国际云服务均采用分层经营体系

主要产品	用友网络	金蝶国际
大型企业市场	YonBIP, NC Cloud	云·星瀚, 金蝶 EAS Cloud
中型企业市场	Yonsuite, U9 Cloud, U8 Cloud	云·星空
小微企业市场	好会计, 好生意, 易代账, T+Cloud	云·星辰, 精斗云, 金蝶 KIS 云
统一的 PaaS 平台	iUAP 云平台	云·苍穹

资料来源：用友网络、金蝶国际公司年报，浙商证券研究所

图 13：中国企业数量分层统计

Enterprise market segment	Amount	SaaS demand	Transformation Driver
Large Annual Revenue > Rmb10bn	1000+	Localization, Platform, Sharing service, Industry specific	Strategic innovation, Product and service innovation, Business operation
Medium Large Rmb2-10bn	10k+	Localization, Platform, Industry specific, Business scenario	Strategic innovation, Product and service innovation, Business operation
Medium Rmb200m-2bn	500k+	Platform, Industry specific, Business scenario	Product and service innovation, Business operation
Small Rmb3-20mn	15mn+	Single application, Scenario (digital marketing), Business/Finance/Tool integration	Business operation
Micro < Rmb3mn	20mn+	Scenario (digital marketing), Business integration, Accounting service	Business operation
Individual Business < Rmb1mn	66mn+	Single application, Accounting service	Business operation

2) 用友网络和金蝶国际的市场重合度逐渐提升，根据公司披露的数据，2021年，

□ 用友网络：大型企业市场云收入37.35亿元，同比增长45%，占云收入的比重达到70%，在中型和小微企业市场的增速分别为150%和111%，在中小型市场的发力明显，同时，公司发布U9 Cloud产品将进一步助力中型市场持续高增。

图 14：2021 年用友网络和金蝶国际分层云收入（单位：亿元）

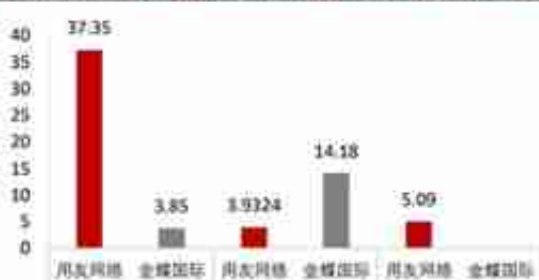


图 15：2021 年用友网络和金蝶国际分层云收入增速（单位：%）



畅捷通付费用户数增加明显，大型市场双方增速接近。2021年，

□ 用友网络：云服务累计付费客户数达43.83 万家，同比增长79%（+19.32万），其中畅捷通云服务累计付费客户数达39.7万家，同比增长83%（+18万），计算大型、中型等企业云服务累计客户数为4.13万家，同比增长47%（+1.31万）。

□ 金蝶国际：EBC相关业务（云苍穹、云星瀚、云星空、云星辰、精斗云）累计付费客户数达24.9万家，同比增长38%（+6.84万），其中精斗云+云星辰累计付费客户数达22.3万家，同比增长37%（+6万），大型、中型等企业云服务（云苍穹、云星瀚、云星空）累计客户数为2.6万家，同比增长48%（+0.84万）。

表 2：我国企业级服务市场空间预测

企业类型	企业规模	企业数量（万家）	企业平均管理软件投入（万元/年）	市场规模（亿元/年）
大型企业	>100 亿元	0.1	2000	200
中大型企业	20 亿元-100 亿元	1	500	500
中型企业	2000 万元-20 亿元	50	10	500
小型企业	300 万元-2000 万元	1500	0.3	450
微型企业	<300 万元	2000	0.1	200
个体户	<100 万元	8800	0.02	176

企业级服务龙头的市场份额提升空间至少一倍。

根据中国前瞻产业研究院数据，2018年，中国高端ERP市场中，SAP、Oracle、微软等海外厂商合计市场份额超过60%。

根据海比研究数据，2019年，中国经营管理类SaaS市场份额中，用友网络和金蝶国际市场份额分别为11.5%和8.8%，居第一、二名。结合以上数据，我们认为国内企业级服务龙头的市场份额仍具备较大的增长空间。



EBC 由五大数字化平台构筑五种业务能力：链接客户的能力，链接员工的能力，链接伙伴的能力，链接万物的能力，数据驱动的能力。金蝶云·苍穹定位于新一代 EBC 平台，助力企业实现从信息化向数字化、智能化的转变。

2) 2020年，用友网络正式推出新一代商业创新平台 YonBIP，提出从 ERP 到 BIP（商业创新平台，Business Innovation Platform），将是商业发展的新趋势。

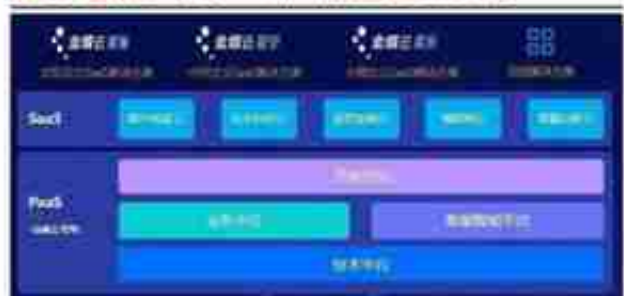
BIP是利用新一代数字化和智能化技术，赋能企业通过数字化、智能化，开展产品与业务创新，组织与管理变革，重构/构建企业发展力的平台型、生态化多元服务体。

BIP对于企业客户的核心价值具体表现在：业务在线经营，企业结网，业务智能化驱动，快速商业创新等。

图 21: YonBIP 采用统一的平台底座



图 22: 金蝶云·苍穹——新一代企业级 PaaS 平台



生态战略加速推进。

□

用友网络：

截至2021年年末，公司战略生态以用友BIP为核心，通过推进战略联盟、集成与被集成、云市场、服务一体化、平台化运营的融合战略，落地力合、犇放、扬升、千寻、汇智五大生态计划，合作的商业伙伴超2200家，ISV伙伴970家（包含畅捷通ISV伙伴530家），专业服务伙伴超370家，合作银行超1700家，云市场应用商城YonStore入驻伙伴超10,000家，入驻产品超15,000款，上市融合产品126款。

□

金蝶国际：

截至2021年12月，金蝶生态战略目标和生态布局更加清晰，金蝶的生态体系已覆盖近6000家伙伴，基于苍穹PaaS平台构建的生态ISV产品覆盖智能制造、交通物流、批发零售、金融、生命科学、建筑与地产、公共服务、教育、现代农牧、政府与公共事业等10个行业，同时有近1000个生态ISV产品已上架应用市场。

4. 报告总结：

企业级服务市场是我国软件产业最具增长潜力和增长空间的赛道之一，国际上已涌现出多个万亿市值企业。

现阶段，我国企业级服务市场正迎来数智化、国产化等大机遇，用友网络、金蝶国际等国内领导厂商有望充分受益。

行业公司：用友网络、金蝶国际、赛意信息、鼎捷软件等企业级服务厂商。