

用友网络 VS 金蝶国际

2021 年 6 月跟踪，ERP 软件产业链深度梳理

今天我们跟踪的产业链，是 ERP 软件产业。

4 月 29 日，**用友网络**发布 2021 年一季报，实现营业收入 12.14 亿元，同比增长 11.49%，实现归母净利润-0.13 亿元，同比增长 94.55%。

此外，其 2020 年全年实现营业收入 85.25 亿元，同比增长 0.18%，归母净利润 9.8 亿元，同比下降 16.43%。

金蝶国际 2020 年全年实现营业收入 33.56 亿元，同比增长 0.9%，归母净利润-3.35 亿元，同比下降 190%。

根据机构预期情况来看：

用友网络——2021、2022 年，机构一致预测收入规模大约为 103.96 亿元、132.18 亿元，预期同比增速约为 21.96%、27.14%。

根据其历史三年 H1 收入占全年收入的平均比重(37%)来计算,2021 年上半年收入需达到 38.46 亿元左右,同比增长 30.39%,才能符合市场预期。

金蝶国际——2021、2022 年,机构一致预测收入规模为 42 亿元、53 亿元, 预期同比增速约为 25.19%、26.13%。

根据其历史三年 H1 收入占全年收入的平均比重 43%计算,2021 年上半年收入需达到 18 亿元左右,同比增长 25.87%,才能符合市场预期。

看到这里,有几个值得我们思考的问题:

- 1) ERP 领域的两家龙头,经营数据变动的原因是什么?
- 2) 关键经营数据变动如何? 这样的变动,背后反映了怎样的竞争优势变迁?

(壹)

按照 2020 年年报数据来看:

用友网络——收入为 85.25 亿元, 66.4%来自技术服务及培训 (56.6 亿元) , 28.46%来自软件产品 (24.26 亿元) 。从历史来看, 其软件产品以 ERP 为主, 同时也包含 SCM、PLM、CRM、FR、HRM 等领域。

根据 2020 年年报划分, 其产品矩阵包括面向大型客户的 YonBIP, NC Cloud; 面向中型企业的 YonSuite, U8 Cloud; 面向小微企业的好会计、好生意、易代账, T+Cloud。

其中, YonBIP、NC Cloud、U8 Cloud 属于“私有云许可模式和公有云订阅模式”的混合, 而 Yonsuite、T+cloud 属于单一的公有云订阅模式。

目标客户	BIP—商业创新平台				云ERP			
	云产品	技术架构	部署模式	收费模式	产品	技术架构	部署模式	收费模式
大型企业	YonBIP 用友商业创新平台	云原生	私有云 公有云	许可模式 订阅模式	NCCloud	云原生	公有云	订阅模式 (公有云)
中型企业	YonSuite 成长型企业云服务	云原生	公有云	订阅模式	U8Cloud	SOA架构	私有云	许可模式 (私有云)
小微企业	好会计、好生意、易代账	云原生	公有云	订阅模式	T+Cloud	SOA架构	公有云 私有云	订阅模式

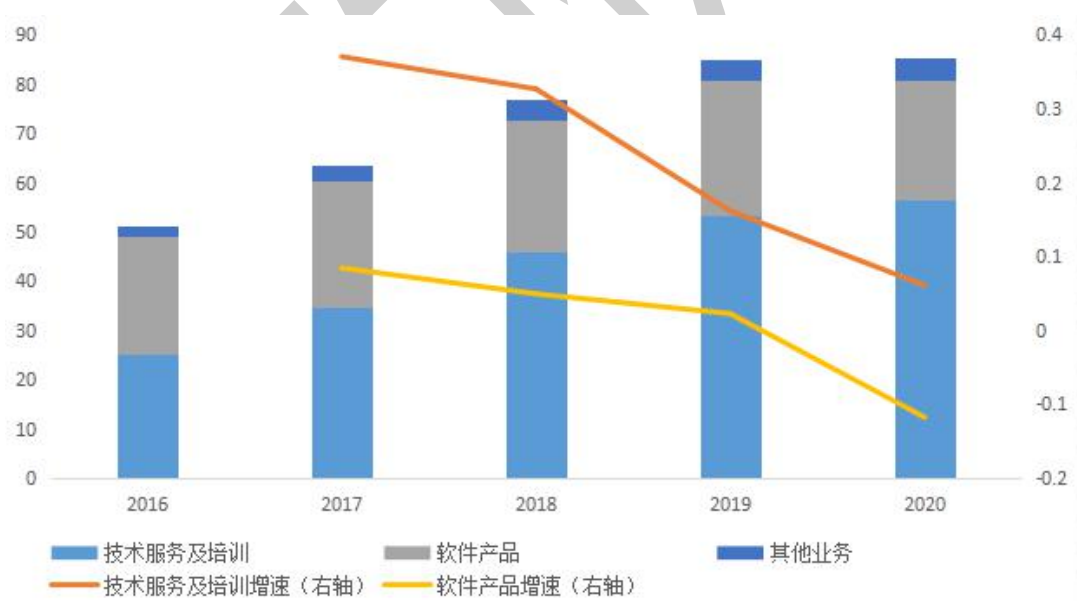
图：用友产品线

来源：2020 年年报

从云化进程来看，2020 年其云订阅收入 34.22 亿元，同比增长 73.7%，云化收入在总收入中占比达到 **40%**，比 2019 年提升了 17 个百分点。

此外，用友客户以大型客户较多（汽车、金融、烟草、广电、电信、政府客户等），定制化需求较强，因此技术服务与培训业务占比较高。

从历史增速情况来看，其技术服增速务高于软件销售增速。但是，从收入性质上来说，技术服务和培训是依托相应软件销售而存在的，因此在增速变化趋势上与软件销售一致。



图：用友网络收入结构

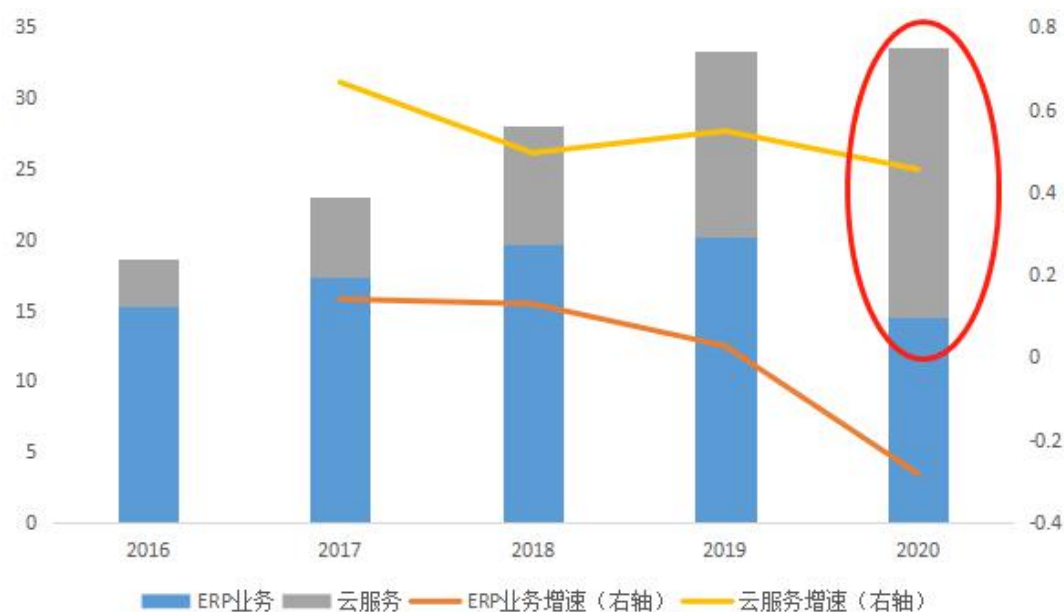
来源：塔坚研究

金蝶国际——收入为 33.56 亿元, 56.98%来自云服务(19.12 亿元), 43.02%来自 ERP 业务 (14.44 亿元) 。

其产品以 ERP 为主, 包括面向大型企业的“苍穹 PaaS”、“星瀚 SaaS”, 面向中型企业的“星空 SaaS”, 面向小微企业的精斗云。

苍穹 PaaS 是低代码、云原生的技术开发平台, 支持客户引入外部合作伙伴提供补充性的技术模块产品, 满足大型客户定制化需求。苍穹 PaaS 平台之上嫁接了云星瀚 SaaS。其 CRM、HRM 产品主要以技术模块的方式协同销售。

和用友的收入拆分方式不同, 金蝶拆分了云服务收入 and 传统 ERP 业务。从 2020 年数据来看。其云服务收入 19.12 亿元, 同比增长 45%, 占总收入的比例达到了 57%。与此同时, 传统 ERP 业务收入为 14.44 亿元, 同比下降 28.23%。



图：金蝶国际收入结构

来源：塔坚研究

从总收入规模来看，用友 > 金蝶；从客户结构来看，用友以大客户为主，而金蝶历史上以中小型客户为主，2019 年以来开始推行大客户战略。

图表 17：国内 ERP 企业云化进程

	2018	2019	2020
用友云业务增速	108%	132%	73.70%
用友云业务占收入比	27%	38%	40%
金蝶云业务增速	49%	55%	46%
金蝶云业务占收入比	30%	39%	57%

图：国内 ERP 企业云化进程

来源：国盛证券研究所

2020 年金蝶云收入首次超过 ERP 收入，从云收入规模看，用友 > 金蝶，而从云化收入/总收入的比例来看，金蝶 > 用友。

(贰)

从过去三年历史来看，二者收入增速变化趋势相同。2018、2019 年受下游行业客户的**数字化转型需求**驱动，收入增长保持较高景气度。

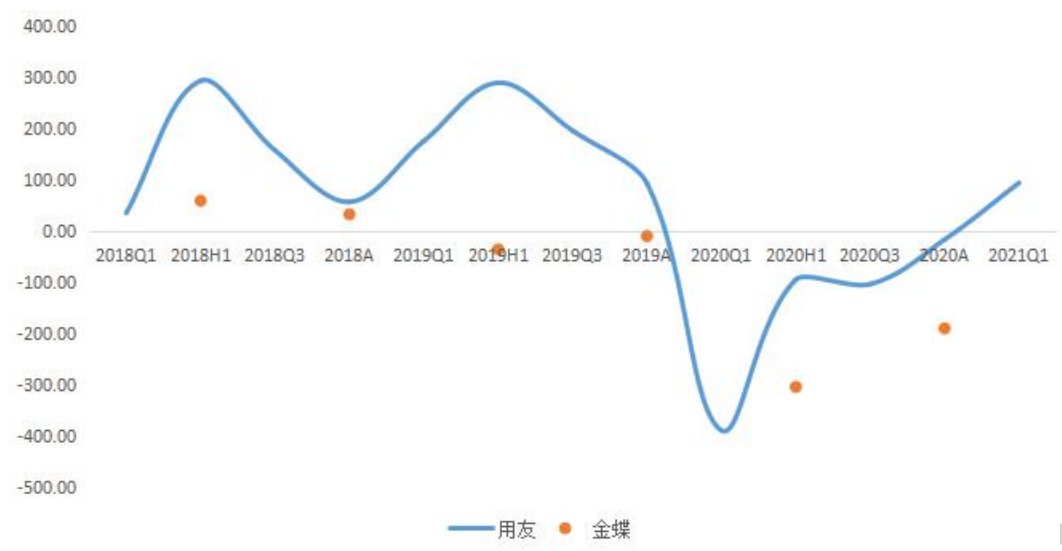
2020 年以来，受卫生事件影响，二者收入增速低点均出现在 2020 年 Q1，之后逐渐恢复（恢复节奏基本同步）。



图：收入增长 (%)

来源：塔坚研究

归母净利润增速方面，用友网络 2018 年、2019 年增速较高，主要原因是费用率（销售费用率和管理费用率）有所下降。



图：归母净利润增长 (%)

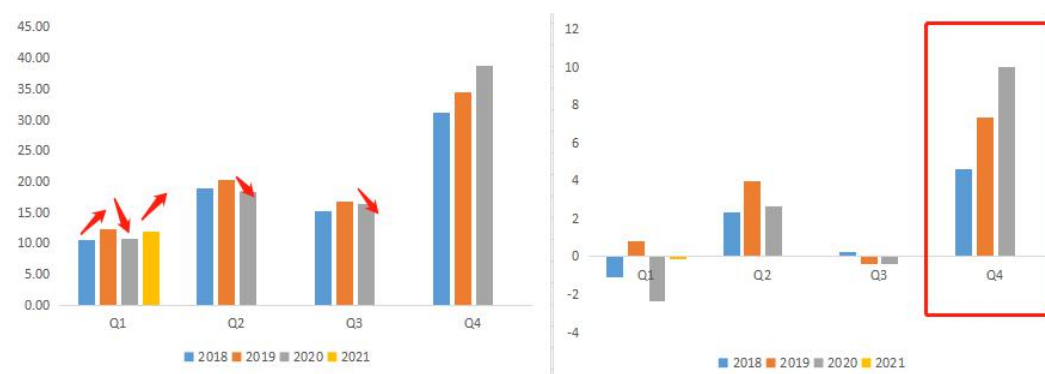
来源：塔坚研究

(叁)

再从单季度变化情况来看：

用友网络——2021 年 Q1，收入为 12.14 亿元（同比增长 11.49%，较 2019 年下降 30.56%），归母净利润-0.13 亿元（同比正增长 94.55%，较 2019 年同期下降 15.85%）。

受下游客户结算习惯影响，其收入主要集中在 Q4。从季度变化来看，受卫生事件影响，用友在 2020 年前三个季度收入、利润均有所下滑，2020 年 Q4 开始恢复。

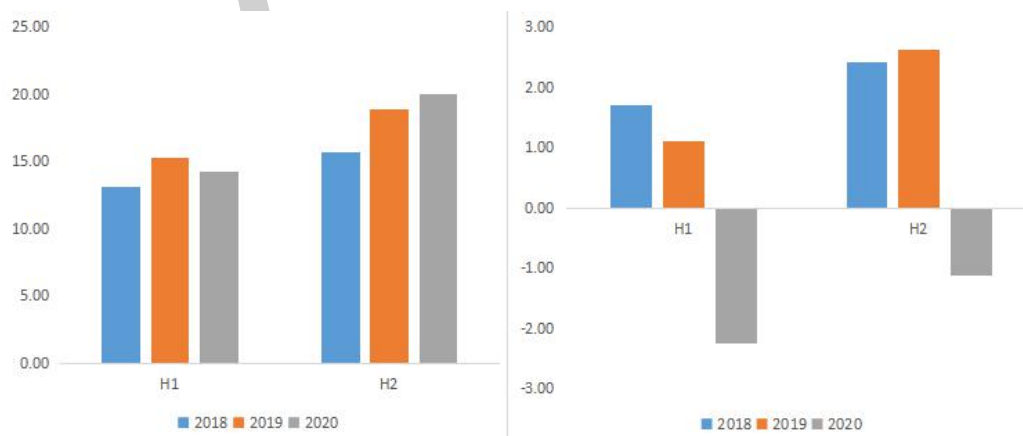


图：收入（左）及归母净利润（右）

来源：塔坚研究、Wind

金蝶国际——未披露一季报。2020 年报，收入为 33.56 亿元（同比增长 0.9%），归母净利润-3.35 亿元（同比下降 190%）。与用友网络类似，金蝶同样在下半年收入较多。

2020 年，受卫生事件及战略转型（云转型停用了原有的 K3、KIS 等产品）影响，毛利率有所下滑，同时研发费用率提升，因此出现了较大幅度亏损。



图：收入（左）及归母净利润（右）

来源：塔坚研究、Wind

(肆)

二者毛利率变化趋势相同，均呈现小幅下降。金蝶毛利率中枢在70%-80%，用友毛利率中枢在50%-65%。



图：毛利率对比

来源：塔坚研究

二者整体毛利率下降，和云收入占比提升有关。相较于传统的软件许可授权，云服务在早期需要在技术和人力资源方面进行较大投入。

本集團錄得毛利為人民幣2,209,008,000元(二零一九年同期經重述：人民幣2,403,217,000元)，同比下降約8.1%。毛利率較同期下降6.5個百分點，約為65.8%(二零一九年同期：約72.3%)。毛利率下降6.5個百分點主要系金蝶雲•苍穹簽約的標桿項目存在較多的實施和外包服務成本和IaaS成本同比增長所致。

图：毛利率下降原因

来源：金蝶 2020 年报

用友和金蝶均未详细披露成本结构，而且上市较早，招股书中的成本结构参考意义有限。一般而言，对于软件服务企业来说，其常规成本主要来自人力开支。



图：净利率对比

来源：塔坚研究

从历史情况来看，用友在研发费用投入力度方面高于金蝶，而在销售费用投放力度方面低于金蝶。

而随着近期二者云转型推进，以及金蝶开始实施大型客户战略，二者在研发、销售费用投放力度方面有着趋同的趋势——用友在销售投放方面发力，而金蝶在研发力度方面发力。



图：研发（左）、销售（右）费用率对比

来源：塔坚研究

(伍)

用友网络——2021 年 Q1 其毛利率为 47.09%，同比提升 1.5%；净利率为-3.75%，同比提升 84%。

费用率方面，其销售费用率同比增长 24.14%，研发费用率同比下降 12.43%。其销售费用增长，主要投入到扩大销售团队规模、积极拓展渠道等方面。

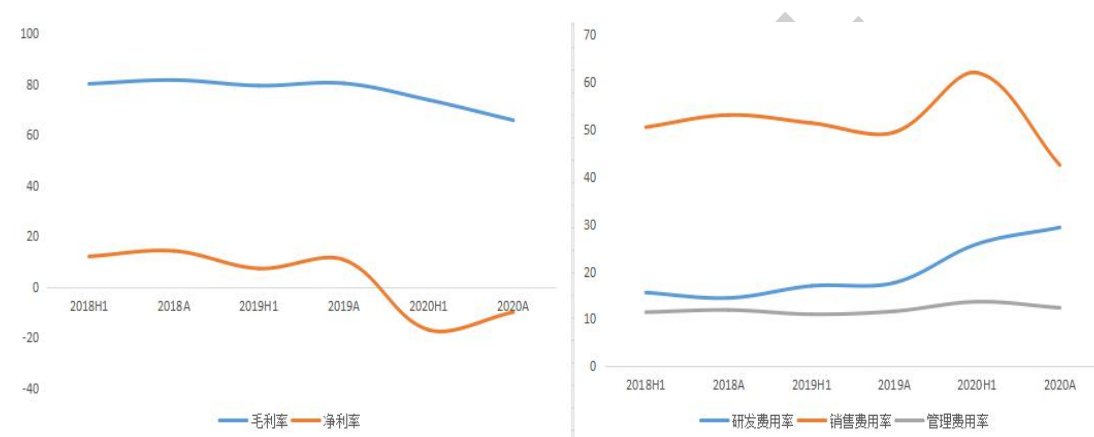


图：利润率（左）费用率（右）

来源：塔坚研究、Wind

金蝶国际——2020 年年报，其毛利率为 65.81%，同比下降 18.13%；净利率为-9.96%，同比下降 190%。

费用率方面，其销售费用率同比下降 14.1%，研发费用率同比上升 66.21%。其研发投入方向主要为苍穹等云产品研发，以及相关研发人才梯队建设。



图：利润率（左）费用率（右）

来源：塔坚研究、Wind

(陆)

对于 ERP（企业云服务）厂商来说，核心能力在于对于下游客户的服务水平（即为下游客户提升效率的程度）。因此，该行业的核心经营数据为客户数量和质量，以及预收账款水平。

接下来，我们将关键经营数据，挨个对比：

.....

以上, 仅为本报告部分内容, 仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容, 请订阅科技版报告库。

一分耕耘一分收获, 只有厚积薄发的硬核分析, 才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码, 一键订阅



扫码了解核心产品-科技版报告库

了解更多, 可咨询工作人员: bgysyxm2018

【版权、内容与免责声明】 1) 版权: 版权所有, 违者必究, 未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创: 如有引用未标注来源, 请联系我们, 我们会删除、更正相关内容。3) 内容: 我们只做产业研究, 以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨, 本文基于各产业内公众公司属性, 据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告

等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未详细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求，可和我们联系。