

记者 | 杨马可

编辑 | 陈菲遐

在发布2021年报的后一个交易日，用友网络（600588.SH）下跌3.38%。显然，市场对其交出的成绩单并不满意。

用友网络2021年营业收入89.32亿元，同比增长4.7%；归母净利润7.08亿元，同比下降28.2%；扣非后归母净利润4.05亿元，同比下降55.3%。

细分业务方面，过去一年用友网络陆续剥离北京畅捷通支付技术有限公司、深圳前海用友力合金融服务有限公司等金融服务业务，这使得金融服务业务收入同比下降72.5%。公司主营的云服务与软件业务收入86.41亿元，同比增长15.7%，其中软件业务收入同比下降18.0%，云服务业务收入同比大增55.5%，占云服务与软件业务收入的61.6%，较上年同期提升15.8个百分点，已成为公司最主要收入来源。

事实上，用友网络已连续两年利润负增长，且下滑速度有所加大。营收不增，研发、销售、管理等费用投入加大是公司利润下滑的原因。

2022年以来，用友网络股价累计跌幅32.1%。仔细观察不难发现，这家公司已经连续三年营收原地踏步了，为何如此？

中小型市场落后于金蝶

由于SaaS业务的经常性收入来自客户订阅，是未来持续可获得收入，具有稳定、可预测、高度确定的特点，因此SaaS企业主要观察的是ARR（年度经常性收入）这一项指标。从2021年年报中可以看到，用友网络云服务业务ARR实现16.5亿元，2020年同期该项业务营收为0，也就是说2021年公司才起步开展云服务订阅业务。另外，云订阅相关合同负债显示同比增长79.0%，为公司订阅收入持续高速增长以及业务收入结构持续升级奠定了基础。

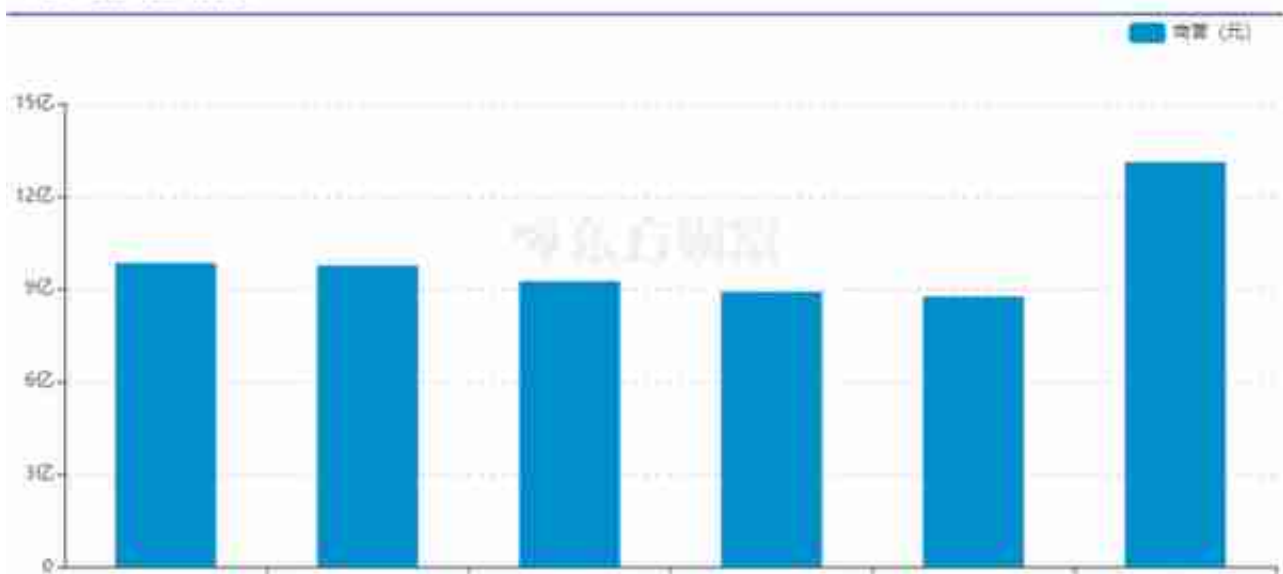
排名	股东名称	方向	期末参考市值(亿元)	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占目前持股比例(%)	持股比例变动(%)	股本性质	持有其他股票
1	北京用友科技有限公司	不变	325.1828	521,183,630	0	28.1300	0.0000	A股流通股	
2	上海用友科技股份有限公司	不变	129.8924	392,069,275	0	11.9900	0.0000	A股流通股	
3	北京中央结算有限公司	增持	48.6519	146,033,531	10,504,737	4.4900	0.3200	A股流通股	
4	上海证信管理咨询有限公司	不变	42.4329	129,080,000	0	3.9200	0.0000	A股流通股	
5	葛卫东	不变	38.1035	115,012,000	0	3.5200	0.0000	A股流通股	
6	北京用友企业数据研究中心有限公司	不变	33.8994	102,322,506	0	3.3300	0.0000	A股流通股	
7	共青城优富投资管理合伙企业(有限合伙)	不变	26.4574	81,311,271	0	2.6000	0.0000	A股流通股	
8	刘世强	减持	21.3557	64,600,000	-18,681,031	1.8100	-0.3300	A股流通股	
9	上海证信管理咨询有限公司	不变	16.4881	49,762,911	0	1.5200	0.0000	A股流通股	
10	齐道科技一期私募证券投资基金	减持	15.5771	47,000,000	-4,050,000	1.4400	-0.2100	A股流通股	
合计			678.5075	2,546,506,754		62.5900			

排名	股东名称	方向	期末参考市值(亿元)	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占目前持股比例(%)	持股比例变动(%)	股本性质	持有其他股票
1	北京用友科技有限公司	不变	320.9468	521,183,630	0	28.1600	-0.0100	A股流通股	
2	上海用友科技股份有限公司	不变	140.0079	392,069,275	0	11.9900	0.0000	A股流通股	
3	上海证信管理咨询有限公司	不变	45.7174	129,080,000	0	3.9200	0.0000	A股流通股	
4	葛卫东	减持	41.5279	115,282,000	-1,000,000	3.5600	-0.0400	A股流通股	
5	北京中央结算有限公司	增持	40.0752	132,224,053	1,882,152	3.4300	0.0600	A股流通股	
6	北京用友企业数据研究中心有限公司	不变	36.5394	102,322,506	0	3.3300	0.0000	A股流通股	
7	共青城优富投资管理合伙企业(有限合伙)	不变	26.4970	81,311,271	0	2.6000	0.0000	A股流通股	
8	刘世强	不变	25.9644	72,709,000	0	2.2900	0.0000	A股流通股	
9	上海证信管理咨询有限公司	不变	16.4881	49,762,911	0	1.5200	0.0000	A股流通股	

在大股东增持背景下，其他股东却悄然撤退。用友网络去年三季报十大股东显示，在公司实施回购期间，第五大股东混沌道然的葛卫东减持了128万股；第七大股东共青城优富投资管理合伙企业总共减持52万股；第八大股东原点资产的刘世强减持831万股；第九大股东上海合道减持800万股。换句话说，用友网络用公司资金回购1770万股的同时，四大股东合计抛售了1812万股，减持时间和金额上十分巧合。而且，这四大股东减持均未超过5%，不需要公告。

不仅部分股东成功套现，就连高管也在去年10月发布了减持计划。用友网络8名高管计划减持148.49万股，将于6个月内完成。目前已披露的有董事王健于去年12月9日提前完成减持21.53万股，减持金额约为803万元。

用友网络商誉时间图



界面新闻还注意到，由于用友网络2021年收购大易云、富深以及柚子移动股权，公司商誉已经达到13.11亿元的历史高位。虽然通过并购能实现快速做大做强业务是

件好事，但商誉越高伴随的风险也越大，一旦子公司出现经验不善，公司业绩将受到较大牵连。2021年年报显示，用友网络净资产为69.87亿元，若未来商誉增幅持续上升至30%，可能会面临减值风险，这也是投资者需要注意的。