

随着21世纪进入第三个十年，中国资本市场也迈入第四个十年，市场改革不断推进，如今“从一到多”的资本故事还好讲吗？

随着注册制的实施，总有人想着一夜回归“首富”地位的美梦，不断拆分谋求旗下子公司赴科创板、创业板甚至是北交所上市。

这不，用友网络(600588. SH)就是一个活生生的例子，但目前来看并不成功。

难以摆脱大企业依赖症

一季度亏损达4亿元

资料显示，用友网络成立于1988年，为企业和公共组织数智化平台与服务提供商，主要业务为企业财务和ERP软件等。

财报显示，2021年用友网络实现营业收入89.32亿元，同比增长4.7%；归属净利润为7.08亿元，同比下降28.2%；扣非净利润为4.05亿元，同比下降55.3%。

扣非净利润已经腰斩，可以说创下自2015年以来的最差业绩。

增收不增利也让用友网络陷入尴尬境地。年报显示，报告期内剥离畅捷通支付、友金控股等金融服务业务，导致该项收入同比下降72.5%。

受此影响，用友网络的软件业务实现收入33.2亿元，同比下降18.0%，在主营收入中的占比降为38.4%。

随着云转型的推进，云服务业务收入为53.2亿元，同比增长55.5%，在主营收入中的占比为61.6%，较同期提升15.8个百分点，已经成为用友网络最大收入来源。

2021年的年报已经不尽如人意，但是2022年的一季报更加难堪。

2022年第一季度，用友网络实现营业收入12.79亿元，同比增长5.39%；归属净利润为-3.93亿元，呈亏损状态。

虽然，或与业务情况有关，十余年间用友网络的一季度净利润多为亏损状态，但是近4亿元的高额亏损还属头一次。

纵观近几年的业绩状况，2019年-2021年，用友网络分别实现营业收入85.10亿元、85.28亿元、89.32亿元，基本陷入停滞状态，这与其2011年-2015年的发展颇为

相似。

业务发生增长瓶颈，如何解决至关重要。

2016年，用友网络提出了以“企业互联网服务”为战略业务，从财务软件到企业ERP，再到提出云转型，清晰看出该公司战略的转变过程。

然而，2016年提出云转型后，虽然业绩得到提升，但是由于启动较晚不免错失一大部分市场。较早察觉到“云”气息的金蝶国际，则在转型效果上明显优于用友网络。

进入2022年，要如何解决增长瓶颈？小微企业或许是个突破口。2021年年报显示，来自大型企业、中型企业、小微企业的收入分别为58.70亿元、9.07亿元、5.96亿元，八成收入来自于大型企业。

而对于云端的需求，中小型公司需求更高。为拓宽市场、加大对客户的覆盖及业务推广，用友网络的费用也不断攀升。

2021年，用友网络销售费用高达20.28亿元，同比增长31.7%，远高于营收增速，销售费用率也达到22.7%。

同时，2022年一季度用友网络的销售费用仍在攀升，在业绩淡季仍然达到3.74亿元，同比增长12.31%。

随着SaaS赛道竞争不断激烈，对于用友网络而言压力只增不减。

定增有蹊跷？机构浮亏超4成

欲打造“用友系”？不断分拆IPO

除了业绩，用友网络在二级市场的压力也不小。

截至5月10日，用友网络报收18.36元/股，总市值跌至630.6亿元，年内跌幅一度突破50%。

此前4月27日盘中，用友网络创下52周最低价16.53元/股，较2021年1月创下的52周最高价

42.91元/股可谓是天差地别，而其在2020年7月还曾创下超过54元的历史高位。

截至2022年3月31日，用友网络股东总人数达12.81万户，而机构总数则由2021年年末的434家下降至57家。

除普通投资者对二级市场的下跌怨声载道，此前参与定增的诸多机构或更是有苦难言。

2022年1月，用友网络完成了新一轮定向增发，发行数量为1.66亿股，发行价为31.95元，募资总额为53亿元。

其中，参投机构包括高瓴旗下HHLR 管理有限公司、中国国际金融股份有限公司、申万宏源证券有限公司、GIC Private Limited、万家基金管理有限公司、JPMorgan Chase Bank等17家机构。

该次定向增发的定价基准日为2022年1月7日，彼时收盘价为35.56元/股，奈何之后股价便持续下跌，若按照最新收盘价计算，时至今日上述定增机构浮亏已超过四成。

不过，自上市以来用友网络每年都进行分红，已实施分红次数为21次，累计现金分红53.06亿元，同期累计净利润为82.82亿元，分红率高达64.07%。

值得注意的是，5月6日用友网络发布一则公告称，近日公司高管徐洲金因个人原因申请辞去执行副总裁兼财务总监职务，辞呈自送达董事会之日起生效。

该财务总监此前任职海航体系，于2020年4月加入用友网络，同年6月聘为财务总监。就在徐洲金升任财务总监的当日，用友网络也发布了上述定增方案，彼时拟募资64.3亿元。

由于彼时用友网络的货币资金尚且充足，并足以支撑募投项目，该定增方案还曾收到监管层问询。

无独有偶的是，徐洲金任职财务总监前，用友网络的财务总监为吴政平，而定增完成后，徐洲金离职，吴政平也再度回归至财务总监职位。

换个角度讲，徐洲金或就是为了此次定增而聘用，但是再联系到一季度业绩巨幅亏损、二级市场下跌，就不免觉得有些蹊跷。

另一点需要关注的是，王文京作为用友网络的创始人，曾于2019年初也是用友30周年之际以高管任职年限为由卸任CEO退居二线，但是2021年却再度出任CEO，重掌用友网络的“生杀大权”。

也是随着王文京的回归，用友网络开始了大规模的资本运作。

首先，将此前分拆的旗下汽车行业营销信息系统相关业务——用友汽车火速推动科创板上市。

乍看之下，以为用友也要加入新能源造车赛道，实则还是停留在服务软件行业。

虽然，2022年3月7日，用友汽车的IPO申请已经通过上交所审核，但在此过程中，该公司的科创性等问题被持续问询也被市场所诟病。

毕竟，用友汽车仅有87项软件著作权、3项专利，其中还包含外观设计专利，且近6年没有新专利申请被授权。

用友网络还将金融科技业务分拆成用友金融，在2016年11月3日在新三板挂牌后正在全力冲刺北交所上市。

目前，用友金融已经收到北交所的三轮审核问询函，且用友金融也面临着业绩大幅下滑、研发人员不断下降、同业竞争等诸多问题。

除此之外，用友网络分拆出且正在IPO的公司还包括新道科技，而港股上市公司畅捷通也正在谋求回A可能。

这不免让人觉得，用友网络虽然主营业务增长遇到了瓶颈，但资本运作或已成为重点，打造一个千亿级别的“用友系”远比突破主业瓶颈容易许多。