

每经记者：李少婷 每经实习记者：李明会 每经编辑：梁泉

编者按：

进入2022年2月，再融资新规已实施满两年，上市公司再融资已趋于常态化，市场机制进一步发挥作用，资源配置效率大大提高。本月起，每日经济新闻再融资月报将改版为再融资观察

，挖掘上市公司再融资项目背后的产业逻辑、募投项目落地实施进展等深度内容，每月不定期更新，以飨读者。第一期的主角是一家财务工作者十分熟悉的上市公司，也是A股千亿市值的国产软件龙头。1月，这家公司52.98亿元定增落地，QFII、公募、私募大佬都要分一杯羹。

单位：人，万元

| 岗位       | 2020年7-12月 |          | 2021年 |          | 2022年     |           | 2023年1-6月 |          |
|----------|------------|----------|-------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
|          | 人数         | 金额       | 人数    | 金额       | 人数        | 金额        | 人数        | 金额       |
| 产品管理     | 125        | 3,289.7  | 199   | 10,138.2 | 258       | 15,231.4  | 280       | 9,984.8  |
| 用户体验     | 48         | 843.0    | 105   | 4,053.6  | 150       | 7,340.5   | 176       | 5,305.0  |
| 架构       | 84         | 2,279.7  | 121   | 6,537.0  | 156       | 9,176.3   | 175       | 5,922.3  |
| 运维       | 26         | 363.8    | 66    | 2,162.4  | 96        | 4,022.7   | 110       | 2,877.4  |
| 开发       | 889        | 14,313.5 | 1324  | 45,871.5 | 1722      | 69,927.0  | 1856      | 45,257.9 |
| 测试       | 231        | 2,783.8  | 451   | 11,829.1 | 627       | 20,015.0  | 722       | 13,733.8 |
| 合计       | 1,403      | 23,873.5 | 2,266 | 80,591.7 | 3,009     | 125,712.7 | 3,319     | 83,081.1 |
| 直接人力成本总计 |            |          |       |          | 313,259.0 |           |           |          |
| 间接成本总计   |            |          |       |          | 22,117.0  |           |           |          |
| 总计       |            |          |       |          | 335,376.0 |           |           |          |

YonBIP项目拟招聘岗位及对应员工数量的详细信息

图片来源：用友网络公告截图

用友网络曾表示，作为技术资本和智力资本密集型行业企业，人力资源是企业成败的关键因素，专业能力强、经验丰富而稳定的研发团队与技术服务团队将是行业内企业的核心竞争。

用友网络多次在公告中提到要“规模化招聘高素质应届毕业生”，加强人才储备。而近年来，软件开发等专业应届毕业生是用人单位争抢的对象，尤其在一线城市，一毕业就被开出三、四十万的年薪也很常见。

此外，用友网络也有考虑在北京之外布局以降低成本。此次定增，用友网络就计划以6.28亿元募资投入用友产业园（南昌）三期研发中心项目，未来将辅助总部进行产品研发，预计将降低研发成本，加强对客户的覆盖。

用友网络方面相关人士也对《每日经济新闻》记者表示，用友产业园（南昌）三期研发中心项目有助于公司整个的成本控制。一方面，从技术角度来看，云技术会带来更多效率提升的可能，在更多的场景里，基于在线的方式，员工的工作效能和客户的触达能力能够得到进一步提升，从而更好的实现成本的控制。另一方面，南昌园区相比于北京会有一些降低成本的优势，公司也在考虑把一些在线形式的服务中心建设在南昌，比如前几年就已经开始在建设的远程呼叫中心。

## 瞄准超大型客户钱袋子，面临回款压力

看得出，为了招揽高素质人才，用友网络还是舍得花钱的，但项目未来的效益能否覆盖持续高企的人力成本？这里不得着重提及YonBIP项目巨大的利润空间，这也是上市公司重金打造YonBIP的缘故。

按照用友网络的计算，YonBIP面向的客群，近四年平均综合毛利率约67%。此外，用友网络预计，YonBIP项目投资回收期为6.55年，税后收益率为19.50%。

YonBIP项目主要服务于其高端客群，按照用友网络的计算，其目标客户可分为4个群体，其中超大型客户是绝对的营收贡献主力：在建设期，超大型客户客单价平均可达1050万元，成长期可达1603万元，成熟期则高达2020万元，远远高于其他3个客群。

一枚硬币总有两面，截至目前，大客户的强势地位就已经给用友网络的应收账款回款带来了一定压力。

梳理公司历年财报可以看到，截至2017年度末、2018年度末、2019年度末、2020年度末，应收账款余额（净值）分别为14.95亿元、13.90亿元、12.34亿元和12.51亿元，占收入的比重分别为23.57%、18.04%、14.50%和14.67%。尽管比重整体呈下降趋势，但相较同业公司，用友网络报告期末1年以上应收账款占比仍偏高。

用友网络应收账款坏账准备计提比例也相对偏高。2017年度~2020年度，用友网络应收账款坏账准备计提比例分别为27.99%、21.68%、31.66%、38.65%，而行业可比公司平均值为13.89%、14.87%、15.42%、17.62%。

在2021年4月发布的非公开发行反馈意见回复中，用友网络坦言“较大部分应收账

款长期未收回”和“应收账款坏账准备计提比例偏高”这两个问题与其客户构成有关——主要客户是“大中型企业、国企、央企等大客户”，不但“具有较为规范的采购机制和采购流程，付款周期相对较长”，而且“项目需求较复杂，项目周期相对较长”。

对于应收账款回款的压力，用友网络方面相关人士对记者表示，实际上应收账款在每一家公司都是存在的，有其必然的合理性。从另一个视角来看，应收账款实际上牵扯的是整个服务周期，在这个赛道里面向大型客户，应收账款是一定存在的。

申港证券近日发布的针对用友网络的研报分析认为，大型企业客户才是云业务推广的核心，这类客户可以为企业带来持续稳定的收入，其“客户粘性是其他类型客户无法比拟的”。而根据披露，用友网络的客户群以大中型企业及政府客户为主，占比80%以上。

未来YonBIP项目投产后，用友网络对大客户的依赖是否会加剧？对此，公司方面相关人士表示，是或否，两个答案都不准确。通过全新一代YonBIP产品，用友网络可以更好地将服务于大型客户的经验进行延伸，为中小企业带来更多新兴技术与管理思维的迭代。

尽管用友网络的募投项目可能存在一些不确定性，但机构还是把公司股票当成了“香饽饽”。此外，去年12月，用友网络的沪股通持股占比明显上升，彼时用友网络股价在相对低位徘徊，从买入价格与时机判断，沪股通资金“抄底”的意味比较明显。