

信用等级公告

联合[2011] 517 号

联合资信评估有限公司通过对东软集团股份有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

东软集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

东软集团股份有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年七月五日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与东软集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东软集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东软集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东软集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、东软集团股份有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年七月五日

东软集团股份有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 7 月 5 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	55.93	62.09	68.59	66.09
所有者权益(亿元)	36.63	42.73	45.85	46.18
长期债务(亿元)	2.75	1.52	1.29	1.04
全部债务(亿元)	4.12	2.80	5.72	6.78
营业收入(亿元)	37.11	41.66	49.38	10.38
利润总额(亿元)	5.37	7.28	5.60	0.41
EBITDA(亿元)	7.14	8.83	7.65	--
经营性净现金流(亿元)	7.32	7.73	3.82	-6.59
营业利润率(%)	35.31	33.60	29.83	28.79
净资产收益率(%)	12.89	15.24	11.06	--
资产负债率(%)	34.50	31.18	33.15	30.13
全部债务资本化比率(%)	10.11	6.15	11.09	12.80
流动比率(%)	193.68	219.50	184.22	195.93
全部债务/EBITDA(倍)	0.58	0.32	0.75	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.78	2.21	1.91	--

注: 公司 2011 年 1 季度数据未经审计

分析师

黄滨 孙媛

lianhe@lhratings.com

电话: 010 - 85679696

传真: 010 - 85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对东软集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国最大的 IT 解决方案与服务供应商,在行业地位、品牌认知度、经营规模、技术研发、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也注意到人力成本上升、公司研发投入加大,以及公司对日外包业务占国际外包业务比重大,新收购的欧美业务仍处于整合期,未来资本性支出规模较大等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

随着全球经济复苏、国内外 IT 开支上升、《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》(“新 18 号文”)的推出和公司海外欧美市场并购力度加大,公司国际软件业务和国内解决方案业务均将保持较高的较高增长速度;在新医改政策推动下,医疗设备市场需求激增,将有效支撑公司医疗设备收入的增长,公司未来发展前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 软件行业是“十二五”规划重点产业之一,受国家政策支持力度大,前景较好。
2. 公司是国内领先的软件和行业解决方案提供商、最大的离岸软件与服务外包提供商,经营规模大、品牌知名度高。
3. 公司拥有多项核心技术和雄厚的研发实力,技术优势明显。
4. 公司资产流动性良好,盈利能力较强,债

务负担轻。

5. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 软件行业技术更新快，市场竞争激烈。
2. 公司对日外包业务占国际外包业务比重大；新收购的欧美业务仍处于整合期，毛利率较低。
3. 公司期间费用占营业收入比重较大。
4. 公司未来计划资本性支出规模大，对外融资需求较大。

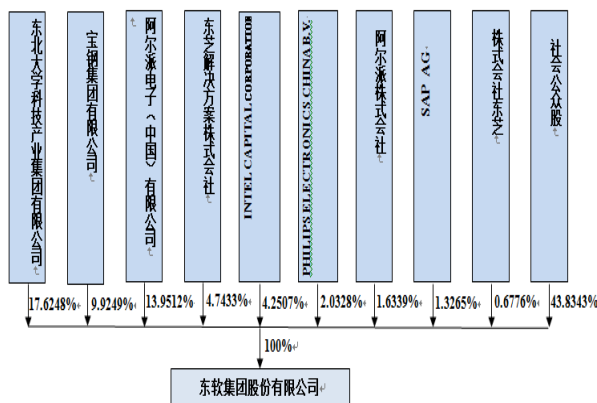
一、主体概况

东软集团股份有限公司（以下简称“公司”）原名为沈阳东软软件股份有限公司，是经沈阳市体改委体改发(1993)47 号文批准，于 1993 年 6 月注册成立的中外合资股份有限公司。

公司于 1993 年 6 月进行股份制改造，于 1996 年 5 月 9 日经中国证券监督管理委员会批准，首次向社会公众发行人民币普通股 1500 万股，并于 1996 年 6 月 18 日在上海证券交易所挂牌上市，股票简称曾用“东软股份”、“东大阿派”，现名“东软集团”，股票代码 600718。2004 年 2 月，公司原控股股东东软集团有限公司向公司原第二大股东阿尔派电子（中国）有限公司协议收购其所持有的公司外资法人股，公司由此变更为内资股份有限公司。2006 年 3 月，公司进行了股权分置改革。2008 年 1 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司吸收合并原控股股东东软集团有限公司，本次变更后外资股东合计持股比例为 28.62%，公司由此变更为中外合资股份有限公司。2008 年 6 月，公司名称变更为现名。

2008 年 10 月和 2010 年 7 月，公司分别实施完成 2008 年半年度和 2009 年度利润分配及转增股本方案，公司注册资本变更为 122759.42 万元。截至 2011 年 3 月底，公司注册资本为 122759.42 万元。截至目前，公司各股东持股相对分散，不存在控股股东和实际控制人。公司第一大股东为东北大学科技产业集团有限公司，持股比例为 17.6248%。股权结构见图 1。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围包括：计算机软件、硬件、机电一体化产品开发、销售、安装，技术咨询服务，场地租赁，计算机软、硬件租赁，CT 机生产，物业管理，交通及通信、监控、电子工程安装。经营本企业自产产品及技术进出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务，但国家限定经营或禁止进出口的商品及技术除外。

截至 2011 年 3 月底，公司总部下设运营管理、法律、IT 基础设施建设、财务、投资与基建、技术、开发、人力资源、行政、营销等 10 个管理平台（详见附件 1）。2011 年 3 月底，公司拥有 1 家分公司、34 家直接控股子公司和 9 家直接持股联营公司及其他被投资单位。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 68.59 亿元，所有者权益 45.85 亿元（含少数股东权益）；2010 年公司实现营业收入 49.38 亿元，利润总额 5.60 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 66.09 亿元，所有者权益 46.18 亿元（含少数股东权益）；2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.38 亿元，利润总额 0.41 亿元。

公司注册地址：沈阳市浑南新区新秀街 2 号；法定代表人：刘积仁。

二、本期中期票据概况

公司计划注册发行总额度为 6 亿元的中期票据，2011 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度为 4 亿元，发行期限 3 年。

公司本次发行中期票据所募集的资金将用于：

1. 补充流动资金

本期中期票据所募集资金中 1.7 亿元将用于补充日常经营所用流动资金。

2. 偿还银行贷款

本期中期票据所募集资金中 2.3 亿元将用

于置换公司本部银行借款，从而优化公司融资结构，降低融资成本。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司主要从事软件的研发、制造、销售及相关的技术培训和售后服务，所属行业为软件行业，其发展与软件行业发展密切相关。此外，公司还从事医疗设备制造和销售业务。

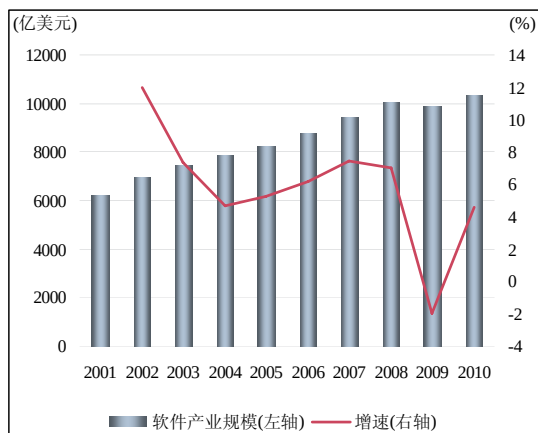
1. 软件行业

发展概况

(1) 全球软件行业现状

信息化的兴起，带动了全球软件产业的快速发展，近十年（2001-2010 年）产业平均增速达到全球经济增速的 5 倍以上。2010 年，随着经济的复苏，全球软件产业增长 5% 左右，再次突破万亿美元大关。

图 2 2001~2010 年全球软件产业规模



资料来源：Gartner Group

(2) 中国软件行业现状

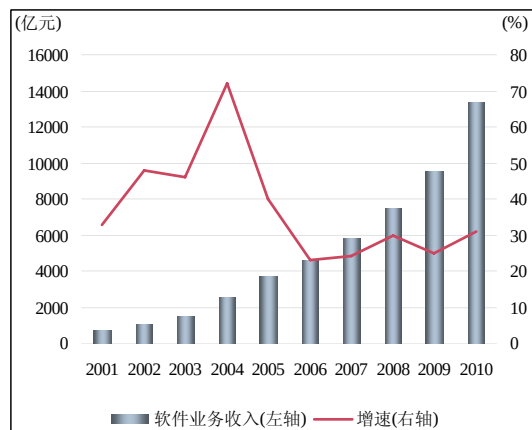
中国软件行业起步虽然较晚，但发展非常迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域。过去十年，软件行业保持了年均 38% 的高速增长，被业界称为中国软件行业的“黄金十年”。

2008 年，金融危机影响到国内众多行业，软件行业虽然继续保持着两位数的增长速度，但下

行压力明显加大。2009 年，中国软件行业完成业务收入 9513.03 亿元，同比增长 25.6%。2010 年中国软件业实现业务收入 13364 亿元，同比增长 31%，占电子信息产业比重上升至 18%；软件业增加值占 GDP 比重上升至超过 1%，占全球软件与信息服务业份额超过 15%；从业人数提高到超过 200 万人。工信部数据显示，“十一五”期间国内软件行业平均增速为 28%，收入增长有所趋缓，软件产业开始从高速增长转入相对平稳的新阶段，但 2010 年收入增长仍明显快于 2009 年，收入数和增速呈逐季上升态势。

2011 年 1~3 月，中国软件产业累计完成软件业务收入 3454 亿元，同比增长 27%。软件出口继续维持了快速的增长，全国软件出口 67.5 亿美元，同比增长 24.3%，其中软件外包服务出口 10.6 亿美元，同比增长 50.9%，超过去年同期 24.9 个百分点。一季度外包行业整体的高增长和中国企业在欧美市场活跃表现有密切关系。

图 3 2001~2010 年中国软件业务收入



资料来源：工业和信息化部

中国软件行业经过多年的发展，早期“小”而“散”的粗放型竞争格局已经发生根本改变，市场不断向优秀品牌集中，效益不断向优秀企业聚集，软件企业的管理水平不断攀升，一些经过市场充分竞争而存活下来的大企业，其竞争实力和龙头作用进一步巩固，在经营效益和市场开拓力方面都有了长足的进步，抗风险能

力和应变能力都显著增强。

目前中国软件和服务支出占IT支出的28%，欧美国家这一比例约为68%。中国软件和服务支出在IT总支出中所占比重较小，未来几年软件投资增速将高于硬件投资增速，软件行业产值将不断扩大。

(3) 外包软件子行业

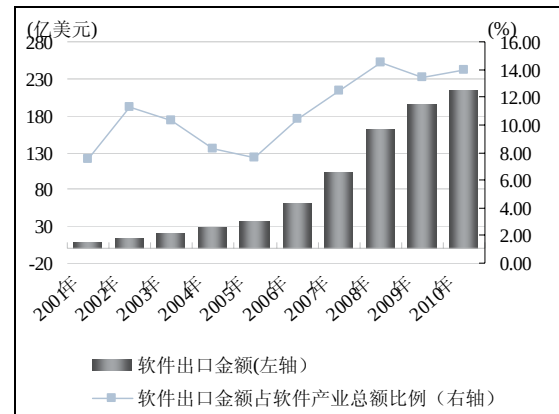
20世纪90年代以来，随着经济全球化趋势的进一步加强与全球产业结构的调整，大规模制造业外包逐渐开始向以新兴的软件产业外包为代表的服务业外包转移，而且其发展速度远远快于传统的制造业外包。软件外包是企业为了专注于其核心竞争力业务和降低软件项目成本，将软件流程中的全部或部分工作环节发包给提供外包服务的企业，以达到在更大范围内配置资源以降低成本、提高绩效并获取更大的竞争优势的目的。根据Gartner数据显示，虽然2009年全球遭受金融危机以来，全球外包业增速减缓，但仍保持平稳增长的趋势，预计到2013年全球外包市场总额将达到9120亿美元，2011-2013年的年均复合增长率预计为4.4%。

纵观全球国际软件外包市场，软件产业的领先国家主要是北美、西欧和日本等发达国家，他们也是国际软件外包产业的主要发包方，而外包接包市场主要是印度、爱尔兰、巴西、中国等发展中国家。印度由于语言优势基本垄断了北美市场，欧洲市场则被爱尔兰、以色列以及墨西哥等国家垄断，中国则由于地缘优势及文化优势占据了日本接包市场的主要份额。

近几年，中国作为世界工厂，外包行业飞速发展。据工信部数据显示：2010年1-11月，中国软件出口213亿美元，同比增长26.9%，增速比去年同期低8.4个百分点。其中，外包服务出口41.8亿美元，同比增长45.7%，是增速较快的子行业之一。虽然在2008年受金融危机影响，收入有所下滑，但随着欧美和日韩实体经济的恢复，中国的外包业在2010年初重新回到快速增长的通道。根据IDC预测，2014年中国离岸外包市场规模将达到76亿美元，2009-2014年年复合增长率约为

22.4%。中国外包业规模目前依然很小，仅占全球外包市场份额的3%左右，但未来发展潜力和空间巨大。

图4 2001~2010年中国软件出口情况



资料来源：WIND 资讯

目前，中国外包客户分布主要为日韩（占45%）、欧美（占47%）发包客户；其中欧美客户主要通过在华投资企业（占28%）合作项目方式发包，而日本客户主要通过日本总分包商下属的二、三级分包商发包，造成中国企业接到的订单普遍较小且分散，因此企业的规模也普遍较小，市场分散，导致大部分企业无力承接来自欧美的大型订单，难以形成企业的竞争力、规模优势及品牌优势。

从国内市场竞争来看，目前中国接包企业在收入及人员规模上普遍较小，且企业数量众多，市场竞争较为激烈。从企业布局来看，自2009年3月国务院批复《关于促进服务外包产业发展问题的复函》以来，全国已有初具规模的服务外包示范城市21个，分别为北京、上海、大连、深圳、广州、西安等城市，占全国离岸外包业务收入90%以上。按照园区及业务、人员规模来分，一线城市包括北京、上海、大连和深圳；二线城市包括杭州、成都、西安和无锡等。由于一线城市的业务逐渐趋于饱和，且企业运营成本及员工成本不断上升，中国的外包服务交付中心正从一线城市向二线城市转移。这些城市具有良好的基础设施建设、产业配套基础以及市场竞争环境，并拥有

大量精通外语的软件人才资源，及较强的创新能力和研发能力，并且地方政府在政策上也给予了很大的支持，使得这些地区形成相对较为完整的产业链条并且逐渐形成了各自的区域特色。从企业层面上来看，中国企业普遍缺乏承接长期稳定的大型外包合同的能力和规模。未来几年，并购扩张将成为中国外包企业扩大规模，提高市场竞

争力的主要趋势。

政策环境

软件业一直是政府扶持和资助的重点产业，从2000年以来，国务院和国家各部委出台了一系列政策法规，以加强软件政策体系建设，为软件业的快速发展奠定了坚实的基础。

表1 2000年以来中国主要软件产业政策

时间	政策文件	制定单位	政策方向及内容
2000年	《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》（俗称“18号文”）	国务院	明确从税收、投融资、知识产权保护、人才培养及政府采购等方面规定了多重鼓励扶持政策
2001年	《国家软件企业产业基地管理办法》	信息产业部、国家计委	规范国家级软件产业基地的建设和管理
2002年	《振兴软件产业行动纲要（2002年至2005年）》	国务院	制定了阶段产业目标（2002—2005年），并提出了振兴的具体措施
2003年	《关于加快软件人才培养和队伍建设的若干意见》	教育部、发改委、科技部、人事部、信息产业部等部委	加快软件人才培养和队伍建设
2004年	《关于进一步提高中国软件企业技术创新能力的实施意见》	科技部、发改委、商务部、信息产业部、国家标准化委员会	提高中国软件企业技术创新能力
2004年	《关于支持软件产业发展专项整合资金使用情况的函》	财政部	整合资金支持软件行业的发展
2006年	“核高基”重大专项	国务院	为中国基础软件的发展提供支持
2008年	《软件产业“十一五”专项规划》	信息产业部	制定了发展目标（2006—2010年），提出大力支持民族软件产业，积极发展软件服务业
2009年	《电子信息产业调整和振兴规划》	国务院	制定了发展目标（2009—2011年），调整产业结构，提升软件和信息服务业比重
2009年9月	《关于金融支持服务外包产业发展的若干意见》	中国人民银行、商务部、银监会、证监会、保监会及外汇局六部委	加大金融对产业转移和产业升级的支持力度，重点做好20个示范城市服务外包产业发展的金融服务工作
2009年12月	《关于境内企业承接服务外包业务信息保护的若干规定》	商务部、工信部	要求承接服务外包业务的中国境内企业(以下称接包方)妥善保护保密信息，维护公平竞争环境
2009年	《关于促进服务外包产业发展问题的复函》	国务院	对服务外包产业给与政策上的倾斜，大力扶持服务外包产业
2009年	《关于技术先进型服务企业有关税收政策问题的通知》	财政部、国税总局、商务部、发改委、科技部	对技术先进企业减按15%的税率征收企业所得税，离岸服务外包业务收入免征营业税
2009年	《关于做好2009年承接国际服务外包业务发展资金管理工作的通知》	财政部、商务部	中央财政给与企业4500元/人的新录用大学生培训支持，给与培训机构500元/人的培训支持，给与资格认证等以资金支持
2009年	《关于服务外包企业实行特殊工时制度有关问题的通知》	人力资源和社会保障部	对部分岗位可实施特殊工时工作制
2009年	《关于支持服务外包示范城市国际通信发展的指导意见》	工业和信息化部	满足服务外包企业和园区的通信需求

2010年8月	《关于示范城市离岸服务外包业务免征营业税的通知》	财政部、税务总局、商务部	自2010年7月1日起,对在北京、天津、大连、厦门等21个服务外包示范城市的企业从事离岸服务外包业务取得的收入免征营业税;免税政策将一直延续至2013年12月31日
2011年2月	《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》(“新18号文”)	国务院	强化投融资支持;加大对研究开发的支持力度;实施税收优惠;加强人才培养和引进;严格落实软件和集成电路知识产权保护制度,依法打击各类侵权行为;加强市场引导,规范市场秩序。

资料来源:联合资信整理

2000年,国务院印发《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》(“18号文”),明确从税收、投融资、知识产权保护、人才培养及政府采购等方面规定了多重鼓励扶持政策。2002年,国务院在《振兴软件产业行动纲要(2002年至2005年)》中,制定了阶段产业目标,并提出了振兴的具体措施,为软件行业的发展提供支持。2006年,国务院的“核高基”重大专项,着力为中国基础软件的发展提供支持。2008年,信息产业部《软件产业“十一五”专项规划》制定了行业发展目标,提出大力支持民族软件产业,积极发展软件服务业。当年的政府工作报告中,则再次强调了“信息化”对“工业化”的质量提升,即传统产业应当借助于信息化实现产业的提升。2009年,国务院发布《电子信息产业调整和振兴规划》,明确将软件行业纳入其中,提出加快软件行业的发展,提高软件产业自主发展能力。《规划》表示,软件及信息服务培育要加大投入,同时要继续加强政策扶持,加大鼓励软件产业发展的政策实施力度,落实扩大内需措施、加大国家投入。

近年来中国软件外包业也受到前所未有的支持,助推软件外包业持续走强。2009年1月,国务院发布《关于促进服务外包产业发展问题的复函》;2009年9月,6部委联合发布《关于金融支持服务外包产业发展的若干意见》;2009年12月,商务部、工信部出台《关于境内企业承接服务外包业务信息保护的若干规定》;2010年8月,财部等3部委发文,自2010年7月起,对在北京、天津、大连、厦门等21个服务外包示范城市的企业从事离岸服务外包业务取得的收入免征营业税。

为鼓励软件产业发展,2011年2月,国务院正式发布《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》(“新18号文”),主要包括:(一)强化投融资支持。(二)加大对研究开发的支持力度。(三)实施税收优惠。继续实行对软件产品的增值税优惠政策,对符合条件的企业分别给予营业税和所得税优惠。(四)加强人才培养和引进。(五)严格落实软件知识产权保护制度,依法打击各类侵权行为。(六)加强市场引导,规范市场秩序,完善进出口支持政策。会议要求,各地区、各有关部门要高度重视,加强组织领导和协调配合,抓紧制定实施细则和配套措施,切实抓好落实。随着各项扶持软件发展政策的陆续出台,继“黄金十年”之后,中国软件行业将进入新一轮发展高峰期。

行业关注

(1) 行业竞争激烈

全球化背景下,国际软件企业在中国高端软件市场占据优势的同时,正加紧对中端市场的渗透和争夺,行业竞争将进一步升级。目前,中国软件行业仍以中小企业为主,本土前10家软件企业收入总计尚不及全球软件排名第一企业的30%,部分国内大型软件企业尽管取得了长足的进步,但相比国际知名品牌企业仍有较大差距。当前,中国软件产业在全球软件产业链中基本处于中下游环节,本土企业更多的是从事应用软件,缺乏核心技术,特别是系统、平台等基础软件的开发能力缺乏技术积累。当国际软件企业凭借技术和资本优势,大规模进入中国细分软件市场,国内优秀企业被收购的威胁将加大。

（2）核心技术和人才匮乏

中国许多软件生产企业仍在较低层面上进行着大量重复性的工作，是一种小作坊式的生产，再加上盗版泛滥成灾，企业缺乏技术创新的动力，很多企业几乎没有研发投入。“十二五”期间，中国面临产业结构升级和经济发展方式的转型，提高全社会劳动者工资将成为一个长期趋势。作为知识密集型行业，从业员工工资的普遍上涨，将在很大程度上增加软件企业的成本。另外，国内软件人才相对匮乏，特别是缺乏熟悉行业应用和国际经营的高端复合型人才，影响了软件产业对其他行业渗透作用的发挥，制约了产业规模和层次的提升。

（3）扩张能力较弱

由于配套支撑体系薄弱，中国软件企业仍存在一定的投融资瓶颈，未形成有效的风险投资机制，轻资产的行业特点，一定程度上制约了企业向适宜项目及时扩张的能力。

（4）人民币升值压力

自2005年7月，中国实行人民币汇改政策以来，人民币的累计升值幅度已经达到23.50%左右。人民币的大幅升值无论对中国货物出口还是服务出口都产生了重大影响，削弱了中国软件外包出口企业的相对成本优势，降低了企业在国际市场上的竞争力。

未来发展

（1）短期趋势

电子计算机普及之后，软件行业经历了两次大的发展阶段，分别是PC时代和互联网时代。随着新兴产业的蓬勃发展和各领域信息化程度的不断提高，软件作为信息技术的重要核心，将在能源、水利、交通、城市公共服务、医疗卫生、教育、文化领域得到更加广泛和深入的应用，这对国内软件企业而言，是广阔的市场空间，也要求管理软件更加多元和个性化，以符合不同客户群体的需要。

（2）长期展望

长期来看，人工智能、物联网、云计算等将是软件行业未来发展的方向，特别是云计算技

术，将是软件行业的革新发展阶段。可以预见，未来的软件行业将全方位渗透到社会各个行业和领域之中，并可能改变人们的生产生活方式，给使用者带来便捷的体验和周到的服务。相应的，创新发展需要巨大的研发投入和技术支撑，现阶段发展较快的优势企业或在子行业具有垄断地位的企业，凭借行业经验和技術、资本实力，将可能抢得先机。

2. 医疗系统及器械行业

随着世界各国经济的发展、人民生活水平的提高以及全球人口老龄化的加剧，医疗和药品支出逐年增加，这将有力地促进医药行业的发展。

目前医学影像设备的全球市场规模约为205亿美元，并且以每年15%左右的速度增长。其中北美、西欧、中国的市场份额分别为30%、22%和11%。未来几年，以美国和西欧为代表的发达国家受其医疗改革的不确定性、金融危机后的财政紧缩政策及经济发展放缓等因素影响，增长率较低，而中国等新兴市场的医疗需求，尤其对中低端医疗器械的需求将有效带动新兴市场销售增长，预计年增长率为7~9%。目前，普通X线机、超声和核磁共振仪是医学影像市场的主要组成部分，分别占市场总体销售额的24%、21%和19%。

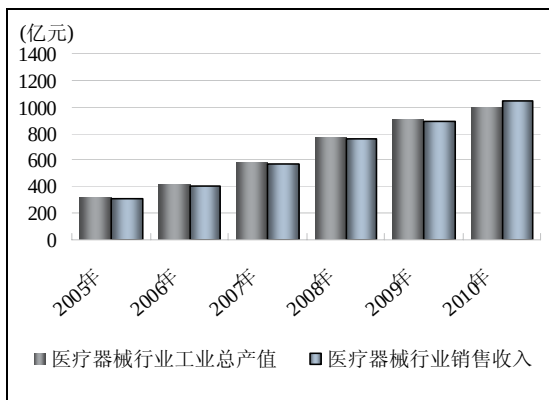
近年来中国医疗器械行业市场发展迅猛，市场规模已超过1000亿元人民币，医疗器械生产企业1.4万家。随着2009年4月新医改方案正式公布，明确2009-2011年三年内，国家将出资8500亿元人民币推动医疗体系改革并将重点支持大约2000所县级医院建设，完成2.9万所乡镇卫生院建设，支持改扩建5000所中心乡镇卫生院，新建、改造3700所城市社区卫生服务中心和1.1万个社区卫生服务站。截止2011年3月，全国各级财政针对医改的累计支出为14099亿元，其中中央财政为4486亿元。在新医改政策的推动下，2010年中国医疗器械行业实现工业产值1143亿元，同比增长18.7%，预

计未来三年，中国医疗器械市场的增长率将维持在30%左右。同时，我国医疗机构的整体医疗装备水平比较低，全国17.5万家医疗卫生机构所拥有的医疗仪器和设备中，有60%以上是20世纪80年代中期以前的产品，基层医院资源短缺，设备老旧，为医疗器械市场发展带来了巨大发展空间。

此外，国家还制定了相关政策扶持加速规范医疗器械行业的健康发展。国家已将医疗器械产业纳入“十二五”期间新兴战略型产业，并重点发展技术研究、产品研发、平台搭建、基地建设四方面。2009年12月，国家食品药品监督管理局（SFDA）印发《医疗器械生产质量管理规范（试行）》，加强医疗器械生产监督管理，规范医疗器械生产质量管理体系。

总体看，中国目前的国内经济形势、人口老龄化趋势、城镇化建设、新医改方案的出台及中国基层医疗条件的现状差距等因素，都将激化国内基层医疗器械市场的需求扩容，未来国内市场发展前景广阔。

图5 2005~2010年中国医疗器械行业工业总产值及销售收入情况



资料来源：国家统计局

从生产企业层面来看，由于技术壁垒高，国际数字医学影像设备市场主要被美、日、德等少数国家的几个大型跨国公司垄断。国内则有近70%的核磁共振、CT、X光机等高端医疗设备订单主要集中在通用电气、西门子和飞利浦等外资公司。省市级医院除了一些常规消耗性产品外，主要的医疗器械均是外资产品，而县区级医院，

有2/3医疗器械采用外资产品，只有乡镇、街道医院才多用国产品牌。与我国制药工业类似，我国医疗器械行业企业也存在数量多、规模小、行业集中度低、科研投入不足、创新能力弱等问题，但在某些医疗器械领域，例如监护、医学影像设备、临床实验室设备和微创介入治疗等领域，本土自主品牌的医疗器械企业研发力量正在快速提高，某些技术水平已经基本与外资产品相差不大，并拥有广泛的销售和服务网络及完善的渠道建设体系，在政府采购项目中也拥有政府政策性扶持等优惠政策。总体来说，近年来，中国自主品牌的医疗器械企业技术实力及竞争实力逐年提升，市场份额，特别是中低端市场份额也在逐渐提高，整体发展形势良好，未来企业提升空间较大。

四、基础素质分析

1. 公司规模及竞争力

公司是国内领先的软件和行业解决方案提供商、最大的离岸软件与服务外包提供商、首家A股上市软件公司、国家规划布局内重点软件企业。公司市场占有率、行业覆盖度、品牌知名度均居于国内同类企业前列，竞争优势明显。

规模优势

公司是国内最大的软件与服务企业之一，能够面向120多个业务方向，提供近500种解决方案及产品，行业覆盖面广。公司已在国内建立了6个软件研发基地，8个区域总部，在40多个城市建立营销与服务网络，在大连、南海、成都和沈阳分别建立3所东软信息学院和1所生物医学与信息工程学院。

营销和服务优势

公司提出了“卓越服务流程，创造客户价值”的经营策略理念，从客户层面、业务层面、实施层面和支持层面构造一个卓越服务的流程。公司在国内设立了8大管理区域、40余个分支机构，形成了辐射全国的市场销售、技术

支撑、咨询服务网络 and 客户服务回访跟踪系统；并在日本、美国、香港、瑞士设立4家境外子公司，作为公司技术支持平台和市场营销机构的海外延伸，为开拓海外市场奠定了基础。

资本优势

公司同时拥有国际投资者和高校背景，主要股东涵盖东芝、飞利浦、阿尔派、英特尔、SAP等国际知名IT企业，并与飞利浦、诺基亚等建立了以资本为纽带的合资公司，优化了公司的资本结构，也为公司带来了新的经营理念。同时，公司第一大股东为东北大学产业集团，有利于公司借助东北大学的高校背景，充分利用科研优势和各种有利资源。

品牌优势

公司品牌优势明显，知名度高。“Neusoft东软”品牌2008年被工业和信息化部评选为“中国自主品牌软件产品前百家企业第1名”。公司还被赛迪顾问授予“2008中国信息产业年度高成长性企业”称号；被中国服务贸易协会授予“中国最佳客户服务”和“中国最佳外包服务商”称号；入选“China sourcing 2009年度中国服务外包企业最佳实践TOP50”榜单。在2010中国IT市场年会上，公司荣获“辉煌十年卓越企业”奖；在第十四届中国国际软件博览会上，公司在政府、电力、医疗等多个领域的解决方案获“软件十年·中国软件行业优秀解决方案奖”。

国际荣誉方面，在普华永道发布的“全球软件提供商100强”榜单中，公司作为唯一来自中国的软件企业入选。2010年，公司入选“2010年全球最受赏识的知识型企业（MAKE）——信息技术和外包行业”；第六次入围Global Services杂志评选的“全球服务100强”排名以及“最优秀的IT外包提供商”；第四次入围IAOP评选的“全球外包100强排名”，并成为榜单中最领先的中国公司。

2. 人员素质

截至2010年底，公司共有高层管理人员11名，包括首席执行官1人（兼任董事长）、总裁1

人（兼任副董事长）、高级副总裁9人。

公司董事长兼首席执行官刘积仁先生，1955年出生，教授，博士生导师，公司创始人之一。现兼任东北大学副校长，中国软件行业协会副理事长，Harman International Industries, Incorporated董事。曾任公司董事、总经理，1999年8月始任公司董事长。曾荣获“第六届亚洲商业领袖·创新人物奖”、“2009 CCTV中国经济年度人物”、“2010 安永中国企业家奖”等多项荣誉。

公司副董事长兼总裁王勇峰先生，1970年出生，硕士学历，于1992年5月加入公司，1998年2月至1999年8月任公司副总经理，1999年8月始任公司总裁，1999年10月始任公司董事。2010年，荣获“2009-2010年度中国软件与信息服务领军人物”称号。

公司其他高管人员均具有丰富的相关行业管理经验。管理层专业素质较高。

截至2010年底，公司职工总数17358人，其中按教育程度分类，硕士及以上学历2093人、大学学历13220人、大专学历1855人，其他学历190人；按专业构成分类，技术开发人员14281人、市场营销人员1350人、管理人员1625人、后勤人员102人。

总体看，公司高级管理人员具有丰富的管理经验，管理层整体素质高；公司员工文化水平高，符合专业技术型企业经营特点和发展需要。

3. 技术研发

研发体系与机构

作为知识密集型高科技企业，公司注重基础研究力量的培养，已经建立了公司级技术发展支持平台和事业部级研发平台的两级研发体系。

2010年公司正式获得国家科技部批准建立“软件架构国家重点实验室”，在软件架构前沿技术和关键共性技术的应用基础研究方向上确立了国内领先的地位。同时公司还是计算机软件国家工程中心以及中国目前唯一的

“国家数字化医学影像设备工程技术研究中心”、“国家医用磁共振成像系统产业化示范工程”、“国家螺旋CT高技术产业化示范工程”项目的建设依托单位。

质量管理

公司注重质量管理，早在1998年就已通过ISO9000质量管理体系认证，同时是国内少数通过软件成熟度模型CMM5级评审和最早通过软件成熟度模型集成CMMI(V1.2)5级评审、ISO/IEC27001:2005信息安全管理体认证的软件企业之一，拥有系统集成一级资质及信息安全服务资质（安全工程类一级）（A类）；2011年，公司成为中国第一家通过Automotive SPICE ML3认证的企业。医疗产品方面，螺旋CT和MRI等产品率先通过了美国FDA和欧洲CE认证。这些都标志着公司在产品质量控制与质量保证方面已经达到了国际先进水平。

研发成果

公司积极参与及主导行业标准、规范的制定。2010年，公司获选为NITSTC（全国信息技术标准化技术委员会）SOA工程组副组长，参与国家SOA架构标准制定，内容涵盖企业架构规划与云计算领域SOA架构等；并参与了ITSSWG（信息技术服务标准工作组），主要负责定义服务工作标准的职业资格标准、维护和支持服务标准等业务标准、ITO/BPO/KPO等外包服务的服务模范模型。此外，面对新兴市场与重大产业机会，如政府“十二五”规划“转方式、扩内需”新政、“中国制造”升级转型、新型医疗体制改革，3G建设、智能电网、三网融合等新市场需求，在各行业的解决方案方向，如国家电网SG-CIM标准、环保行业国家环境统计行业标准，以及电信、社

保、医疗卫生、移动行业、嵌入式业务等各个行业方向，公司均深入参与、主导了技术标准化与行业标准化工作，已成为信息技术国家标准的重要制订者和有力引导者。

目前公司已成功开发了国内首个自主知识产权的大型多媒体数据库管理系统OpenBASE、嵌入式开发平台NeuLinux、解决方案统一架构平台UniEAP等多项拥有自主知识产权的核心软件技术。自主研发的乳腺、心脏计算机辅助检测系统获得了国家药监局的认证，填补了国内空白。

研发投入

自成立以来，公司重视对研发的投入，平均每年都要把营业收入的5%至10%投入到面向未来的新业务/产品、新技术、新方法中去，有力推动了业务创新。

知识产权保护

公司积极利用知识产权保护技术创新成果。截至目前，公司共申请专利194件，授权专利92件，登记软件著作权275件，有效保护了核心技术，对公司保持国内市场领先地位、积极开拓国际市场、打造自身核心竞争力起到了重要的保障和推动作用。目前，公司通过高新技术企业认定的单位达到18家，涵盖了公司主要的业务单元。2010年，公司成为新认定方法下的首批“国家火炬计划重点高新技术企业”。

4. 财政补贴与税收优惠

公司属高新技术企业，成立至今一直享受国家和地方政府的财政补贴和税收优惠政策，2010年情况见下表。

表2 2008-2010年公司获得的财政补贴情况

财政补贴	2008年	2009年	2010年
计入当期损益的科研拨款	2184.66	2051.08	5351.83
服务外包业务发展基金	349.20	536.07	3229.83
产业扶植基金	585.53	609.30	646.70
财政贴息	130.00	535.67	427.41
其他政府补助	39.77	164.74	1277.79
合计	3289.16	3896.87	10933.56

资料来源：公司年报

表3 2010年公司及下属子公司享受的税收优惠情况

税种	单位	时间	条件	优惠税率
增值税	公司本部及符合条件子公司	自 2000 年 6 月 24 日起至 2010 年底	销售自行开发生产的软件产品	按法定 17% 的税率征收增值税后, 对实际税负超过 3% 的部分实行即征即退
营业税	公司本部及符合条件子公司	2010 年	从事技术转让、技术开发业务和与之相关的技术咨询、技术服务业务取得的收入, 免征营业税。	对符合条件的技术开发合同免缴营业税
城市维护建设税、教育费附加	公司本部及符合条件子公司	2010 年 12 月 1 日前	外商投资企业	公司 2010 年 12 月 1 日前暂免缴纳城市维护建设税和教育费附加
所得税	深圳市东软软件有限公司	2010 年	深圳特区过渡期税率	22%
	北京东软超越软件技术有限公司、沈阳东软医疗系统有限公司、成都东软系统集成有限公司、西安东软系统集成有限公司、秦皇岛东软软件有限公司、南京东软系统集成有限公司、沈阳东软信息技术服务有限公司、上海东软时代数码技术有限公司、湖南东软软件有限公司、广东东软软件有限公司	2010 年	国家高新技术企业	15%
	公司本部、大连东软金融信息技术有限公司	2010 年	国家规划布局内重点软件企业	10%
	东软集团(大连)有限公司、东软集团(上海)有限公司、东软集团(广州)有限公司和沈阳东软系统集成技术有限公司	2010 年	自获利年度起, 第一年和第二年免征企业所得税	2010 年处于免税期, 免征企业所得税

资料来源: 公司年报

五、管理分析

1. 管理体制

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规要求和《公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会和公司高管层，构建了现代公司治理体制和完善的法人治理结构。股东大会作为公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会作为公司法定代表机构和决策机构，对股东大会负责并向其汇报工作，执行股东大会的决议。公司董事会由 9 名董事组成，至少包括 3 名独立董事。公司监事会由 5 名监事组成，包括 1 名监事长和 1/3 职工代表监事。公司设总裁一名，由董事长或提名委员会提名，董事会聘任或解聘。

截至 2011 年 3 月底，公司本部设有运营管理、法律、IT 基础设施建设、财务、投资与基建、技术、开发、人力资源、行政、营销等 10 个管理平台。

公司采取扁平化管理体制，减少渠道层级，并广泛使用信息技术，有效提高了公司决策的实施效率。总体看，公司法人治理结构完善，机构设置合理。

2. 内部管理

公司在建立健全内部控制制度，实施内部控制管理过程中，充分考虑到内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等基本要素，逐渐形成了较为完善的内控体系，涵盖了财务会计、销售组织、服务机构、IT 环境、产品研发、人力行政、企业规划等诸多方面的运营管理组织的管理内容。目前公司已建立了一系列行之有效的内部控制制度，并建立了分工合理、职责明确、报告关系清晰地组织结构，明确了所有与风险和内部控制有关部门、岗位、人员的职责和权限，还建立了独立的内部审计机构，定期对公司内部控制的健全性和有效性实施检查、评价。

在管理决策层面，公司建立了《股东大会

议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等制度，并通过颁发如《经营与预算委员会工作细则》等文件对公司各委员会的职责和工作给出了具体的指导和规定。

在经营管理层面，公司目前的制度主要包括《公司经营运行规则》、《公司子公司运行细则》、《市场活动管理制度》、《信息披露管理制度》等。

财务管理方面，公司根据有关法律法规并结合公司具体实际情况，特别是公司国际业务的不断拓展带来的管理新课题，进一步修订和完善了《公司财务管理规定》、《对外投资规范》、《关联交易控制制度》、《货币资金管理制度》、《国际财务管理核算办法》、《采购付款及报销工作流程》、《成本费用归集管理规则》、《合同专用章使用规定》等财务制度，以促进公司内部资源的合理分配，加强成本费用控制，全面提高经营效益。

研究与开发管理方面，考虑到研发工作在软件高科技企业长期发展中的战略重要性，2010年公司决策层研究并颁布了《2011年公司R&D策略》对公司未来R&D活动做出了明确的规划。为深化研发管理与确保创新投入，公司实施东软解决方案高效性策略NeuSA™，以产品与技术创新为基础，通过方法学创新、员工能力提升、系统化复用、与合作伙伴协同创新形成东软独有技术创新体系，并通过卓越的技术团队推动体系持续改进，不断提升东软的核心竞争力。公司还通过《研发体系财务管理核算办法》降低开发成本，规避和监控研发活动风险。

子公司管控方面，公司建立起一整套分支机构运营管理制度，公司总部设立分支机构管理总部，全面指导、检查各业务线的工作推进，按月、按季、按年检查公布各机构绩效情况，督促业绩达成。同时控制实施授权与审核批准制度，按照规定的权限和程序办理分支机构运营业务。对各子公司的领导干部队伍建设和人力资源管理、经营层的决策、财务收支的真实性、资金运作进行控制和监督指导。投资审计部配备了10名审计人

员负责公司及下属控股子公司、分公司内部控制制度执行情况的检查监督，确保内部控制制度得到贯彻。2010年，公司把国外并购公司和关联企业纳入了审计范围，并把审计重点领域从财务扩展到管理和业务流程、商业模式的评价和梳理。全年的审计量较去年增加44%。

总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度健全，实施情况良好，具有较好地防范和化解经营风险的能力，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是国内领先的软件和行业解决方案提供商、最大的离岸软件与服务外包提供商，目前已形成了以软件及系统集成业务(包括行业解决方案和外包业务)为核心，以医疗设备制造等为产业链延伸的业务发展模式。

2008~2010年，公司营业收入不断增长，市场份额继续扩大，进一步巩固了公司作为中国核心软件企业的领导厂商地位。其中软件及系统集成业务保持了持续平稳发展态势，2010年实现营业收入38.77亿元（已扣除行业间抵销），较上年同期增长13.13%，占公司营业收入的78.52%，是公司最重要的业务板块和收入贡献来源。2008~2009年，公司医疗设备收入略有下降，主要原因在于国内业务的合同执行进度放缓。随着2009年下半年新产品的不断推出，2010年公司医疗设备业务恢复高速增长。同时，受益于医疗设备、医院信息系统和健康管理系统等产品的协同效应，未来公司在医疗设备制造领域将持续保持领先地位。2011年1季度，公司实现营业收入10.38亿元，较上年同期增长19.10%。

2008~2011年1季度，公司毛利率呈逐年下降趋势，分别为36.54%、34.90%、31.47%和30.50%，一方面是由于公司加大了研发投入和全球渠道建设力度，另一方面人力成本的

上涨、收购的外包业务短期内毛利率较低以及国内市场竞争加剧也给公司毛利率带来较大压力。在全球经济复苏、国内IT开支上升、公司医疗设

备新产品的投入市场以及国内外并购的带动之下，预计公司整体毛利率将略有上升。

表 4 2008 年~2011 年 1 季度公司产品营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2008 年			2009 年		
	营业收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
系统集成、软件产品销售、软件定制及其他劳务	29.34	79.04	35.20	34.27	82.26	33.65
医疗设备业务	6.71	18.08	39.72	6.33	15.20	38.25
物业及其他	1.07	2.88	53.19	1.06	2.54	55.32
合计	37.11	100.00	36.54	41.66	100.00	34.90
项目	2010 年			2011 年一季度		
	营业收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
系统集成、软件产品销售、软件定制及其他劳务	38.77	78.52	29.73	8.25	79.51	27.85
医疗设备业务	7.94	16.08	37.59	1.83	17.66	37.50
物业及其他	2.67	5.41	38.59	0.29	2.83	61.47
合计	49.38	100.00	31.47	10.38	100.00	30.50

注：2010 年物业及其他主要为成都东软发展向成都职业学院转让资产以及公司向南海职业学院转让资产形成

资料来源：公司年报

2. 软件及系统集成业务

公司软件及系统集成业务主要包括国内软件及系统集成业务（主要是行业解决方案）以及国际软件外包业务。2009年，受全球金融危机蔓延影响，公司国际软件外包业务仅较2008年增长9.17%，占软件及系统集成业务的收入比重下降至40.13%；同时，公司加快国内软件与系统集成业务布局，在金融、电信、电力、政府、医疗等

主要行业均取得了突破性进展，收入较2008年增长22.57%。2010年，受益于软件外包行业的复苏，以及公司在欧美市场成功实施行业并购，并拓展了Harman、高通等高端客户，国际业务实现快速增长，实现销售收入16.97亿元，同比增长23.42%；2011年1季度，公司国际软件外包业务实现销售收入4.27亿元，占比上升至51.73%。

表 5 公司软件系统解决方案分类（单位：亿元，%）

地区	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-3 月	
	销售收入(亿元)	占比(%)	销售收入(亿元)	占比(%)	销售收入(亿元)	占比(%)	销售收入(亿元)	占比(%)
国内软件及系统集成业务	16.74	57.06	20.52	59.87	21.80	56.22	3.98	48.27
国际软件外包业务	12.60	42.94	13.75	40.13	16.97	43.78	4.27	51.73
合计	29.34	100.00	34.27	100.00	38.77	100.00	8.25	100.00

资料来源：公司提供

（1）国内软件及系统集成业务运营管理

公司依托其在软件开发领域的强大实力，使得其系统集成的自主技术含量远高于同行业平

均水平。同时公司行业和区域布局完善，在政府、电信、电力、医疗、金融等主要行业均具有先发优势和技术优势。

表 6 公司软件及系统集成业务在主要行业的布局情况

行业	主要产品	主要客户
政府	社保一体化解决方案，财政及税务应用平台，国土资源信息系统，电子政务平台	人力资源与社会保障部，财政部，国家税务总局，国土资源部，公安部
电信	电信业务支持系统/运营支持系统，管理支撑系统，移动增值平台	中国移动，中国联通，中国电信
电力	电力营销系统，安全生产方案，数据中心，应用集成平台	国家电网，南方电网
医疗	医院信息系统，辅助诊断系统，医疗设备，远程医疗	盛京医院，天坛医院，岳阳医院，东南大学附属中大医院，无锡中医院，深圳市第三人民医院、武警江苏省总队医院
金融	风险管理系统，资产托管系统，监管系统	四大国有商业银行，上海证券交易所，中国外汇交易中心，中国人保，AIG
教育	校园信息化建设	中国人民大学，华东师范大学
交通	信息技术中心，公安视频监控系統，乘客信息系统（PIS），智能化信息化客运站	铁道部，沈阳地铁一号线及延伸线，北京地铁八号线二期工程设备采购项目，上海世博会
制造业	ERP，集团财务管控系统，供应链管理系统，客户关系管理系统，物流管理系统	海尔，美的，惠普，摩托罗拉，中海壳牌，阿尔派

资料来源：联合资信整理

在政府信息化领域，公司深入挖掘客户业务系统的升级需求，养老保险转移接续、异地医疗保险结算等新业务平台成功推出并得以应用，城乡居民保险业务稳步发展，核心业务市场地位不断强化。2010 年，公司签订了辽宁、天津、云南的政府采购项目，为未来在政府公共资源平台领域的发展奠定了良好基础。在住房公积金行业，公司发布完成“东软住房公积金整体解决方案”并成功市场化。

在电信行业，公司加强与三大运营商的合作，持续巩固在 BSS/OSS（业务支持系统/运营支持系统）、短信网关等核心业务领域的优势地位。2009 年，公司与陕西联通、河南联通、辽宁联通等重点客户加强深度合作，同时公司承建了联通总部的移动支付平台。2010 年，公司与中国移动的合作不断深入，先后承接了弹性云计算平台建设，以及多个省级物联网管理平台（M2M）建设项目，公司移动位置服务（LBS）整体解决方案向海南、广东、安徽、湖北推广。公司积极关注 3G/4G、三网融合带来的市场机会，积极拓展广电市场新领域，承接国家广电总局广播电视监测系统项目，并与辽宁省广播电视局合作开展广电网络接口平台研发。

在电力行业，公司成功参与了国网 SG186 项目的电力营销模块，又通过收购智能电网相关团队加强了业务实力。2009 年，公司承接了南方

电网贵州省生产管理系统项目；2010 年又先后承接了湖北、辽宁、新疆、河南、江西等省电力营销用电信息采集系统建设，市场影响力进一步提升。

在医疗行业，除了传统的医院信息系统（HIS），公司于 2009 年 11 月与沈阳盛京医院联合推出了面向基层群众的健康管理系统、远程医疗系统，并于 2010 年 2 月签约在海南建设类似项目；2010 年公司还成功签订深圳市第三人民医院、武警江苏省总队医院等医院信息化系统项目，市场领导者地位初步确立。现在公司在医疗行业拥有医院信息系统、健康管理系统、医疗设备在内的完整产品线，这有望帮助公司在高速成长的中国医疗 IT 市场中占据有利地位。

在金融、教育、数字媒体及 IT 服务等领域，公司与上海证券交易所、工商银行、兴业银行等金融机构的合作稳步推进，同时加大重点业务资源投入，加强了面向高校人事系统、移动数字校园平台等产品的研发，品牌影响力进一步提升。

在 IT 服务领域，公司与诺基亚、海尔、中兴通讯等大型企业的合作不断加强，业务进展顺利。

总体看，受益于国家“4 万亿”投资和“新 18 号文件”的推出，公司国内解决方案业务

在 2009 年和 2010 年获得了大量业务机会,尤其在政府、电力、电信等行业都实现了较快增长,并且还具备大量的项目储备。预计公司国内软件及系统集成业务在未来几年仍将保持 20%以上的收入增速。

采购

从上游供应商情况看,公司前 5 名软件及系统集成业务的供应商多为国内外大型知名 IT 系统基础平台供应商,2010 年公司前 5 名供应商合计采购金额为 3.13 亿元,占软件及系统集成业务采购的比重为 29.56%,2011 年 1 季度为 0.89 亿元,占比 41.40%,集中度较高。

销售

公司在全国 8 个大区设立了 19 个销售分公司,全公司拥有约 1350 人的销售团队。

从下游客户情况看,公司前 5 名软件及系统集成业务的客户主要集中在电信行业和 IT 服务领域,2010 年前 5 名客户合计销售金额为 4.94 亿元,占国内软件及系统集成收入的比重为 22.67%,2011 年 1 季度为 1.10 亿元,占比 27.69%,集中度一般。

(2) 国际软件外包业务

在软件外包方面,公司以从事嵌入式系统外包业务为主,专注于为手机、汽车、家电厂商服务,并积极探索以上领域的并购机会。

从竞争优势看,国内其他软件外包企业主要从事一般软件外包,受到企业 IT 开支周期的影响较大;而嵌入式系统主要用于汽车电子、移动终端和信息家电等,门槛较高,需求刚性较强,受到金融危机的影响也比较小。

从下游客户情况看,公司前 5 名软件外包业务的客户主要集中在手机、汽车、家电领域,2010 年前 5 名客户合计销售金额为 6.26 亿元,占软件外包收入的比重为 36.88%,2011 年 1 季度为 2.06 亿元,占比 48.34%,集中度较高,但符合外包业务特点。东芝、ALPINE、Harman 等与公司存在股权或关联关系,多年来已与公司形成良好、稳定的合作关系,保证和推动了公司国际软件业务的发展。

从销售区域看,2008 年之前公司对日外包约占其外包业务总量的 70%-80%,主要客户包括阿尔派、东芝、索尼等以及一些汽车品牌。2009 年,受金融危机蔓延影响,公司国际软件外包业务整体增速放缓。公司为了降低对单一发包地的依赖、提高抗风险能力,在巩固和提高日本市场的优势地位的同时,在欧美市场也取得了突破。2009 年 8 月,公司在瑞士设立东软(欧洲)有限公司(公司持股 100%,以下简称“东软欧洲”);2009 年 10 月,东软欧洲收购了芬兰知名软件开发商 Sesca Group Oy 旗下三家从事高端智能手机软件开发业务的子公司 100%的股权,并通过这三家企业为诺基亚等手机巨头提供高端智能手机软件的开发和设计服务。本次交易对价不超过 1200 万欧元,交易双方于 2009 年 10 月 31 日完成交割。通过这次收购,公司在欧洲建立了产品工程业务支持中心和研究开发基地,有利于公司现有的移动通信、汽车电子、工业控制等领域的业务推广到欧洲市场,为公司开拓欧洲市场奠定了良好的基础。2010 年 2 月,公司收购了美国 Taproot System Inc.高端智能手机嵌入式软件开发服务业务,在带来新客户的同时,增强了公司在 Windows Mobile、Android 等智能手机系统平台的研发力量。2010 年 6 月,东软欧洲收购了全球领先的汽车电子提供商 Harman International Industries, Incorporated(以下简称“Harman”)子公司的汽车导航系统相关业务与资产,获得了 Harman 这一重要客户,并通过 Harman 服务于宝马、奥迪、大众等世界顶级汽车厂商。2010 年,公司对日本和欧美地区的销售收入已分别占国际软件外包业务的 66%和 33%。

从未来发展看,人民币升值将会导致外包行业成本的上升,但 Harman 等客户的放量以及新客户的拓展仍有望使公司 2011 年外包业务实现稳健增长。

3. 医疗设备业务

公司是国家数字化医学影像设备工程技术研究中心建设依托单位，目前医疗业务主要由沈阳东软医疗系统有限公司（公司持股100%）负责运营和管理，产品主要包括CT机、MRI、X线机、超声设备等医学影像设备领域的研发与生产。

2010年，公司积极推动和实施医疗业务的全球化布局，加大了对全球销售、交付和服务网络的投入，同时公司自主研发的核医学影像设备PET（正电子发射断层扫描装置）、NeuViz16层螺旋CT等新产品获得市场认可，医疗设备销售实现快速增长。为增强公司在医疗影像产品市场的优势地位，公司积极开展高端医疗设备的新产品研发，目前进展顺利。2010年，公司医疗设备业务实现收入7.94亿元，比上年同期增长25.43%，占公司营业收入的16.08%。其中出口实现收入2603万美元，同比增长38.0%。2011年1季度，公司医疗设备业务实现收入1.83亿元，毛利率为37.50%。

零部件和系统采购

公司医疗设备制造的生产成本构成为：人工占比0.55%、制造费用占比1.15%，原材料（零部件和系统）占比98.30%。

主要零部件包括：MIR、CT、US、X机、平板机、球管等；主要系统包括：NSM-S15 主机系统；NeuViz 16（国际测试机）；Superstar 0.35T 主机；NSM-P035(HQ)主机系统；NAM-P023A（HQ）主机系统；NeuViz 16 主机（国际）；NeuViz Dual(H)主机（国际）；NeuViz Dual (L) 主机（国际）；NeuViz 16 主机（国内）等。

目前医疗设备零部件和系统采购以外购为主，机加工以带料外协为主，PCB和电缆为自主设计、加工和测试外包，包装类从设计到包装过程全部外包。医疗设备零部件和系统采购的货款支付主要通过电汇和信用证。

从上游供应商情况看，公司主要设备采购主要与飞利浦等公司合作，2010年前5名供应商合计采购金额为4.89亿元，占采购金额的比重为85%；2011年1季度为0.90亿元，占比71%，集

中度很高。

销售

除国内销售外，公司在美国和中东设有海外分支机构，医疗设备产品销往全球近60个国家和地区，拥有5000多家大型设备用户。

公司对医疗设备的定价策略为：市场部门依据市场容量分析及市场定位设定经营目标，形成量价对应的销售计划，经与销售部门沟通回馈，最终提交公司预算管理委员会进行审议后形成终版销售计划及价格政策。

客户对公司的货款支付方式分为一次性付款和分期付款，分期付款基本为3年以内分期。

从下游客户情况看，2010年前5名客户合计销售金额为0.58亿元，占医疗设备收入的比重为7.8%，2011年1季度为0.27亿元，占比15.2%，集中度较低。

4. 经营效率

2008年~2010年，公司资产规模稳步增长，总资产年均增长率为10.74%；总资产周转次数三年加权平均值为0.73次，2010年为0.76次。

产品销售方面，2008年~2010年公司营业收入年均增长15.34%，存货均保持较小规模，存货周转次数加权平均值为8.14次，2010年为8.63次；公司销售债权周转次数逐年小幅提升，三年加权平均值为5.46次，2010年为5.61次。

各项经营指标表明，公司2008年~2010年资产和收入规模保持稳定增长，对销售货款和存货的管理以及总资产的利用效率均保持相对较高水平，整体经营效率较好。

5. 未来发展

发展规划

2011年，面对复杂的经营形势及更为激烈的市场和人才竞争，为保证公司业务健康、稳定、快速发展，公司制定如下计划：

一是以更加积极和智慧的发展策略推动公司的业务创新和持续性发展，持续加强全球化市场布局和面向大客户发展的营销体系建设，继续实施积极的市场竞争战略；二是加强研发组织建设，集中投入面向新兴市场机会和共性技术的前瞻性研发，不断产生创新性突破，发展公司的持续创新能力。具体实施方案包括：（1）在国内解决方案业务方面，实施更为积极的市场竞争策略，加强咨询体系建设，提升高端咨询能力，拉动公司业务增长；现有业务加强面向未来的业务策划，优化分布式交付组织，推进业务模式创新；（2）在国际软件业务方面，加强日本、欧洲、北美的市场开拓，夯实和优化在岸、近岸、离岸的分布式交付模型，推进国内和海外的业务整合，持续提高交付质量和交付效率；（3）在医疗业务方面，继续加强全球化营销部署，提升品牌市场影响力，全力拓展中国、中东、北美、欧洲、亚洲等市场，加强研发投入，加快推进市场高速扩张与客户覆盖。

根据预测，2011 年公司计划实现营业收入 57 亿元，营业成本控制在 40 亿元，期间费用 13 亿元。为完成上述 2011 年度经营计划，公司预计 2011 年的日常经营、基本建设及股权投资的资金需求为人民币 19 亿元，资金来源预计主要为自有资金、银行借款和债券融资。

投资项目

2008 年以来，公司投资项目进入高峰期，未来重点项目主要是华北园区相关项目。

2011 年~2013 年，公司计划项目投资金额分别为 3.85 亿元、1.76 亿元和 1.66 亿元，投资高峰期集中于 2011 年，公司面临较大的资金需求压力。

综合看，公司一直专注于软件主业，其战略规划如能顺利实施将有助于逐步提高集团资产的运营质量和效率，扩大产销规模和经营收入，在挖潜和管理升级的基础上，完成收入和利润等各项指标，公司的综合竞争力和抗风险能力将得到提升。

表 7 未来公司主要规划投资项目 （单位：万元）

项目名称	投资总额	累计投资金额	未来投资规划				预计竣工时间
			2011	2012	2013	3 年小计	
华南园区项目	26335	5291	5900	5500	5262	16662	2013 年
华东园区项目	20776	11134	6558	2100	984	9642	2013 年
华北园区项目	60381	-	26013	10000	10400	46413	2014 年
合计	107492	16425	38471	17600	16646	72717	

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表均已经过立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司自 2007 年开始执行新企业会计准则及其有关规定，近三年公司会计制度持续。2011 年 1~3 月报表未经审计。

2010 年，公司纳入合并报表范围新增 7 家子公司，减少 3 家子公司，但对公司合并报表影响

较小，三年数据具有可比性。

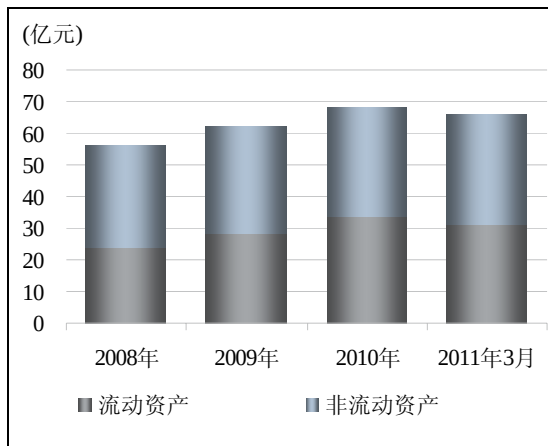
截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 68.59 亿元，所有者权益 45.85 亿元（含少数股东权益）；2010 年公司实现营业收入 49.38 亿元，利润总额 5.60 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 66.09 亿元，所有者权益 46.18 亿元（含少数股东权益）；2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.38 亿元，利润总额 0.41 亿元。

2. 资产质量

2008年~2010年，公司合并资产总额稳步增长，年均复合增长率为10.74%。截至2010年底，公司合并资产总额为68.59亿元，其中流动资产占49.36%，非流动资产占50.64%。公司非流动资产相比同行业其他企业较高，主要是由于公司建设开发软件园项目形成的固定资产规模较大所致。

图6 2008年到2011年3月底公司资产构成

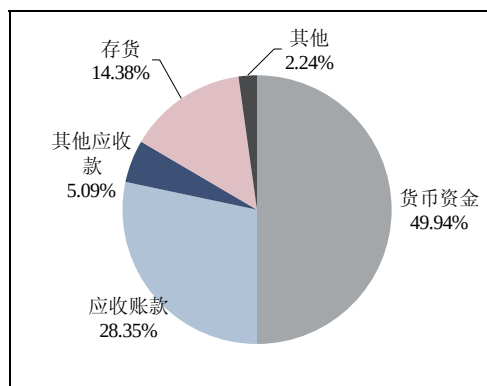


资料来源：公司年报，联合资信整理

流动资产

2008~2010年，公司流动资产增长较快，年均复合增长率达到19.75%。截至2010年底，公司流动资产33.86亿元，主要以货币资金（占49.94%）、应收账款（占28.35%）和存货（占14.38%）为主。

图7 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合资信整理

2008~2010年，公司货币资金快速增长，

年均复合增长率为20.89%。截至2010年底，公司货币资金为16.91亿元，是流动资产的最主要构成部分，其中大部分为银行存款（占99.65%），银行存款中1.67亿元为存放在境外的外币存款，0.05亿元为公司下属子公司存放在银行的保证金存款，公司可支配货币现金占比较高，资金充裕。

2008~2010年，公司应收账款逐年大幅增长，年均复合增长率为17.06%，略高于公司营业收入增幅，主要是由于公司经营销售规模迅速扩大所致。截至2010年底，公司应收账款净额9.60亿元，比上年同比增长31.47%，主要是受公司医疗业务分期收款合同显著增加的影响。从账龄结构看，1年以内的占81.67%，1~3年的占14.28%，3年以上的占4.05%，公司2010年底计提应收账款坏账准备0.23亿元。应收账款前5名单位欠款合计占应收账款的19.31%，集中度不高，且大部分为1年以内欠款，坏账风险较低。

表8 2010年底公司前5名应收账款情况

单位：万元

欠款单位名称	欠款金额	账龄
联通网通	8816.58	1年以内-5年以上
诺西东软	3185.80	3年以内
DENSO	2578.77	1年以内
Harman	2436.48	1年以内
山西星际科贸有限公司	2333.31	1年以内
合计	19350.93	--

资料来源：公司年报

截至2010年底，公司其他应收款净额1.72亿元，较2009年上升73.74%，主要是由于公司业务增长而带来的项目投标保证金增加等因素所致。从账龄结构看，1年以内的应收款占81.74%，1~3年的占15.42%，3年以上的占2.84%，公司计提其他应收账款坏账准备0.06亿元，其他应收款前5名单位合计占29.09%，集中度尚可。

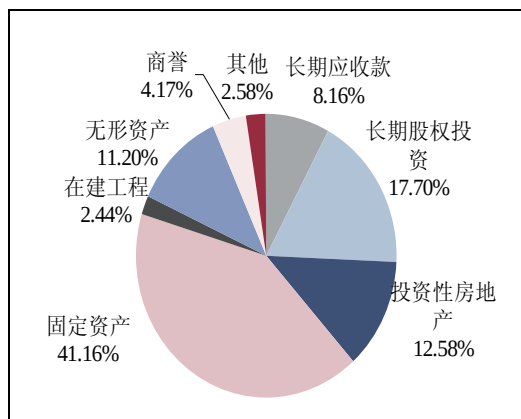
2008~2010年，公司存货规模增长较快，

年均复合增长 19.87%。截至 2010 年底，公司存货为 4.87 亿元，比上年同比增长 63.97%，主要是由于公司医疗业务的年底承诺采购、服务备件备货及实现量产的产成品增长等因素所致。公司存货主要由原材料（占 28.90%）、在产品（占 60.13%）和产成品（占 10.98%）构成，截至 2010 年底，累计计提存货跌价准备 0.18 亿元。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产基本保持平稳增长，年均复合增长率为 3.67%。截至 2010 年底，公司非流动资产共计 34.73 亿元，主要由长期股权投资（占 17.70%）、投资性房地产（占 12.58%）、固定资产（占 41.16%）和无形资产（占 11.20%）构成。

图 8 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合资信整理

2008~2010 年，公司长期股权投资小幅增长，截至 2010 年底为 6.15 亿元，主要是公司对参股联营企业的投资。

2008~2010 年，公司投资性房地产波动中小幅减少，截至 2010 年底为 4.37 亿元，比上年同比减少 22.19%，主要是公司及其下属子公司对外转让资产所致。

截至 2010 年底，公司固定资产账面净值为 14.30 亿元，主要以房屋及建筑物（占 85.58%）、电子设备（占 6.70%）和其他设备（占 7.24%）为主，固定资产成新率较高，为 76.02%。

2008~2010 年，公司无形资产年均复合增长 10.05%，主要由土地使用权、房产使用权、外购

专业技术等构成。截至 2010 年底，公司无形资产为 3.89 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程为 0.85 亿元，比上年同期增长 1156.40%，主要是增加投入建设上海软件园和广州软件园工程所致。

2008~2010 年，公司商誉增幅较大，年均复合增长达到 402.36%，是由于公司三年来大规模的收购活动和相关业务所致。2010 年底为 1.45 亿元，较 2009 年增加 42.57%，主要是公司收购德国 Harman 汽车导航系统相关业务和资产以及美国 Taproot 智能手机嵌入式软件开发技术与业务等，因收购对价高于所收购股权或资产公允价值所致。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 66.09 亿元，较 2010 年底下降 3.65%，主要是由于季节性因素导致的货币资金减少所致。公司 2011 年 3 月底流动资产为 31.06 亿元，非流动资产为 35.03 亿元，资产结构比例基本与上年持平。

综合看，公司资产结构较为合理，非流动资产相比同行业其他企业较高，主要是由于公司建设开发软件园项目形成的固定资产规模较大所致，资产质量较好；流动资产中货币资金较多，现金类资产较为充足，资产流动性良好。

3. 负债及所有者权益

负债

2008~2010 年，公司负债小幅增长，年均复合增长率为 8.55%。截至 2010 年底，公司负债合计 22.74 亿元，其中流动负债占 80.84%，占比较高。流动负债主要由应付账款（占 30.85%）、预收款项（占 23.80%）、应付职工薪酬（占 12.48%）和其他应付款（8.72%）等构成。公司流动负债占比较高，但主要是由商业信用等无息负债构成，符合系统集成企业的行业特点，且表明公司对上下游企业具有一定的议价能力优势。

2010 年，公司新增短期借款 1.60 亿元，

主要是为了补充日常营运资金的需要。

2008~2010 年, 公司非流动负债大幅减少, 截至 2010 年底, 为 4.36 亿元, 比上年同期减少 31.67%, 主要是由于公司长期借款及长期应付款的减少所致。

2008~2010 年, 公司资产负债率波动中小幅降低, 分别为 34.50%、31.18%和 33.15%。2010 年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 2.74%和 11.09%。

截至 2011 年 3 月底, 公司负债总额为 19.91 亿元, 继续维持下降趋势, 较 2010 年底减少 12.42%, 主要是公司应付职工薪酬及应付账款减少等季节性因素所致。2011 年 3 月底, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 30.13%、2.20%和 12.80%, 债务负担略有减轻。

总体看, 公司债务负担轻, 财务弹性好。

所有者权益

2008~2010 年, 公司所有者权益稳定增长, 年均复合增长率为 11.88%, 2010 年底为 45.85 亿元。所有者权益中股本占 26.77%、资本公积占 7.92%, 盈余公积占 11.88%, 未分配利润占 47.77%, 少数股东权益占 6.65%。

截至 2010 年, 公司股本为 12.28 亿元, 比上年同期增加 30%, 主要是由于公司在 2010 年以资本公积金转增股本的方式向全体股东每 10 股转增 3 股而新增股本 2.83 亿元所致。2011 年 3 月底, 公司所有者权益为 46.18 亿元, 构成基本保持稳定。总体看, 公司整体所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2008~2010 年, 随着公司业务范围及业务规模的不断扩大, 公司销售收入增长较快, 年均复合增长率为 15.34%。2010 年公司实现营业收入 49.38 亿元, 公司收入主要来自软件及系统集成业务板块 (占 78.51%) 和医疗系统板块 (占 16.08%)。

从期间费用看, 2008 年~2010 年, 公司期

间费用占营业收入的比重分别为 21.80%、20.09%和 22.39%, 所占比重较大。2010 年, 随着公司市场业务拓展及人力成本的提高, 公司销售费用及管理费用分别同比增加 37.71%和 33.49%, 公司费用控制能力有待提高。

2008 年~2010 年, 公司投资收益波动较大, 分别为 0.35 亿元、1.12 亿元和 0.46 亿元, 主要由于 2009 年度公司处置可供出售金融资产实现收益 0.74 亿元导致当年投资收益非正常性增长所致。公司投资收益主要为长期股权投资

的参股合营企业的利润分配收益。2010 年, 公司营业外收入增长较快, 为 1.61 亿元, 比上年同期增长 138.81%, 主要是公司收到政府发放的软件服务外包发展基金、科研拨款、软件产品增值税退税等政府补助以及下属子公司转让房产所致。

2010 年, 公司利润总额为 5.60 亿元, 较 2009 年减少 23.08%, 主要是受公司人工费用、市场开拓投入、研发投入增加以及新收购的欧美业务毛利率较低等因素影响。

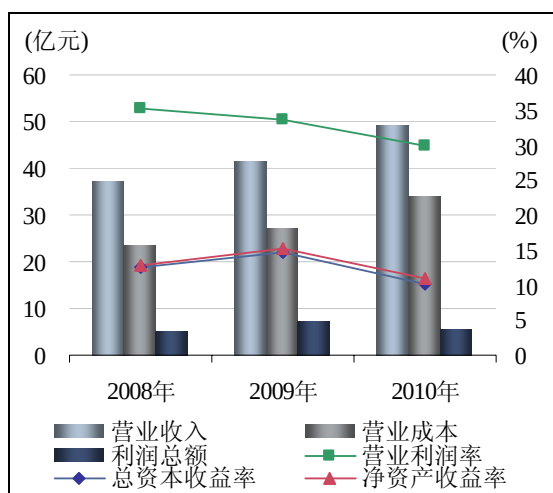
从盈利指标看, 2008~2010 年公司营业利润率小幅下降, 三年分别为 35.31%、33.60%和 29.83%。降低的原因主要有: ①公司近年来实施薪酬改善计划提高了人力成本, ②公司新收购欧美业务仍处于整合期, 毛利率较低等因素, 致使其营业利润率小幅下降。2010 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 11.06%和 10.15%, 分别较 2009 年下降 4.17 个百分点和 4.51 个百分点, 降幅较为明显, 但较同行业水平仍处于正常范围。

总体看, 公司近年来伴随业务范围及规模的不断拓展, 收入规模持续上升, 但受市场开拓持续投入、人工成本增加、研发投入增加等因素影响, 公司盈利能力有所下降, 但仍处于同行业正常范围, 未来随着公司毛利较高的医疗业务占比逐步提升以及欧美业务整合后毛利增长, 公司盈利能力将有较大的提升空间。

2011 年 1~3 月, 公司实现营业收入 10.38

亿元，利润总额 0.41 亿元，分别占 2010 年全年的 21.02% 及 7.36%，下降较为明显，主要是受系统集成业务收入确认的季节性影响。2011 年 1~3 月，公司营业利润率为 28.79%，盈利能力持续小幅下降。

图 9 2008~2010 年底公司盈利能力情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

5. 现金流

2008~2010 年，伴随经营范围及规模的不断扩大，公司经营活动产生的现金流入呈现逐年增长趋势，年均复合增长率为 11.11%，2010 年实现经营活动现金流入 52.45 亿元，比上年同比增加 16.31%。公司主营业务为软件系统集成业务及医疗系统业务，收入的现金回流情况良好，近三年公司现金收入比基本稳定，2010 年为 100.89%。2008~2009 年，公司经营活动产生的现金流量净额基本保持稳定，2010 年大幅下降为 3.82 亿元，主要是由于公司大幅提高员工薪酬导致公司经营性活动现金流出增加所致。总体看，公司经营活动产生的现金流规模较大，但由于近年来人工成本提升，海外业务市场开拓及研发成本持续增加，公司经营活动净现金流量下降较为明显。

2008~2010 年，公司投资活动现金流出逐年小幅下降，2010 年为 3.67 亿元，比上年同比下降 12.26%。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额波动性增加，分别为 -4.57 亿元、-1.37 亿元和 -2.25 亿元，主要原因是公司 2009 年处置

可供出售金融资产取得较大投资收益，且三年来，公司购建固定资产及无形资产的支出持续减少等因素所致。三年来，公司筹资前现金净流入分别为 2.75 亿元、6.36 亿元和 1.57 亿元，总体看，目前公司经营性活动产生的现金能够满足公司投资所需资金需求，但公司未来资本性支出规模较大，且受人力成本上升，开拓市场需求等推动，公司近年来经营性活动产生的现金净流量有所收紧，未来公司面临一定的对外融资压力。

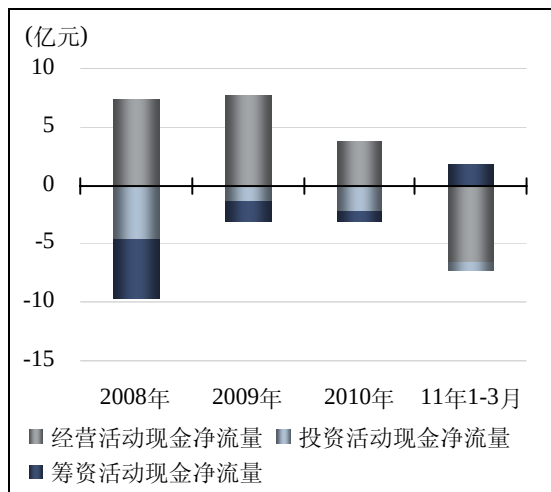
2008~2010 年，受公司经营性活动及投资性活动现金流入较多影响，公司资金压力降低，公司筹资活动现金流入呈波动性下降趋势，2010 年为 1.92 亿元；筹资活动流出方面，2008~2010 年，公司筹资活动产生的现金流出同样波动性下降，主要为偿还以往负债利息及支付股利等。三年来，公司筹资活动现金净流量分别为 -5.11 亿元、-1.68 亿元和 -0.88 亿元，公司近年来对外部融资的依赖性较低。

2008~2010 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 -2.14 亿元、4.61 亿元和 0.72 亿元。

2011 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 10.06 亿元和 -6.59 亿元，公司现金收入比较 2010 年持续下降为 92.79%，主要是由于软件及系统集成业务受季节性因素及项目回款周期等因素影响。2011 年 1~3 月，公司投资活动现金流出为 0.81 亿元，为公司在建项目的后续投资，投资性支出较低。2011 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流净额为 1.70 亿元，主要是由于公司为缓解业务季节性资金压力新增 2.3 亿元短期贷款所致。

综合来看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量尚可，但近年来随着业务范围规模扩展，人力成本提升等因素影响，公司经营性现金净流入有所下降，且公司未来投资计划较多，资本性支出规模较大，有一定对外筹资的压力。

图 10 公司现金流分析



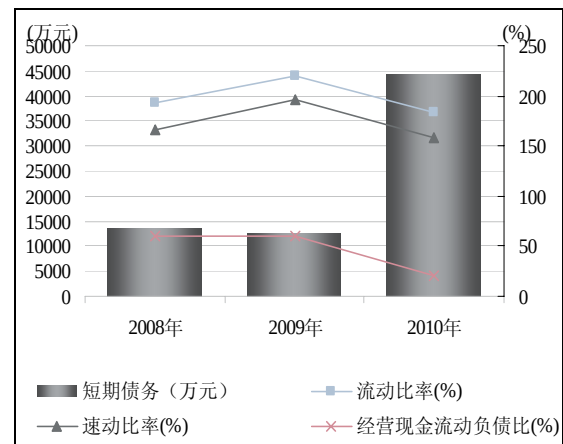
资料来源：公司年报，联合资信整理

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司 2008~2009 年流动比率、速动比率保持较高水平，符合软件行业特点。2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 184.22% 和 157.73%，较 2009 年底有较大幅度下降，但仍处于较高水平，主要由于 2010 年公司流动负债规模增长幅度较大所致。2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 195.93% 和 156.23%，基本与 2010 年底持平。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额有较大幅度下降，且同期流动负债增长较大，继而导致 2010 年公司经营现金流动负债比下降至 20.78%，降幅显著。公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力继续减弱。但考虑到公司现金类资产规模较大，基本可以覆盖公司流动负债，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2008 年~2010 年公司 EBITDA 波动中小幅增长，三年分别为 7.14 亿元、8.83 亿元和 7.65 亿元。公司近年来付息债务有所增长，但总体规模较小，2010 年公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 0.75 倍和 47.02 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力很强。

图 11 公司短期偿债指标分析



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2011 年 3 月底，公司合并口径下对外担保余额为 1.60 亿元，担保比率为 3.50%，对公司影响较小。对外担保主要为对下属参股子公司大连东软信息学院的连带责任担保，目前该公司运营正常，公司或有负债风险相对较低。

表 9 2011 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保期限	担保余额 (万元)	担保方式
大连东软信息学院	2011.10.25-2013.10.25	5000.00	连带责任担保
大连东软信息学院	2010.10.19-2013.9.25	6000.00	连带责任担保
大连东软信息学院	2011.11.12-2013.11.12	5000.00	连带责任担保
合计		16000.00	

资料来源：公司提供

截至 2011 年 3 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 33.30 亿元，其中未使用额度为 25.52 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司是上交所上市公司，直接融资渠道通畅。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司本期计划发行中期票据 4 亿元，为公司 2011 年 3 月底全部债务的 59.00%，对现有债务规模影响较大。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）为 11.45 亿元，是本期中期票据发行额度的 2.86 倍，公司现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

以 2011 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将升至 34.12% 和 18.93%，考虑到发行后中期票据将部分用于置换银行贷款，公司债务指标将低于上述模拟值。

2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 10.62 倍、11.27 倍和 13.11 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 1.83 倍、1.93 倍和 0.95 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较高；2008~2010 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.78 倍、2.21 倍和 1.91 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。

九、综合评价

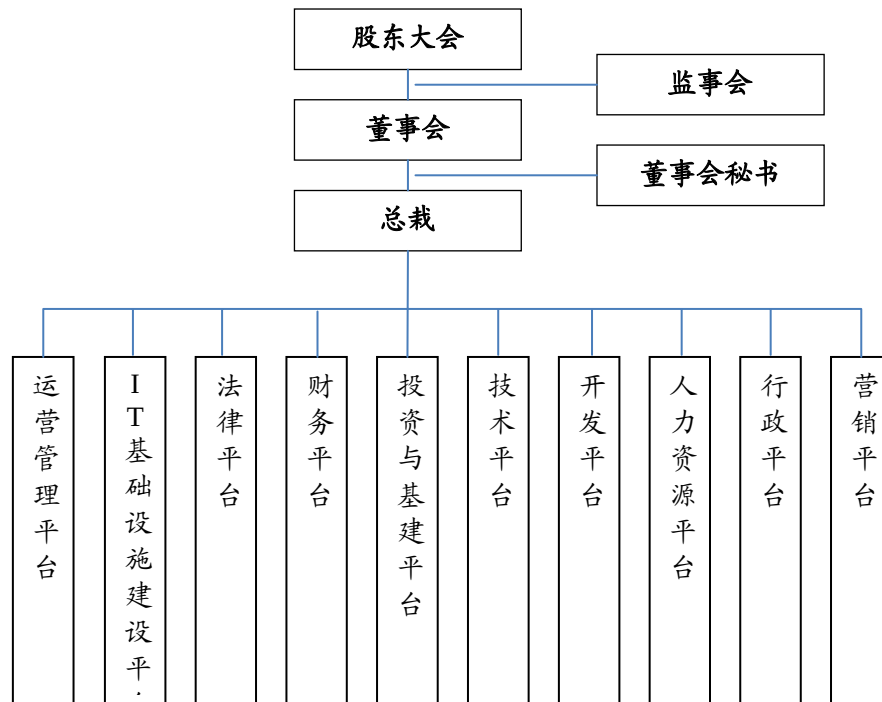
软件行业是“十二五”规划重点产业之一，中国经济的高速发展和国家政策的支持为公司经营创造了良好的外部环境。

公司作为中国最大的软件和行业解决方案与服务供应商，在行业地位、品牌认知度、经营规模、技术研发、政府支持等方面具有显著优势。目前公司现金类资产充足，整体资产质量较好，盈利能力较强；债务负担轻，财务弹性好；经营活动现金流规模较大。但人力成本上升、研发投入加大对公司盈利水平有一定影响，公司对日外包业务占国际外包业务比重高，新收购的欧美业务仍处于整合期。

随着全球经济复苏、国内外 IT 开支上升、“新 18 条”的推出和公司海外并购力度加大，公司国际软件外包和国内软件系统集成业务均将保持较高的增长速度；在新医改政策推动下，医疗设备市场需求激增，将有效支撑公司医疗设备收入的增长，公司未来发展前景良好。总体看，公司主体信用风险低。

公司 EBITDA、经营活动现金流对本期中期票据保障程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2011 年 3 月底公司合并范围内子公司

子公司全称	子公司类型	注册地	注册资本	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
东软集团（成都）有限公司	全资	成都	100	100	100
东软集团（大连）有限公司	全资	大连	10,000	100	100
沈阳东软信息技术服务有限公司	全资	沈阳	31,000	100	100
沈阳东软物业管理有限公司	全资	沈阳	100	100	100
东软科技有限公司	全资	美国	0.1 万美元	100	100
沈阳东软医疗系统有限公司	全资	沈阳	7,800	100	100
沈阳逐日数码广告传播有限公司	全资	沈阳	100	100	100
西安东软系统集成有限公司	全资	西安	2,500	100	100
南京东软系统集成有限公司	全资	南京	1,200	100	100
上海东软时代数码技术有限公司	全资	上海	2,000	100	100
东软集团（上海）有限公司	全资	上海	10,000	100	100
杭州东软软件有限公司	全资	杭州	50	100	100
东软集团（北京）有限公司	全资	北京	25,000	100	100
北京兰瑞科创信息技术有限公司	全资	北京	1,000	100	100
东软集团（天津）有限公司	全资	天津	2,000	100	100
湖南东软软件有限公司	全资	长沙	1,200	100	100
武汉东软信息技术有限公司	全资	武汉	1,500	100	100
山东东软系统集成有限公司	全资	青岛	1,500	100	100
成都东软系统集成有限公司	全资	成都	2,000	100	100
深圳市东软软件有限公司	全资	深圳	500	100	100
广东东软软件有限公司	全资	广州	2,000	100	100
东软集团（广州）有限公司	全资	广州	10,000	100	100
大连东软金融信息技术有限公司	全资	大连	300 万美元	直接 69 间接 31	100
东软（日本）有限公司	全资	日本	18,775 万日元	100	100
东软（香港）有限公司	全资	香港	85 万美元	100	100
沈阳东软博安软件有限公司	控股	沈阳	250 万美元	60	60
秦皇岛东软软件有限公司	控股	秦皇岛	1,000	85	85
沈阳东软系统集成技术有限公司	全资	沈阳	2,000	100	100
辽宁东软创业投资有限公司	控股	大连	10,500	71.43	71.43
东软（欧洲）有限公司	全资	瑞士	2,990 万瑞士法郎	100	100
东软集团（唐山）有限公司	全资	唐山	3,000	100	100
东软集团（海南）有限公司	全资	海南	10,000	100	100
东软集团（无锡）有限公司	全资	无锡	2,000	100	100
东软集团（芜湖）有限公司	全资	芜湖	1,000	100	100
Neusoft Mobile Solutions Oy	全资	芬兰	0.86 万欧元	100	100
Neusoft Mobile Solutions SRL	全资	罗马尼亚	9.4 万罗马尼亚列伊	100	100
Neusoft Technology Solutions GmbH	全资	德国	102.5 万欧元	100	100
天津东软软件技术有限公司	全资	天津	500	100	100
沈阳东软医疗系统进出口有限公司	全资	沈阳	500	100	100
东软医疗（美国）有限公司	全资	美国	100 万美元	100	100
沈阳东软波谱磁共振技术有限公司	控股	沈阳	1,000	80	80
沈阳东软派斯通医疗系统有限公司	控股	沈阳	350 万美元	99	99
北京东软慧聚信息技术有限公司	控股	北京	2,455	80.28	80.28
深圳市东软移动终端设计有限公司	控股	深圳	500	70	70

北京东软越通软件技术有限公司	控股	北京	1,000	70	70
大连东软软件园产业发展有限公司	控股	大连	35,900	60	60
佛山市南海东软信息技术发展有限公司	控股	佛山	6,000	99	99
成都东软信息技术发展有限公司	控股	成都	6,000	99	99
北京英博睿智咨询有限公司	全资	北京	10	100	100
大连东软商业流程咨询服务有限公司	全资	大连	500	100	100
合肥东软信息技术有限公司	全资	合肥	50	100	100
北京源越通软件技术有限公司	控股	北京	100	74	74
东软越通软件技术（大连）有限公司	全资	大连	500	100	100
昆明东软金沙信息技术有限公司	控股	昆明	2,965	51	51
东软医疗（中东）自由区有限责任公司	全资	阿联酋	100 万美元	100	100

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	115714.67	161796.77	169097.91	20.89	113662.90
交易性金融资产	0.00	43.64	96.94		150.24
应收票据	2972.19	5640.26	1279.84	-34.38	678.91
应收账款	70034.80	72998.70	95972.51	17.06	107978.67
预付款项	2792.11	3743.52	5187.59	36.31	6348.84
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	9728.88	9932.25	17233.99	33.09	18493.12
存货	33879.50	29728.24	48682.37	19.87	62937.21
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	1006.79	1131.56	1031.35	1.21	332.76
流动资产合计	236128.94	285014.95	338582.50	19.75	310582.67
非流动资产：					
可供出售金融资产	8017.16	0.00	0.00	-100.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	25496.72	15433.84	28340.63	5.43	28341.72
长期股权投资	57346.37	57788.74	61483.65	3.54	61807.01
投资性房地产	53964.12	56165.58	43701.19	-10.01	43372.92
固定资产	116236.40	147583.35	142964.91	10.90	141948.66
在建工程	22326.82	674.39	8473.11	-38.40	10601.00
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	32109.39	39590.33	38885.51	10.05	41351.67
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	574.10	10161.91	14488.05	402.36	15184.93
合并价差	0.00	0.00	0.00		
长期待摊费用	4598.57	5100.15	5491.72	9.28	5243.43
递延所得税资产	2498.90	3391.57	3476.72	17.95	2444.07
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	323168.55	335889.85	347305.48	3.67	350295.40
资产总计	559297.49	620904.80	685887.98	10.74	660878.07

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	0.00	0.00	16000.00		36000.00
交易性金融负债	876.01	0.00	122.73	-62.57	0.00
应付票据	9832.31	12794.04	14556.43	21.67	7546.44
应付账款	37332.55	48380.49	56693.25	23.23	39703.18
预收款项	36459.89	29768.26	43750.46	9.54	43841.93
应付职工薪酬	15355.00	18309.54	22946.38	22.25	5755.47
应交税费	2714.70	4049.03	68.53	-84.11	-2886.07
应付利息	48.80	27.59	28.00	-24.25	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	14099.14	15624.11	16018.45	6.59	14696.94
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	3000.00	0.00	13606.05	112.96	13856.44
其他流动负债	2198.91	892.93	2.13	-96.89	0.00
流动负债合计	121917.33	129845.99	183792.42	22.78	158514.33
非流动负债：					
长期借款	27500.00	15200.00	12900.00	-31.51	10400.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	30441.39	30654.16	13460.94	-33.50	13460.94
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	1089.27	1242.80	1363.20	11.87	1414.35
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	789.93	264.27	262.94	-42.31	262.94
其他非流动负债	11236.95	16408.51	15587.23	17.78	15070.05
非流动负债合计	71057.53	63769.74	43574.31	-21.69	40608.28
负债合计	192974.86	193615.72	227366.73	8.55	199122.62
所有者权益：					
实收资本(或股本)	94430.33	94430.33	122759.42	14.02	122759.42
资本公积	69211.91	64636.57	36300.28	-27.58	36300.28
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	41774.70	50061.54	54451.39	14.17	54451.39
未分配利润	136740.49	192510.05	217181.90	26.03	220110.06
外币报表折算差额	-1410.20	-1882.22	-2672.16		-2156.89
归属于母公司权益合计	340747.22	399756.27	428020.83	12.08	431464.25
少数股东权益	25575.40	27532.80	30500.42	9.20	30291.20
所有者权益合计	366322.62	427289.07	458521.25	11.88	461755.46
负债和所有者权益总计	559297.49	620904.80	685887.98	10.74	660878.07

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	371134.56	416605.54	493769.64	15.34	103795.47
减: 营业成本	235530.33	271197.31	338362.88	19.86	72135.28
营业税金及附加	4546.01	5411.40	8119.52	33.64	1782.31
销售费用	28749.31	28458.45	39190.41	16.76	9794.11
管理费用	51709.82	53480.75	71391.67	17.50	18463.11
财务费用	450.03	1752.25	-35.67		298.19
资产减值损失	2477.46	1277.74	534.41	-53.56	-90.43
加: 公允价值变动收益	-876.01	919.65	-69.43		176.04
投资收益	3464.01	11221.47	4612.19	15.39	323.36
其中: 对合营企业投资收益	3242.11	3761.51	4603.85		323.36
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	50259.59	67168.75	40749.19	-9.96	1912.30
加: 营业外收入	6861.25	6734.23	16082.11	53.10	2240.33
减: 营业外支出	3403.91	1127.31	820.76	-50.90	28.89
其中: 非流动资产处置损失	104.87	1117.97	254.03		12.45
三、利润总额	53716.94	72775.67	56010.53	2.11	4123.74
减: 所得税费用	6485.83	7667.88	5280.28	-9.77	1338.14
四、净利润	47231.11	65107.79	50730.25	3.64	2785.59
其中: 归属于母公司的净利润	49077.89	64056.40	48467.52	-0.62	-142.56
少数股东损益	-1846.78	1051.39	2262.73		2928.15
被合并方合并前的净利润	1338.62	0.00	0.00		0.00

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	410730.50	435228.08	498175.09	10.13	96310.64
收到的税费返还	6406.82	4985.72	4790.69	-13.53	949.23
收到其他与经营活动有关的现金	7728.75	10721.20	21537.87	66.93	3358.84
经营活动现金流入小计	424866.08	450935.01	524503.64	11.11	100618.72
购买商品、接受劳务支付的现金	172431.79	174069.14	216678.87	12.10	98355.70
支付给职工以及为职工支付的现金	110802.23	132184.72	194453.77	32.48	51278.78
支付的各项税费	30561.30	31639.54	31978.01	2.29	6914.74
支付其他与经营活动有关的现金	37834.71	35785.17	43204.04	6.86	9922.24
经营活动现金流出小计	351630.04	373678.56	486314.69	17.60	166471.46
经营活动产生的现金流量净额	73236.04	77256.45	38188.95	-27.79	-65852.74
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	96.26	10362.83	5.71	-75.64	0.00
取得投资收益收到的现金	137.48	3532.36	2401.00	317.90	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	14083.40	11752.78	8111.32	-24.11	18.36
处置子公司及其他单位收到的现金净额	886.97	1039.00	1292.00	20.69	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	6.68	1508.36	2467.00	1821.50	1460.14
投资活动现金流入小计	15210.80	28195.32	14277.04	-3.12	1478.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	60105.77	35130.45	33360.31	-25.50	8135.11
投资支付的现金	53.46	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	10.00	6698.28	1510.09	1128.86	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	777.05	39.51	1863.04	54.84	0.00
投资活动现金流出小计	60946.28	41868.24	36733.44	-22.37	8135.11
投资活动产生的现金流量净额	-45735.48	-13672.92	-22456.40		-6656.62
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	340.00	4.00	202.50	-22.83	0.00
取得借款收到的现金	16500.00	0.00	19000.00	7.31	23000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	22840.00	4.00	19202.50	-8.31	23000.00
偿还债务支付的现金	67500.00	15300.00	9300.00	-62.88	5500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5198.44	1525.96	18661.22	89.47	498.50
支付其他与筹资活动有关的现金	1200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	73898.44	16825.96	27961.22	-38.49	5998.50
筹资活动产生的现金流量净额	-51058.44	-16821.96	-8758.72		17001.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2178.16	-679.48	225.17		-159.25
五、现金及现金等价物净增加额	-21379.73	46082.10	7199.01		-55667.11
加: 期初现金及现金等价物余额	136896.53	115516.80	161598.90	8.65	168797.91
六、期末现金及现金等价物余额	115516.80	161598.90	168797.91	20.88	113130.80

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	47231.11	65107.79	50730.25	3.64
加: 资产减值准备	2477.46	1277.74	534.41	-53.56
固定资产折旧及其他	10981.89	11339.48	15163.41	17.51
无形资产摊销	1224.04	1580.42	2477.25	42.26
长期待摊费用摊销	1314.48	977.08	1261.48	-2.04
处置固定资产、无形资产等损失	-402.58	-193.72	-4333.87	
固定资产报废损失	18.10	963.83	11.92	-18.86
公允价值变动损失	876.01	-919.65	69.43	
财务费用	3405.99	2669.60	1527.92	-33.02
投资损失	-3464.01	-11221.47	-4612.19	
递延所得税资产减少	-981.29	-894.76	-85.15	
递延所得税负债增加	-2414.83	-16.49	-1.33	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	6522.95	4120.20	-18954.13	
经营性应收项目的减少	-3196.33	-6911.54	-27258.98	
经营性应付项目的增加	9643.02	9377.94	21658.52	49.87
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	73236.04	77256.45	38188.95	-27.79
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	115516.80	161598.90	168797.91	20.88
减: 现金的期初余额	136896.53	115516.80	161598.90	8.65
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-21379.73	46082.10	7199.01	

附件 5 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.04	5.49	5.61	5.46	--
存货周转次数(次)	6.34	8.53	8.63	8.14	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.71	0.76	0.73	--
现金收入比(%)	110.67	104.47	100.89	103.92	92.79
盈利能力					
营业利润率(%)	35.31	33.60	29.83	32.06	28.79
总资本收益率(%)	12.61	14.66	10.15	12.00	--
净资产收益率(%)	12.89	15.24	11.06	12.68	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	6.98	3.44	2.74	3.80	2.20
全部债务资本化比率(%)	10.11	6.15	11.09	9.41	12.80
资产负债率(%)	34.50	31.18	33.15	32.83	30.13
偿债能力					
流动比率(%)	193.68	219.50	184.22	196.70	195.93
速动比率(%)	165.89	196.61	157.73	171.03	156.23
经营现金流负债比(%)	60.07	59.50	20.78	40.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.18	54.20	47.02	43.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.58	0.32	0.75	0.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.67	2.27	0.28	0.95	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.62	39.03	9.66	17.86	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.78	2.21	1.91	1.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.62	11.27	13.11	12.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.83	1.93	0.95	1.42	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.69	1.59	0.39	0.81	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 东软集团股份有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

东软集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。东软集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，东软集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东软集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现东软集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如东软集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至东软集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送东软集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一一年七月五日

评级业务专用章