

信用等级公告

联合[2013] 159 号

联合资信评估有限公司通过对用友软件股份有限公司及其拟发行的 2013 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

用友软件股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

用友软件股份有限公司

2013 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

二零一三年二月五日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

用友软件股份有限公司

2013 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: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金和偿还银行贷款

评级时间: 2013 年 2 月 5 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	38.20	47.66	54.62	52.96
所有者权益(亿元)	26.13	25.66	30.27	27.30
长期债务(亿元)	0.00	1.50	1.80	2.24
全部债务(亿元)	0.03	3.55	6.84	13.13
营业收入(亿元)	23.47	29.79	41.22	24.57
利润总额(亿元)	6.74	3.48	6.06	0.66
EBITDA(亿元)	7.42	4.39	7.58	--
经营性净现金流(亿元)	4.00	4.89	4.72	-6.26
营业利润率(%)	80.64	79.92	81.50	83.35
净资产收益率(%)	23.49	13.49	18.20	--
资产负债率(%)	31.58	46.16	44.58	48.46
全部债务资本化比率(%)	0.10	12.16	18.44	32.48
流动比率(%)	185.81	117.29	124.66	108.46
全部债务/EBITDA(倍)	0.0035	0.81	0.90	--
EBITDA/利息倍数(倍)	--	79.57	17.00	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.48	0.88	1.52	--

分析师

黄 滨 高利鹏

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”) 对用友软件股份有限公司(以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为中国及亚太地区大型综合管理软件领军企业, 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, 联合资信也注意到补贴收入对公司盈利水平影响较大, 未来资本性支出规模大等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

随着公司产品结构的调整和升级、销售渠道的扩张、股权激励措施实施、非公开股票的择期发行, 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. 公司是中国及亚太地区大型综合管理软件龙头企业, 品牌知名度高, 在财务管理软件、ERP软件、EAM软件等领域连续多年国内市场占有率排名第一。
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. 补贴收入对公司利润贡献较大。
3. 受外部环境和公司分销结构变化影响, 以

及成本费用增速过快，公司 2012 年前三季度
主营业务出现亏损。

4. 公司债务规模大幅上升，债务负担有所加重。
5. 公司未来计划资本性支出规模大，对外融资
需求加大。

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）与用友软件股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与用友软件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，未因用友软件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用友软件股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、用友软件股份有限公司 2013 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。

一、主体概况

用友软件股份有限公司（原名“北京用友软件股份有限公司”，自 2005 年 4 月起更为现名，以下简称“公司”）是经北京市人民政府京政函[1999]133 号文批准，由北京用友科技有限公司、北京用友企业管理研究所有限公司、上海用友科技咨询有限公司、上海益倍管理咨询有限公司和上海优富信息咨询有限公司发起成立的股份有限公司。

公司前身可追溯至 1988 年成立的北京市海淀区双榆树用友财务软件服务社，最初注册资本为 5 万元人民币。1990 年 3 月正式组建为有限责任公司，同时更名为“北京市海淀区用友电子财务技术有限责任公司”，注册资本增加至 35 万元人民币。1990 年 12 月和 1993 年 7 月进一步扩大了资本规模，注册资本增加至 500 万元人民币。1995 年 1 月，在前述公司基础上组建成立了北京用友软件(集团)有限公司，注册资本增加至 2000 万元人民币。1997 年 11 月再次增加注册资本至 5000 万元人民币。1999 年 12 月，经北京市人民政府以京政函[1999]133 号《关于同意设立北京用友软件股份有限公司的通知》批准，北京用友软件(集团)有限公司进行整体变更设立为股份有限公司，注册资本 7500 万元人民币。经证监发行字[2001]28 号文批准，公司于 2001 年 4 月在上海证券交易所上市（股票简称“用友软件”，股票代码 600588）。经股权分置改革、配股、增发和资本公积转增股本，公司注册资本变更为 97908.40 万元。截至 2012 年 9 月底，公司控股股东北京用友科技有限公司持有 28606.18 万股，占公司总股本的 29.22%，其中包括质押的股份 16360 万股。公司的实际控制人为王文京先生（通过北京用友科技有限公司、上海用友科技咨询有限公司、北京用友企业管理研究所有限公司合计持有公司股份 47.70%）。2012 年 12 月 20 日，公司召开 2012 年第二次临时股东大会并通过决议，决定以集中竞价方式回购公司部分股份，回购价格每股不超过 11.18 元，回购资金总额不超过 2 亿元。本次回购完成后，公司注册资本和股本总

额变更为 959246238 元人民币，股份总额变更为 959246238 股。本次回购的工商变更手续正在办理过程中。股权结构见附件 1-1。

公司经营范围为：一般经营项目：电子计算机软件、硬件及外部设备的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务、技术培训；企业管理咨询；数据库服务；销售电子计算机软硬件及外部设备、销售打印纸和计算机耗材；设计、制作、代理、发布广告；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外。许可经营项目：图书零售；第二类增值电信业务中的呼叫中心业务和信息服务业务（不含固定网电话信息服务和互联网信息服务）（增值电信业务经营许可证有效期至 2015 年 10 月 20 日）；因特网信息服务业务（除新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械以外的内容）（电信与信息服务业务许可证有效期至 2015 年 7 月 29 日）。

截至 2011 年底，公司总部下设企业管理部、人力资源部、财务会计部、市场部、信息技术部、生产供应部、采购管理部、行政部等主要职能部门和 16 个业务板块部门（参见附件 1）。2011 年底纳入合并报表范围的一级子公司总计 32 家。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 546167.92 万元，所有者权益 302712.28 万元 2011 年公司实现营业收入 412216.17 万元，利润总额 60590.60 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 529635.13 万元，所有者权益 272987.62 万元 2012 年 1~9 月公司实现营业收入 245664.05 万元，利润总额 6570.63 万元。

公司注册地址：北京市海淀区北清路 68 号；法定代表人：王文京。

二、本期中期票据概况

公司已注册发行总额度为 10 亿元的中期票据，2013 年度第一期中期票据（以下称“本

期中期票据”) 拟发行额度为 5 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. 补充营运资金

本期中期票据所募集资金中 2 亿元将用于补充日常经营用流动资金。

2. 偿还银行贷款

本期中期票据所募集资金中 3 亿元将用于偿还公司现有银行贷款, 调整债务结构, 降低财务费用。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来, 受欧债危机扩散影响, 外需总体出现走弱态势, 同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求, 在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言, 2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》, 2011 年国内生产总值 471564 亿元, 比上年增长 9.2%。其中, 第一产业增加值 47712 亿元, 增长 4.5%; 第二产业增加值 220592 亿元, 增长 10.6%; 第三产业增加值 203260 亿元, 增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%, 第二产业增加值比重为 46.8%, 第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年, 中国全社会固定资产投资 311022 亿元, 比上年增长 23.6%, 扣除价格因素, 实际增长 15.9%。其中, 固定资产投资(不含农户) 301933 亿元, 增长 23.8%; 农户投资 9089 亿元, 增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元, 比上年增长 20.1%; 中部地区投资 70783 亿元, 增长 27.5%; 西部地区投资 71849 亿元, 增长 28.7%; 东北地区投资 32687 亿元, 增长 30.4%。

根据国家统计局公布的数据, 2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元, 同比增长 7.7%。2012 年 1-9

月份, 固定资产投资(不含农户) 256933 亿元, 同比增长 20.5%, 比 1-8 月份提高 0.3 个百分点, 而其中中央项目投资同比增长 2.3%; 地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月, 全国房地产开发投资 51046 亿元, 同比增长 15.4%, 较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看, 投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增长 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明

显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

公司主要从事管理软件的研发、制造、销售及相关技术培训和售后服务，所属行业为软件行业，其发展与软件行业的景气度密切相关。

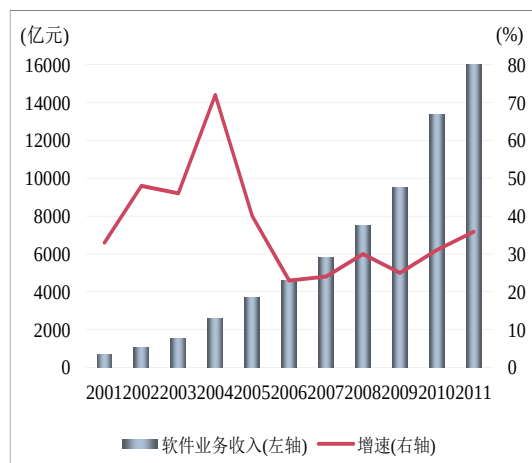
1. 行业发展概况

信息化的兴起，带动了全球软件产业的快速发展，新世纪以来，软件产业平均增速达到全球

经济增速的5倍以上。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。二十一世纪前十年，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”。

2009~2011年，尽管存在后金融危机时期的不利因素，但软件行业依然保持了良好的发展势头。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。根据国家工业和信息化部公布的数据，2011年，中国软件业完成收入18468亿元，同比增长35.90%，占电子信息产业比重上升至19.86%，同时超过“十一五”期间平均增速4.4个百分点，并超过同期电子信息制造业增速10个百分点以上。2011年软件业收入占全球软件企业收入的比重超过15%，中国软件业在全球中的地位逐步提高。

图1 2001~2011年中国软件业务收入



资料来源：工业和信息化部

2012年1~9月，中国软件业实现收入17531亿元，同比增长25.8%，增速低于2011年同期5.9个百分点，但高出电子信息制造业

15 个百分点；软件业实现利润总额 1949 亿元，同比增长 11.2%，低于 2011 年同期 10.9 个百分点。从分季度数据来看，软件产业增长稳中趋缓，一、二、三季度分别完成收入 4665、6323 和 6543 亿元，增长 26.4%、26%和 25.1%。

从细分产业来看，2011 年新兴信息技术服务增势突出，信息技术咨询服务、数据处理和运营服务分别实现收入 1864 和 3028 亿元，同比增长 42.7%和 42.2%，增速高于全行业 10.4 和 10.1 个百分点。此外，嵌入式系统软件实现收入 2805 亿元，同比增长 30.9%，比上年同期高 15.8 个百分点。软件产品、信息系统集成服务和 IC 设计增长较为平稳，分别实现收入 6158、3921 和 691 亿元，同比增长 28.5%、28.4%和 33%。但是软件出口增速在去年有所放缓，1 至 12 月软件业实现出口 304 亿美元，同比增长 18.5%，增速低于上年 18 个百分点。

根据国家工信部重点监测的软件前百家企业数据显示，2011 年百家企业累计完成软件业务收入 3423 亿元，同比增长 15%，占全国收入的 18.6%。全年研发经费投入达 461 亿元，占收入的 13.5%，同比增长 13%；订单金额呈增长态势的企业接近九成，企业对未来发展预期良好。

从软件行业细分领域看，2011 年企业信息化、两化深度融合带来的行业应用需求、电子政务及政府采购对软件产业增长贡献最大。金融、智能交通、电力等行业应用业务增长较快。从行业内企业的利润水平来看，2011 年软件产业仍保持较高的利润水平，行业利润率达 12%左右。但由于软件业务转型正在加快，服务化趋势进一步加强，从低附加值业务向高附加值转型，并加快市场扩张，营业成本大幅提高，价格竞争加剧，导致行业利润率低于上年同期。金融信息化行业利润率有较快增长，业务正在向高端、核心延伸，国产化趋势进一步加强，IT 服务、外包行业利润率有所下降。

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

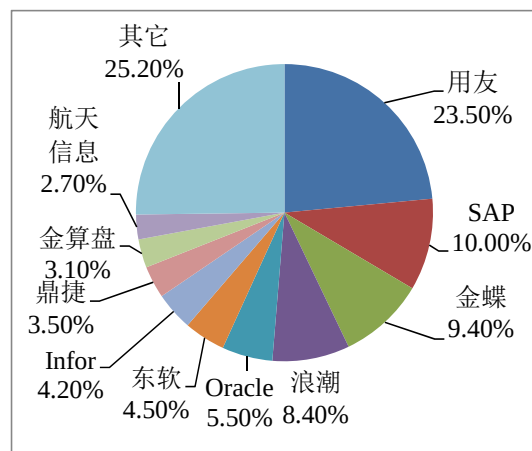
聚集，软件企业的管理水平不断攀升，一些经过市场充分竞争而存活下来的大企业，其竞争实力和龙头作用进一步巩固，在经营效益和市场开拓力方面都有了长足的进步，抗风险能力和应变能力都显著增强。

细分领域中，管理软件是以企业管理需求为基础，通过IT技术作为支撑，为企业提供数据信息的综合管理办法。目前管理软件主要包括财务管理（FM）软件、企业资源计划（ERP）软件、客户关系管理（CRM）软件、人力资源管理（HRM）软件、供应链管理（SCM）软件等。

不仅大中型企业在度过金融危机带来的经济压力之后，更加重视IT投资，重视业务管理软件对主业的支撑作用，同时为数众多的中小型企业也纷纷意识到IT投资尤其是投资业务管理软件对业务发展的重要。

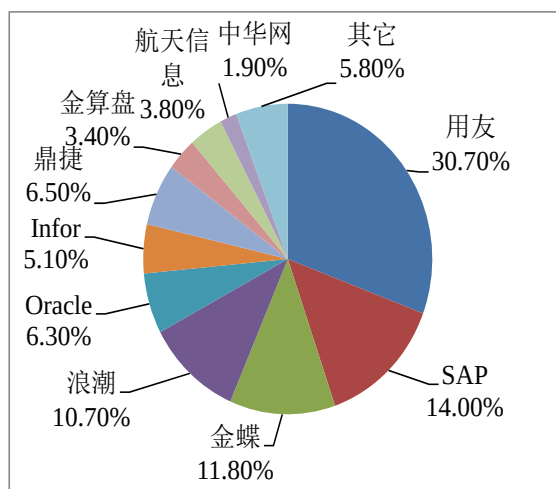
从竞争环境看，目前国内管理软件的高端市场，特别是大型集团企业、跨国公司方面，SAP、Oracle等国际软件企业，凭借其先进的管理理念和成熟的产品架构体系，取得了较高的市场份额。在中端市场和低端市场，以用友等企业为代表的国内软件厂商，凭借对本土市场的经验把握和较高性价比的产品及服务，市场占有率较高。

图2 2011年中国管理软件市场份额结构



资料来源：CCID

图3 2011年中国ERP软件市场份额结构



资料来源：CCID

2012年中国软件产业的规模已经接近2万亿,但中国软件和服务支出在IT总支出中所占比重还比较小,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。

2. 政策环境

软件业一直是中国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	《关于进一步提高我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	提高我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
2011年	《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。
2012年	《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	加强以网络化操作系统、海量数据处理软件等为代表的基础软件、云计算软件、工业软件、智能终端软件、信息安全软件等关键软件的开发等。
2012年	《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》	工业和信息化部	重点发展基础软件、工业软件与行业解决方案、信息技术咨询服务、服务外包、新兴技术服务等领域,至2015年,培育10家以上年收入超过100亿元的软件企业,产生3到5个千亿级企业。

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》(俗称“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。为鼓励软件产业发展，2011年1月12日国务院常务会议确定了以下政策措施：（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。

2012年7月，国务院正式发布《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》（以下简称《规划》），《规划》指出新一代信息技术产业位列七大战略新兴产业的第二位，涉及3G、地球空间信息产业（3S）、三网融合、物联网和信息安全、云计算等，上述领域在中国未来将形成千亿级以上的市场容量，行业带动效应将超万亿。同时，《规划》还指出国家将积极实施物联网、云计算、移动互联网、数字电视网等新兴服务业态推进计划，实施信息惠民重大应用示范工程，带动社保、医疗、教育、就业等领域的信息服务平台建设；此外，《规划》还提出将培育若干家软件和信息服务业业务收入超过百亿元的骨干软件和信息服务业企业。预计“十二五”期间，在国家政策支持

下，具有技术、资本、市场等多重优势的大企业将脱颖而出，成为产业巨头，引领国内软件业的发展；同时，具有自身行业特色、核心竞争壁垒以及灵活机制的中小企业也将伴随产业快速发展而做大做强。

总体看，“十二五”期间，在国家相关政策支持下，软件行业发展前景良好，随着各项扶持软件发展政策的陆续出台，继“黄金十年”之后，中国软件行业仍有望进入新一轮发展高峰期。但同时，联合资信也关注到国内系统集成业务市场竞争持续加剧，对相关企业的产品提出了更高的要求。

3. 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. 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，而各种移动终端的快速普及，正在形成行业重新洗牌的机遇，这对国内软件企业而言，是广阔的市场空间，但也面临非常高的要求，同时，需要软件更加的多元和个性化，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，凭借行业经验和资本实力，将可能抢得先机。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年 9 月底，公司控股股东北京用友科技有限公司持有 28606.18 万股，占公司总股

本的 29.22%，其中包括质押的股份 16360 万股。公司的实际控制人为王文京先生，通过北京用友科技有限公司、上海用友科技咨询有限公司、北京用友企业管理研究所有限公司合计持有公司股份 47.70%。

2. 公司规模及竞争力

公司是中国及亚太地区大型综合管理软件供应商之一，在产品技术、售前、销售、实施、支持服务、市场推广等各条业务线上保持良好、均衡发展。其产品线丰富、服务网络庞大、行业覆盖广、成功应用多、交付能力强，竞争优势强。

市场优势

与国外厂商相比，公司具有产品本地化和服务本地化的优势，其产品是根据中国用户实际需要和国际先进的管理思想设计开发的，产品适用性更强，产品价格和实施费用也相对较低；公司的全国销售服务网络建立早、规模大、基础强；公司作为本土厂商能够获得国家及各级政府的多项支持。

表2 公司产品市场占有率

产品	2010 年市场占有率	2011 年市场占有率	行业地位
财务管理软件	27.90%	27.90%	连续二十一年第一
ERP 软件	28.30%	30.70%	连续十年第一
EAM 软件	17.40%	15.00%	连续七年第一
CRM 软件	16.90%	14.20%	排名第一
HRM 软件	18.40%	18.20%	排名第一

资料来源：CCID

与国内厂商相比，公司竞争优势突出。根据赛迪顾问股份有限公司（CCID）发布的“2011-2012 年中国管理软件市场研究年度总报告”，公司在财务管理软件领域连续二十一年市场占有率排名第一；在 ERP（企业资源规划）软件领域的市场份额均超过市场第二、第三位的总和，2011 年超过市场总份额的 30%；在 CRM（客户关系管理）、HRM（人力资源管理）和 EAM（资产管理）软件市场占有率

也位居第一。

研发优势

公司拥有中国和亚太实力最强的企业管理、财政管理软件研发体系，拥有由总部研发中心（北京用友软件园）、南京制造业研发基地、重庆 PLM 研发中心、上海先进应用研究中心、上海汽车行业应用研发中心、深圳电子行业应用开发中心等在内的企业应用软件研发体系，公司每年用于研发的费用占营业收入比重的 12% 以上，具有一只 7863 人的研发队伍。

服务优势

公司拥有亚太本土管理软件领域规模最大的支持、咨询、实施、应用集成、培训服务网络，以及完备的产业生态系统，公司 100 多家分子公司、3000 多名服务专家、3000 多家合作伙伴组成了中国管理软件业最大的服务网络。在日本、泰国、新加坡等亚洲地区，公司建立了分子公司或代表处；在法国，公司通过子公司与世界知名 IT 服务提供商—源讯公司共同出资成立云安公司，为 EMEA（欧洲、中东和非洲）的企业用户提供从 ERP 管理软件到 IT 咨询的一站式创新型产品、服务和云应用。

品牌优势

公司品牌优势明显，知名度高。根据世界品牌实验室发布的 2011 年“中国 500 最具价值品牌”排行榜，公司以 97.91 亿元的品牌价值位居第 113 位，“用友 ERP 管理软件”系“中国名牌产品”；公司连续多年入选“中国科技 100 强”，“世界品牌 500 强”，历年被评为“中国电子信息百强”、“守信企业”；连续多年被评定为国家“规划布局内重点软件企业”；2010 年获得工信部系统集成一级资质企业认证，获得国家系统集成一级资质，成为北京市专利试点单位，荣获“中国企业信息化推进奖”。2011 年公司获得由新华社直属八大媒体联合评选的“绿动 2011 中国经济十大领军企业”奖项。在“2011 中国 IT 用户满意度年会暨满意度研究十年庆典”上，公司荣获“中国 IT 用户满意度十年成就奖”，公司在管理软件、ERP 软件、财务软件、HR 软件、

CRM 软件以及集团管理软件等领域获取多个“用户满意度综合第一”、“产品满意度第一”、“服务满意度第一”等荣誉奖项。

3. 人员素质

截至2012年9月底，公司共有高层管理人员39名，包括总裁1人（兼任董事长）、副董事长1人，董事4人（其中独立董事3人），监事3人（其中监事会主席1人，监事2人），执行副总裁2人（1人兼任财务总监），高级副总裁12人（1人兼任董事会秘书）、副总裁15人，以及首席应用架构师1人。

公司董事长兼总裁王文京先生，1964年12月生，1988年创建用友公司，曾任公司董事长、总裁等职务，目前还担任畅捷通信息技术股份有限公司董事长、北京用友政务软件有限公司董事长、厦门用友烟草软件有限责任公司董事长、用友汽车信息科技（上海）有限公司董事长、北京用友华表软件技术有限公司执行董事、用友长伴管理咨询（上海）有限公司董事长、用友新道科技有限公司执行董事等职务。

公司其他高管人员均具有丰富的相关行业管理经验。高管层专业素质较高。

截至2012年9月底，公司职工总数12604人，其中按教育程度分类，博士学历39人、硕士学历1178人、大学学历8439人、大专学历2771人，大专以下学历177人；按专业构成分类，生产人员33人、销售人员3187人、开发人员2836人、支持服务人员5027人、财务人员428人、行政人员1093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。

4. 税收优惠

公司属高新技术企业，成立至今一直享受国家和北京市政府的税收优惠政策，2011年情况见下表。

表3 2011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	公司本部及北京分公司、用友艾福斯软件系统有限公司、用友华表软件技术有限公司、用友政务软件有限公司、厦门用友烟草软件有限责任公司、用友医疗卫生信息系统有限公司、畅捷通信息技术股份有限公司、用友审计软件有限公司和用友汽车信息科技（上海）有限公司	自 2011 年 1 月 1 日起	销售自行开发生产的计算机软件产品	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	公司本部及南京分公司、用友政务软件有限公司、厦门用友烟草软件有限责任公司、天津用友软件技术有限公司、用友审计软件有限公司和用友汽车信息科技（上海）有限公司	2011 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”免缴营业税	对符合条件的技术开发合同免缴营业税
所得税	深圳用友软件有限公司	2011 年	深圳特区过渡期税率	24%
	北京用友政务软件有限公司、北京用友华表软件技术有限公司、天津用友软件技术有限公司、广东用友软件有限公司以及用友汽车信息科技（上海）有限公司	2011 年	国家高新技术企业	15%
	厦门用友烟草软件有限责任公司	2011 年	软件企业	两免三减半优惠，2011 年为减半征收的第二年，为 12%
	用友审计软件有限公司	2011 年	国家高新技术企业	三免三减半优惠，2011 年为减半征收的第三年，为 7.5%
	畅捷通软件有限公司	2011 年	软件企业	两免三减半优惠，2011 年为免税的第二年，所得税率为 0%

资料来源：公司年报

六、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 6 名董事组成，其中内部董事 3 名，独立董事 3 名。公司监事会由 3 名监事组成，其中包括 2 名股东监事和 1 名职工代表监事。

截至 2011 年底，公司总部下设企业管理部、人力资源部、财务会计部、市场部、信息技术部、生产供应部、采购管理部、行政部等主要职能部门和 16 个业务板块部门。

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。

目前公司建立了包括资产与资金管理制度、全面预算管理制度、集中财务管理信息系统、对外投资管理制度、研究与开发管理制度、人事与薪酬管理制度、信息技术管理制度、关联交易控制制度等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。

预算管理方面，公司建立了包含预算编

制、预算执行、预算分析和预算考核各环节、涵盖所有成员企业的全面预算管理制度。公司注重预算的事中、事后控制，有助于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。

财务管理方面，公司针对与财务风险相关的控制环节，明确了资产和资金管理、存货管理、固定资产管理等控制内容和程序。公司建立了以自有产品用友ERP-NC为基础，包含会计核算、财务报表、资金管理、成本管理、全面预算管理在内的公司财务信息管理平台，有效保障了财务制度的执行和财务信息的准确性。

研究与开发管理方面，2010年，公司在《全产品生命周期开发过程控制管理体系文件制度》基础上，持续优化完成《公司研发资产管理过程文件制度》的改进及发布；发布《公司客户化开发资产管理平台》，并搭建 UFSDP客开资产管理平台。同时，公司进一步完善了《公司产品外包开发管理制度》，规范公司产品外包开发业务活动的执行，提高产品外包开发活动的质量，降低开发成本，规避和监控产品外包开发业务活动风险。

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。

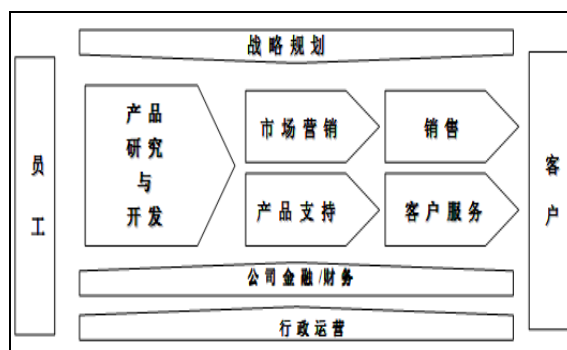
总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度健全，实施情况良好，具有较好地防范和化解经营风险的能力，管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营模式

公司主营业务为软件产品开发、销售和提供相关服务。具体经营模式为：①根据市场需求，按照标准软件产品模式，并遵循ISO9000的规程进行软件开发；②以直销与分销相结合的方式销售自主开发的软件产品，全国销售网络由总部销售部门、地区分/子公司和产品公司、地区参股公司、代理商及分销商构成；③以有偿方式为客户提供软件应用服务，全国服务网络由总部服务支持部门、地区分/子公司和产品公司的服务中心、代理商及授权服务商构成。

图4 公司主要业务流程图



资料来源：公司招股说明书

2. 技术研发

软件产品是典型的知识密集型产品，产品附加值高，产品内容复制简单、容易被盗版。因此拥有自主知识产权、专利，以及适应市场需求、能够迅速升级更新的自主研发能力是软件企业最重要的核心竞争力之一。

研发体系

公司目前在总部设有国内最大的企业应用软件研究开发机构——用友软件产品研究开发中心，在部分地区分、子公司建立有进行用户化开发的开发机构，公司中高端产品研发工作主要在总部研发中心进行。同时，公司不断优化分层研发模式，将研发纳入各事业部序列，并在事业部内形成了平台开发、产品及标准解决方案开发、行业产品及解决方案开发、

个性化开发的多层次研发体系。

公司研发以总部研发中心为核心，目前北京总部研发基地二期建设已经完成，并开始着手总部研发基地三期、四期的规划。另外，公司在南昌、江苏、大连、重庆、四川、深圳、珠海建立了软件开发、制造业及电子行业研发基地。此外，公司还建立了应用软件博士后科研工作站分站。

研发投入

表 4 公司研发投入情况

年度	2009 年	2010 年	2011 年
研发费用（万元）	28903.69	39919.11	52781.56
营业收入（万元）	234700.57	297882.60	412216.17
所占比例（%）	12.30	13.40	12.80

资料来源：公司提供

作为高新技术企业，公司重视研发投入，以

保证国内软件行业领先地位。2009~2011年，公司研发投入绝对值逐年上升，占营业收入比重保持在12%以上，公司对科技研发重视程度高。

研发奖项

公司研发实力突出，在行业内一直保持领先地位，主打产品曾多次获得国家级和北京市级认证和奖项。

在研项目

公司新产品的研发工作主要以公司现有的产品为基础，并依据产品及市场未来的发展趋势，有针对性的进行。目前正在研发的新产品主要集中在U8、U9和NC的升级以及如何更好的应用于不同的行业。

表 5 公司产品历年所获主要奖项

年份	获奖产品	颁发单位
1992	通用帐务处理系统(AIS-ZW)和通用财经报表管理系统(UFO)获得一九九一年度优秀产品奖	北京市海淀区科学技术委员会
1994	用友帐务处理系统和用友通用财经报表处理系统 UFO 被推荐为 94 年度优秀软件产品	中国软件行业协会
1995	用友 UFO 通用财经报表处理系统 4.0 版被授予确认产品荣誉证书	中国软件评测中心
1996	UFO-用友电子表软件 4.00 版和用友财务软件 V5.21 版被推荐为 95 年度优秀软件产品	中国软件行业协会
1997	用友财务软件 7.0 版荣获第八届中国软件交会推荐优秀软件产品	国家科委、中国计算机软件交流交易会展览办公室、国家税务总局
1997	用友工资管理系统 7.01、用友领导查询系统 7.0A、UFO—用友电子表系统 7.01、用友资金计算系统 7.01、用友集成帐务处理系统 7.01、用友固定资产管理系统 7.01、用友财务分析系统 7.00 For Windows95/NT 被中国软件评测中心评为优秀产品	中国软件评测中心
1997	用友财务软件 6.00 版连续三年被推荐为优秀软件产品	中国软件行业协会
2000	用友网络财务软件(Web 版)V9.00 被授予优秀产品荣誉证书	中国软件评测中心
2000	用友网络 V8.11 被 2000 国际软件博览会及技术研讨会金奖	科学技术部、中国国际软件博览会及技术研讨会组委会、国家税务总局
2003	用友 U8 管理软件 V8.20 荣获五大部委评选国家重点新产品(国家)	国家质量监督检验检疫总局、商务部、国家环境保护总局
2007	用友 ERP-NC 集团企业解决方案系统 V3.0,用友 ERP/U8 企业应用套件 V8.70,用友通管理软件 V10.0 被认定为北京市自主创新产品	北京市科学技术委员会、北京市发展和改革委员会、北京市建设委员会、北京市工业促进局、中关村科技园区管理委员会、
2009	北京市自主创新产品证书：用友 U8 企业管理软件 北京市自主创新产品证书：用友 ERP-U9 企业应用套件软件	北京市科学技术委员会、北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会、北京市经济和信息化委员会、中关村科技园区管理委员会
2010	NC5.6 荣获中国优秀 IT 项目、用友 U9 荣获年度最具影响力管理软件大奖、用友 PDM Professional 6.0 获得 2010 年中国制造业信息化优秀推荐产品、用友 PLM 荣获 2010 年中国制造业管理信息化优秀供应商	第十四届中国国际软件博览会；中国计算机用户协会、中国电子学会节能工作推进委员会指导，比特网、IT 专家网和互联网协会网络营销工作委员会主办；第二届数据中心经理年会；中国制造业信息化门户网 e-Works
2011	用友 GRP_AF++、用友 GRP_A++、用友 GRP_R9 和用友 GRP_Rmis 等产品被评为“2011 年度中国电子信息行业用户满意产品”。	中国电子质量管理协会

2012	中小企业管理软件获得 2012 中国 IT 用户满意度第一，服务满意度第一。	计世资讯、中国质量协会用户委员会
------	--	------------------

资料来源：公司提供

表 6 公司在研主要产品

项目名称	拟达成目标
U8 All InOne3.0	达成中国市场中端第一品牌，占有最大的客户群体，打造中国市场领先的专业、成熟 ERP 产品；形成 U8 统一的集成应用方案整合营销平台、应用平台和协同平台。包含 U8-ERP、DRP、Retail、CRM、PLM、OA、BI 等子系统，在统一登录基础上实现整体用户统一、权限统一设置、消息和预警统一发布等特性。通过全面信息化的竞争和规划实现全面信息化竞争，通过整合应用达成完整方案。
U8V11.0-U8V11.X	满足中型及小型企业 ERP 的应用，提升企业竞争力，实现中国企业最佳经营管理平台。支持单一企业、集团企业的分子公司、跨地区经营的中小型企业各种组织形态。实现：1、交互体验改善；2、CRM 融合，电子商务集成；3、支持服务创新；4、应用模型完善：计划、质量、成本、预算+网报。深化行业应用
U9V2.X	聚焦制造业解决方案，实现计划、成本、质量、委外、车间作业、预算等方面单组织运作的精细化管理、多组织协同应用。 深化 U9 在离散制造业的应用，在参数化选配、分销业务完善、LRP 计划、计划价成本考核、委外等诸多业务上持续完善； 针对离散制造业的 HR 业务推动考勤和计件工资业务； 针对日企的普遍要求，实现日语版； 推动产品在细节上的易用性改进和性能优化，新 UI 框架、SQL2012 支持
房地产项目版 V5.X	区域性小型房地产企业、成长型房地产企业为目标市场，配合 NC 房地产高端产品和专业版中端产品，占据房地产市场优势地位。 实现：项目全生命周期内，核心业务的管控和协同，加强高效运营与风险管控。提供基于统一平台的包含招标管理、项目管理、营销管理、租赁管理、会员管理等各专项应用为一体的整体系统解决方案，整个项目周期的数据信息公开透明，整体解决方案帮助企业实现整个企业的资源监控。
NCv6.x 平台水平产品	平台、水平、行业产品解决方案成熟化，为高端市场提供全面解决方案。支持多集团、多组织、国际化，支持企业动态建模，适应中国成长性集团企业要求。 加强部分领域产品 HR、资金、流程制造、产品成本等成熟度；重点发展业务运营平台产品，如互联网电子商务应用等。 集团管控上加强 EPM、BI 应用；增加项目管理、协同办公、电子销售领域初步解决方案。 支持行业 v6 产品发展需求（NCv6 行业产品依据 v61 规划）。 支持欧洲版（国际化应用特性：税务模型、银行支付、未达帐项、税务报表）。
NC5.X 行业产品	房地产、建筑行业全面解决方案
	装备制造行业解决方案，支持项目型制造企业从销售、项目计划、采购、库存、制造、财务、项目成本、质量控制等一体化解决方案。
	作为公司高端制造市场全面解决方案，支持规模交付，支持流程制造、离散制造应用，完善高端制造的协同、集成、重点行业特性支持等的综合应用。
	传媒出版广电服务行业解决方案。
MES 产品	制造执行系统，主要定位 EMS，钢铁行业能源管理系统。树立用友行业整体解决方案在国内流程制造行业的影响力和领导地位，帮助有称量需求的流程制造相关企业有效管理计量物资的采购、销售、内倒、投入和产出等称量业务，提升流程制造行业解决方案的完备度与应用价值。
UAP-JavaEE 平台	加强平台产品发展，云计算技术，突破产品效率、稳定性问题，使平台更加成熟、有力。 适应集团用户要求，建设动态建模能力，集成能力，SOA 能力，智慧能力，支持集团企业 IT 发展变化的需要
PLM-UAP2.0	下一代 PLM 产品平台；在继承 PLM6.5 的基础和覆盖 PLM 传统市场的基础上，针对电子及高科技、汽车及配件、机械及装备、工程设计等行业提供中高端解决方案，实现用友公司 PLM、ERP 的深入一体化协同；实现国际化，可以在中、英、繁语言环境下流畅使用；支持 PLM 产品功能覆盖企业产品研发和生产服务的整个业务流程，产品可灵活配置，可进行行业拓展应用
PLM 8.0	基于 PLM-UAP 领域平台，聚焦机械、汽配、电子三个行业的高、中端，管理和协同产品全生命周期中的资源、数据和过程，并和 ERP、CRM 在数据、业务上深入协同，为用户提供准确的数据，提高效率、减少各种浪费，提高企业产品创新能力，支持国际化多语机制。
电子商务--订单中心 2.0	帮助用户集中处理多源、海量电商订单业务，成为大客户高端企业电商订单中心的第一品牌。实现：多平台电商订单下载、订单集中处理、订单客审、订单财审、订单修改、订单拆分、订单合并/订单追回、合并生成发货单、单据关联关系查询、订单标记、订单退换货、商品管理、优惠管理等。

项目名称	拟达成目标
ICC 4.X	独立部署服务器的大型高端企业市场，帮助用户完成在线获取销售机会或者提供在线服务；实现：网页即时通讯/访客浏览监控/机器人应答/在线留言/智能排队/对话管理/语音视频/电子白板/远程协助/知识库管理/访客标识/访问行为数据收集/统计分析/对话质检/多接口接入/工单处理/网站整合/企业应用集成
CRM8.0	面向国内大中型企业，有独立的营销服务团队，包括医药、连锁服务、消费品、装备制造、呼叫中心、电子商务等领域。实现市场、销售、服务管理。实现决策分析、呼叫中心、系统集成、移动应用、社会化网络营销及服务。系统数据基于 UTF-8 编码，支持多语种录入，支持国际化应用。

资料来源：公司提供

知识产权保护

公司通过专利、版权登记、技术秘密、商标等多项保护措施对公司产品进行全方位保护。

总体看，公司重视研发，成果显著，具有明显的研发优势。

3. 经营现状

公司是中国及亚太地区大型综合管理软件供应商之一，目前已形成了包括以软件销售（ERP、集团与行业解决方案和小型企业管理软件包的企业管理软件，财政、金融、烟草和医疗卫生等行业应用软件）为核心，以技术服务及培训、软件配套用品销售等为产业链延伸的业务发展模式。

2009～2011年，公司主营业务收入不断增长，市场份额继续扩大，进一步巩固了公司作为

中国企业管理软件产业链中核心企业的领导厂商地位。其中软件销售是公司最重要的业务板块和利润贡献来源，但随着技术服务及培训等相关软件产业链不断延伸，其占主营业务收入比重自2010年开始有所下降，2011年为55.59%，2012年1-9月进一步降至52.81%；随着高端产品的迅速发展，公司技术服务及培训收入占比逐年提高，2011年为41.29%，随着公司客户群的日益壮大，该部分收入比重还将日益提高。2009～2012年前3季度，公司主营业务利润率波动上升，分别为83.45%、82.65%、84.86%和86.00%。

总体看，公司已逐步从软件产品提供商向解决方案、软件产品及应用服务提供商升级。凭借强大的技术研发实力，公司保持着较高的盈利水平和稳定的盈利能力。

表 7 2009 年～2012 年前 3 季度公司产品主营业务收入和主营业务利润率情况（单位：亿元，%）

类别	2009 年			2010 年		
	主营业务收入	收入占比	主营业务利润率	主营业务收入	收入占比	主营业务利润率
软件销售	13.51	52.81	95.04	17.55	59.14	94.16
技术服务及培训	8.05	43.60	78.6	10.35	34.89	74.56
软件配套用品销售	1.84	3.59	19.48	1.77	5.97	15.82
软件行业合计	23.39	100.00	83.45	29.67	100.00	82.65
类别	2011 年			2012 年前 3 季度		
	主营业务收入	收入占比	主营业务利润率	主营业务收入	收入占比	主营业务利润率
软件销售	22.83	55.59	93.35	12.87	52.81	96.01
技术服务及培训	16.96	41.29	77.81	10.62	43.60	78.55
软件配套用品销售	1.28	3.12	27.01	0.87	3.59	29.24
软件行业合计	41.07	100.00	84.86	24.36	100.00	86.00

资料来源：公司年报

（1）主要产品业务线发展情况

在软件产品销售上，公司已在 ERP、DRP、

SCM、CRM、PLM 以及协同商务等管理领域，在制造、服务、流通、政府以及公用事业等行

业，形成了数条产品线、几十种应用产品和解决方案，而且这些产品和方案均经过大量客户的应用实践。

其中最主要的产品是 ERP 集成产品，公司已形成 NC、U8/U9、T 系列（畅捷通）/weCoo 三条产品业务线，分别面向大、中、小型企业提供

软件和服务，产品已全面覆盖企业从创业、成长到成熟的完整生命周期，能够为各类企业提供适用的信息化解决方案，满足不同规模企业在不同发展阶段的管理需求，并可实现平滑升级。

表 8 公司软件产品线

定位	产品线	目标客户	特点
高端	NC	高端集团用户	直销，实施周期长，毛利率较低，对后续服务需求量大
中端	U9、U8	中端用户	直销+分销，毛利率适中，对服务需求适中
低端	T 系列（T1、T3、T6、畅捷通）	中小企业	分销，毛利率高，对后续服务需求较少
入门	伟酷网、移动业务	入门级，SaaS 用户	在线业务，营销+后台管理方向，目前对公司业绩影响较小

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 9 2009 年~2011 年公司软件产品销售收入、占比

产品分类	2009 年		2010 年		2011 年	
	销售收入（万元）	占比（%）	销售收入（万元）	占比（%）	销售收入（万元）	占比（%）
用友 ERP-NC	48729.28	36.67	63552.91	36.87	91720.31	40.17
用友 ERP-U8/U9	42979.70	32.34	58369.82	33.86	70418.29	30.84
用友 T 系列产品*	22565.46	16.98	26167.04	15.18	31800.71	13.93
其他产品	18609.51	14.00	24273.29	14.08	34394.50	15.06

资料来源：公司年报

注：2011 年用友 T 系列产品主要为面向小微企业的畅捷通产品

高端集团与行业解决方案：ERP-NC

公司高端 NC 产品主要面向的是大型集团客户，实施、交付的时间长，对项目实施前的规划、咨询，项目实施后的服务、维护要求较高，公司原有的合作伙伴的能力可能难以满足高端客户的需求，因此 NC 产品通常采用直销的方式。高端产品的这些特性在财务上的表现便是：A、季节性增强，收入、利润集中体现在四季度（大型集团、央企等客户习惯于在上半年制定规划、招标，下半年实施，四季度付款）；B、跨年度项目逐步增多，预收账款等科目增长较快；C、技术服务收入占比持续提高；D、直销模式使得公司营销费用增长较快，费用率有上升趋势。

2009~2011 年，公司高端软件产品 NC 稳步发展，对收入的贡献已超过中端（U8、U9）和低端（T 系列、畅捷通）产品，成为软件收入中占比最高的组成部分。2009 年，NC 产品顺利通过 IBM 全球 SOA 解决方案顶级认证。2011 年，NC 产品取得突破性进展，发版了房地产、建筑、

医药、煤炭、证券、广电、出版等多个行业版本，实现销售收入 91720.31 万元，同比增长 44.32%。2012 年，公司与全球 IT 巨头源讯（Atos）公司合作，积极开拓欧洲及其他海外市场，提升了公司在海外市场的知名度。目前，中国国资企业集团中，有 50%是用友 NC 客户，央企占比超过 50%；中国 500 强企业中，有 40%是用友 NC 客户，前 10 强中有 7 强是用友 NC 客户；中国 43 家世界 500 强企业中，51%是用友 NC 客户；中国上市公司中，有 40%是用友 NC 客户；中国信息化 500 强中，有 60%是用友 NC 客户；中国商业银行业 90%、证券业 80%、地产业 70%、建筑业 60%均为用友 NC 客户。

中端 ERP 业务：U8/U9

U8/U9 是面向中型企业的管理软件，它以集成的信息管理为基础，适合具有多公司、多分销点、多制造工厂特点的国内或国际企业应用。U9 技术先进，目前国内尚无竞争对手；

U8 功能深化、差异化竞争的策略使得该产品在行业内有较强的竞争优势；U8/U9 与 E-HR、CRM、PLM、OA、审计软件等产品具有组合优势，可满足客户不同层次上的需求。

U8/U9 一直是公司的支柱产品，2009 年以来公司通过扩展优势地区和行业的渠道建设、重新定位 U9 等措施，中端产品收入实现稳步增长，三年分别为 42979.70 万元、58369.82 万元和 70418.29 万元，三年年均增长 28.00%。

低端业务：T 系列/weCoo

公司为满足小型企业信息化的发展需求，整合了原用友通、商贸通、普及型 ERP-U6 管理软件等产品，按照小型企业不同的应用阶段，推出了全新的 T 系列产品，包括单项级应用产品 T1、部门级应用产品 T3 以及企业级应用产品 T6，并加快税务业务发展。2011 年，畅捷通信息技术股份有限公司（原畅捷通软件有限公司，下称“畅捷通”）完成了股份制改制，共发布 33 个产品版本，主要包括 T6-企业管理软件 ALL-IN-ONE 6.0、T3-用友通 10.8、T1-商贸宝批发零售版 11.5 等。2012 年，畅捷通启动全国“畅捷服务”联盟计划，全国发展近 300 家服务联盟 5S 伙伴，加快了服务响应速度，提升了服务标准化水平；同时发布了 T3 小企业学习版、T6 餐饮通 V11.5 等近 20 个产品版本。2011 年，畅捷通完成销售收入 31800.71 万元，净利润 13477.72 万元；2012 年 1-9 月完成销售收入 25132.72 万元，净利润

10595.90 万元，已成为公司收入、利润的重要贡献力量。

weCoo 产品线面向入门级小企业，以在线应用（SAAS）的方式，为小企业高效成长提供专业、便捷、经济、一站式的信息化服务。

低端软件产品化程度较高，对实施、交付要求不高，因此公司通常采取分销模式，让合作伙伴完成对客户销售，因此毛利率相对较低。

其他产品

公司拥有丰富的企业应用软件产品线，除最主要的 ERP（企业资源计划）外，还覆盖了企业 SCM（供应链管理）、CRM（客户关系管理）、HR（人力资源管理）、EAM（企业资产管理）、OA（办公自动化）等业务领域，可以为客户提供完整的企业应用软件产品和解决方案。

（2）产品子公司发展情况

通过设立、并购、重组等方式，公司以较低成本先后进入多个细分行业市场，并在金融、烟草等行业发布了 20 多个领域及行业解决方案。目前公司控股的主要产品子公司包括：北京用友政务软件有限公司（简称“用友政务”）、用友汽车信息科技（上海）有限公司（简称“用友汽车”）、畅捷通等。

表 10 公司主要产品子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	总资产(万元)			营业收入(万元)			净利润(万元)		
		2010	2011	2012 年前 3 季度	2010	2011	2012 年前 3 季度	2010	2011	2012 年前 3 季度
北京用友政务软件有限公司	94.5	49399.74	49858.24	43265.40	48972.67	43834.65	19381.20	4973.38	-799.39	-2083.47
用友汽车信息科技（上海）有限公司	100	14912.51	22290.64	15713.74	6800.98	21235.50	17157.84	1118.95	3701.32	1845.72
厦门用友烟草软件有限责任公司	76	12018.73	10793.05	10139.72	10967.96	9027.92	5129.43	4641.72	3089.45	-15.36
畅捷通信息技术股份有限公司	100	10605.18	52201.18	53650.75	19048.24	31800.71	25132.72	5147.36	13477.72	10595.90

用友医疗卫生信息系统有限公司	100	6054.68	7605.25	11085.28	1944.41	7257.38	8283.28	-2733.64	-3859.54	-382.80
北京用友华表软件技术有限公司	99.43	5151.64	5017.80	5128.26	1860.69	3344.67	1845.43	-252.02	557.30	-374.91

资料来源：公司提供

注：“畅捷通信息技术股份有限公司”原名为“畅捷通软件有限公司”；“用友汽车信息科技（上海）有限公司”原名为“上海英孚思为信息科技股份有限公司”，均于 2011 年更为现名。

2009 年以来，用友政务在开拓政务软件市场方面取得成效。2011 年用友政务完成了多家分子公司的筹建工作，分子公司数量达到三十余家。在完善稳定现有产品的同时，加快新产品的的发展，其财政产品线、标准产品线、政府财政及行业管理软件产品线分别发版了多个产品。用友政务 2010 年实现收入 48972.67 万元，净利润 4973.38 万元；2011 年实现收入 43835.00 万元，净利润为-799.00 万元。净利润大幅下滑主要因为较多政府项目收入确认延后，此外用友政务 2011 年市场活动投入较大以及完成了多家分子公司的筹建工作也是原因之一。

2011 年用友汽车在汽车行业营销与售后服务领域继续扩大领先优势，保持在汽车经销商管理（DMS）与汽车销售服务管理（DCS）方面的领先地位，并在商用车、摩托车和工程机械等子行业取得重大突破；荣获了包括“2011 年度中国汽车行业管理软件突出贡献企业奖”等奖项。

总体看，各子公司经营情况表现不一，其中畅捷通、用友汽车、用友烟草的利润贡献较大；而部分行业产品子公司因渠道建设投入大、公司对产品线的整合尚在进行中造成业绩不佳，2011 年用友政务和用友医疗等仍处于亏损，业绩贡献还需时日。

（3）销售与服务

公司管理基础较好，建有较为健全的全国销售服务网络，是中国软件行业首家通过 ISO9000 质量体系认证的企业，具备组织管理大型软件产品开发和全国市场销售及服务能力。2011 年，公司优化地区业务资源布局，有序推进新机构成立的各项工作，收购成立了 3 家分公司，加强了地市级业务布局，完成了港澳台、东南亚、EMEA（欧洲、中东和非洲）等海外业务布局。截至 2011 年底，公司销售与服务在市场分布上共分北方、西部、中南、华东四大区，拥有 5 家总部客户经营机构、100 多家分子公司、60 多家客户服务中心、150 多家培训教育中心、3000 多名服务专家，共同组成了中国管理软件业最大的服务网络。

从销售模式看，公司高端产品一般为直销，中低端产品多采用分销，全部为以销定产。从定价方式看，公司按产品类型及客户需求（新购、升级、加购等）采取不同折扣。

2009 年~2011 年，公司合并口径按合同交易金额排名前 5 名客户情况见下表，大客户多采用分期付款，结算可能跨年执行，前 5 名客户当年销售额占总销售额比例均较低，客户集中度低。

表11 2009年~2011年公司前5名客户情况

	前五名客户	金额（万元）	占营业收入比例(%)
2011 年	中国联合网络通信有限公司	2477.40	1
	广西苍梧县财政局	1320.88	<1
	阿里地区财政局	1227.50	<1
	陕西省财政厅	1134.00	<1
	亿利资源集团有限公司	1063.25	<1
	合计	7223.03	2
2010 年	北京方正奥德计算机系统有限公司	7969.68	3

	西藏自治区财政厅	2810.64	1
	北京市密云县财政局	2073.33	<1
	中国联合网络通信集团有限公司	1459.78	<1
	贵州省财政厅	1159.50	<1
	合计	15472.92	5
2009 年	吉林省财政厅财税信息中心	1850.77	1
	北京市财政局	1769.57	1
	北京方正奥德计算机系统有限公司	1554.62	1
	国家知识产权局专利局	1505.53	<1
	江西中烟工业公司	717.97	<1
	合计	7398.46	3

资料来源：公司提供

4. 重大事项：

非公开发行股票已获核准

根据公司 2012 年 6 月 28 日公布的《非公开发行股票预案（修订稿）》，本次非公开发行拟募集资金总额（含发行费用）不超过 187857.54 万元，发行价格不低于 13.58 元/股。募集资金在扣除发行费用后将投向以下项目：（1）用友下一代企业与政府应用系统；（2）用友云服务（北京）中心；（3）用友业务外包服务（南昌）中心项目建设（见未来规划）。公司于 2012 年 10 月 15 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准用友软件股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2012]1348 号），核准公司非公开发行不超过 13833 万股新股。批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

公司自建立以来，已经成功实施了“财务软件与产品”和“管理软件与解决方案”两次转型，目前正进入到新的阶段——结合云计算和移动应用，升级发展现有产品与客户经营。如非公开发行股票和项目成功推进，有助于公司实现从“管理软件提供商”向“软件+云服务提供商”的转型。

5. 经营效率

2009 年~2011 年，公司资产规模稳步增长，总资产年均增长率为 19.58%；总资产周转次数三年加权平均值为 0.75 次，2011 年为 0.81 次。

产品销售方面，2009 年~2011 年公司营业收入年均增长 32.53%，存货均保持较小规模，存

货周转次数加权平均值为 31.52 次，2011 年为 30.36 次；因应收账款逐年大幅增长，公司销售债权周转次数逐年下降，三年加权平均值为 4.33 次，2011 年为 3.82 次。

各项经营指标表明，公司 2009 年~2011 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。

6. 未来发展

（1）发展规划

2013 年公司将致力于研发下一代企业与政府应用，突出云服务技术在商业与社会中的应用，在中小企业的公有云和大型企业集团和政府事业单位的私有云的方向获得战略领先地位。

未来三年中，公司将通过配套的平台运作模式，以创新的生态合作模式整合产业链上下游资源，面向中小企业用户提供安全、可靠、有效、丰富、专业化的云服务。项目实施周期内预计发展企业注册客户 25 万家，注册用户数 100 万，自主研发云应用 50 项，累计整合第三方云应用 500 项以上，发展超过 50 家第三方开发伙伴参与云应用开发，发展 300 家第三方服务伙伴共同为企业提供云支持服务。

（2）投资项目

近年来，随着公司的业务的扩张和发展，公司对自用办公大楼的需求也在不断增加。未

来重点项目主要有用友 ERP-NC 管理软件开发基地研发楼和江西慧谷用友南昌产业园基地建设项目一期等。投资高峰期主要集中于 2013 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公司研发实力和扩大经营规模，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 12 主要在建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	投资总额	截至 2012 年 9 月 30 日已完成投资额	2012 年 10-12 月投资额	2013 年投资额	2014 年投资额	2015 年投资额	预计完成时间	具体用途
用友分销管理软件开发基地 1、2 号组团	38000.00	24080.36	2450.00	6000.00	3969.64	1500.00	2014	分销管理软件研发
用友分销管理软件开发基地 3 号组团 1#楼等 2 项	8000.00	7200.00	200.00	500.00	100.00	-	2011	分销管理软件研发
用友分销管理软件开发基地 4 号组团	6000.00	1500.00	1200.00	2000.00	1000.00	300.00	2014	分销管理软件研发
用友 ERP-NC 管理软件开发基地研发楼	36000.00	13300.00	3200.00	12000.00	5000.00	2500.00	2014	ERP-NC 管理软件研发
江西慧谷用友南昌产业园基地建设项目一期	30000.00	7000.00	3000.00	12000.00	6000.00	2000.00	2014	语音服务中心
合计	118000.00	53080.36	10050.00	32500.00	16069.64	6300.00	-	-

资料来源：公司提供

注：在项目预计完成时间之后的金额为该项目延后支付的质保金；预计完成时间是指工程竣工验收时间

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表均已经过安永华明会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年三季度财务数据未经审计。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。

2010 年公司纳入合并报表范围新增 7 家子公司，减少 2 家子公司；2011 年公司纳入合并报表范围新增 1 家子公司，近三年合并范围变化对公司合并报表影响较小，三年数据具有可比性。以下分析以 2009~2011 年审计报告为主，2012 年三季度财务数据为补充。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 546167.92 万元，所有者权益 302712.28 万元。2011 年公司实现营业收入 412216.17 万元，利润总额 60590.60 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 529635.13 万元，所有者权益 272987.62 万元。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 245664.05 万元，利润总额 6570.63 万元。

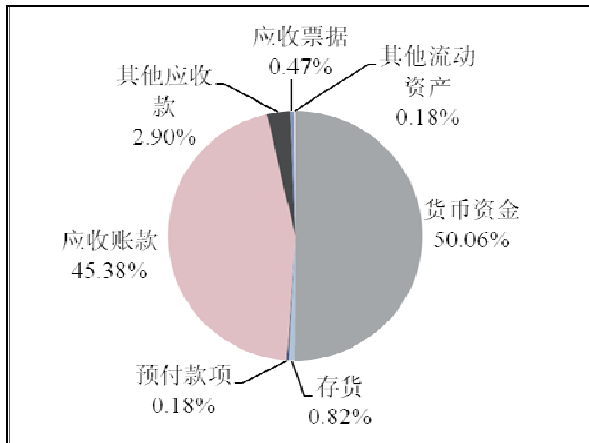
2. 资产质量

2009 年~2011 年，公司合并资产总额稳步增长，年均复合增长率为 19.58%。截至 2011 年底，公司合并资产总额为 546167.92 万元，其中流动资产占 51.10%，非流动资产占 48.90%。公司资产构成中流动资产略高于非流动资产比例。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产增长较快，年均复合增长率达到 12.24%。截至 2011 年底，公司流动资产 279066.46 万元，主要以货币资金（占 50.06%）和应收账款（占 45.38%）为主，二者合计占流动资产的比重超过 95%，符合公司的行业特点。

图5 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2009~2011年，公司货币资金变动幅度不大，年均复合增长率为-7.28%。截至2011年底，公司货币资金为139711.84万元（其中所有权受到限制的履约保函资金金额为人民币675.68万元），是流动资产的最主要构成部分，较2010年底的139800.78万元减少0.06%，基本稳定。

2009~2011年，公司应收账款逐年大幅增长，年均复合增长率为57.44%，主要是由于公司经营销售规模迅速扩大所致。截至2011年底，公司应收账款原值135027.33万元，年末应收账款净额为126641.18万元。从应收账款账龄结构看，1年以内的占75.45%，1~3年的占21.76%，3年以上的占2.79%，公司2011年计提坏账准备8386.15万元。公司1年以内的应收账款比例较2010年有所降低，但整体看，公司应收账款账龄较短。应收账款前5名单位欠款合计占应收账款的4.36%，较2010年的13.90%大幅度下降，应收账款集中度低。

表13 2011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
上海上汽大众汽车销售有限公司	1994.40	1年以内
贵州省财政厅	1085.40	1-2年
陕西省财税信息中心	1021.60	1年以内及1-2年
大连机床集团有限责任公司	919.80	1年以内及1-2年

中国邮政集团公司	866.80	1年以内
合计	5888.00	--

资料来源：公司年报

2009~2011年，公司其他应收款年均复合增长44.03%，截至2011年底，公司其他应收款净额8105.72万元，较2010年小幅上升1.34%。从账龄结构看，1年以内的应收款占58.65%，1~3年的占30.87%，3年以上的占10.48%，公司计提其他应收账款坏账准备558.88万元，其他应收款前5名单位合计占16.25%，集中度较低。

表14 2011年底公司前5名其他应收账款单位

单位：万元

欠款单位名称	欠款金额	账龄
北京市科学技术委员会	1009.12	1年以内
南昌市财政局	132.67	1年以内
嘉兴市财政局	99.89	1-2年
锦州市财政局	87.77	1年以内
通辽市政府采购中心	79.00	1年以内
合计	1408.45	--

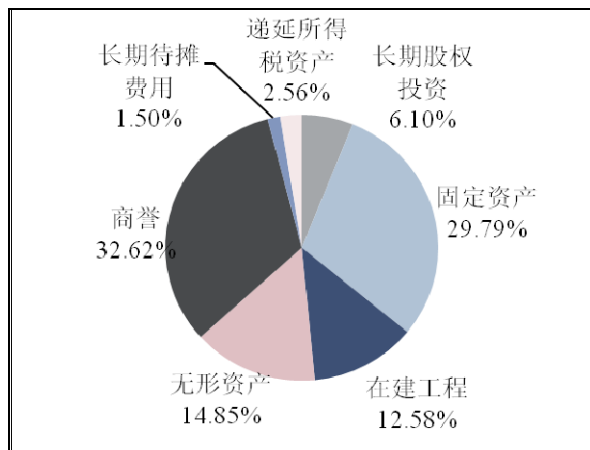
资料来源：公司年报

2009~2011年，公司存货规模较小。截至2011年底，公司存货为2284.56万元，主要是库存商品，占89.82%。公司认为不存在存货成本高于其可变现净值的情况，故不需要计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产共计267101.46万元，较2010年底增长12.27%，主要是因为固定资产的增加所致。非流动资产主要由商誉、固定资产、无形资产和在建工程构成，四者占比分别为32.62%、29.79%、14.85%和12.58%。

图 6 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2009~2011 年，公司商誉增幅较大，年均复合增长达到 35.74%，是由于公司三年来大规模的收购活动和相关业务所致。截至 2011 年底，公司商誉为 87134.09 万元，较上年变化不大。2010 年底公司商誉为 86277.38 万元，较 2009 年增长 82.46%，主要是当年公司收购上海英孚思为信息科技股份有限公司（即用友汽车）股权，珠海用友、徐州用友、常州用友等资产与业务，因收购对价高于所收购股权或资产公允价值所致。

截至 2011 年底，公司固定资产账面净值为 79582.61 万元，较 2010 年增长 49.62%，主要是在建工程转入固定资产所致。固定资产原值构成主要以房屋及建筑物（占 62.33%）、办公及电子设备（占 23.73%）和机器设备（占 8.41%）为主，固定资产成新率较高，为 76.46%。

2009~2011 年，公司无形资产年均复合增长 9.03%，截至 2011 年底，无形资产账面净值 39669.93 万元，主要由土地使用权、软件使用权和软件著作权构成。

截至 2011 年底，公司在建工程为 33588.78 万元，为用友软件园项目二期工程及用友（南昌）工程。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 529635.13 万元，较 2011 年底下降 3.03%，主要是公司经营活动现金变动、在建工程付款以及分配现金股利等导致货币资金减少继而使得流动资产降低所致，公司 2012 年 9 月底流动资产为

250971.83 万元，占资产总额的比重较 2011 年底有所下降，为 47.39%。非流动资产方面，由于用友北京产业基地和用友南昌产业基地建设，在建工程有所增长，其他科目变化不大，整体较为稳定。

综合看，公司资产结构较为合理，流动资产中货币资金较多，应收账款账龄较短，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

2009~2011 年，公司对外融资增加，相应负债总额增长较快，年均复合增长率为 42.08%。截至 2011 年底，公司负债合计 243455.64 万元，其中流动负债占 91.95%。流动负债主要由短期借款、应付职工薪酬、预收款项、其他应付款等构成。尽管公司所处行业特点决定了流动负债较高的占比，但公司债务结构仍有待改善。

为了满足日益增加的流动资金需要，2010 年起，公司新增短期借款 20000 万元，2011 年底，短期借款进一步增至 49000 万元。

2009~2011 年，公司其他应付款年均复合增长率为-10.36%。截至 2011 年底，公司其他应付款 25850.04 万元，主要是应付土地开发建设费、软件园建设款、股权收购款等往来款。

2009~2011 年，公司资产负债率分别为 31.58%、46.16%和 44.58%，负债总额的增加，导致资产负债率 2010 年起明显提高，2011 年底有所回落，总体看处于适宜水平。2011 年底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 5.61%和 18.44%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 256647.50 万元，较 2011 年底增长 5.42%，主要是短期债务的增长所致。2012 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.46%、32.48%和 7.58%，公司有息债务显著增加，但整体债务

负担适宜。

总体看，公司债务负担适宜，财务弹性尚可。

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长率为 7.62%，2011 年底为 302712.28 万元。所有者权益中股本占 26.95%、资本公积占 24.42%，盈余公积占 12.93%，未分配利润占 33.40%。

2009~2011 年，公司股本年均复合增长 14.00%，三年分别为 62785.89 万元、81613.19 万元和 81590.34 万元，变动主要原因是：①公司向符合授予条件的股权激励对象授予的股票和预留股份部分达到解锁条件；②公司股东大会通过决议，以年度资本公积转增股本，向全体股东转增股份所致；③公司于 2011 年 3 月和 9 月注销回购了 228540 股股权激励股票，导致 2011 年底注册资本相应减少。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 272987.62 万元，公司 2012 年 4 月 13 日发布 2011 年度利润分配及资本公积转增股本实施公告，以 2011 年末总股本 815903367 股为基数，向全体股东每 10 股转增 2 股，共计转增 163180673 股，转增股本后，公司总股本 979084040 股。公司所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，基本保持稳定。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2009~2011 年，随着公司产品销售规模的不断攀升，公司销售收入增长较快，年均复合增长率为 32.53%。2011 年公司实现营业收入 412216.17 万元，公司收入主要来自软件产品销售收入、技术服务及培训收入等。

从期间费用看，2009 年~2011 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 72.31%、75.70% 和 73.24%，所占比重较大，但也基本符合软件类企业的经营特点。公司深入推进降本增效及全面预算管理，期间费用控制力度较大。

2009 年，投资收益对公司利润贡献度高，为

24397.89 万元，主要来源于公司出售北京银行股权取得的收益以及其他资本运作活动。2010 年和 2011 年，公司投资收益分别为 896.89 万元和 767.81 万元，主要是长期股权投资收益。

2011 年，公司利润总额为 60590.60 万元，其中，营业外收入对利润总额的贡献度大，主要为增值税退税返还和政府补助。

从盈利指标看，2009~2011 年公司营业利润率分别为 80.64%、79.92%和 81.50%，整体保持在较高水平。2011 年公司净资产收益率和总资产收益率分别为 18.20%和 15.94%，分别较 2010 年提高 4.71 个百分点和 3.95 个百分点。总体看，主营业务自身盈利能力增强。

2009 年，营业外收入和投资收益对公司利润总额影响大，2010 年，公司盈利主要来源于营业外收入，2011 年，公司主营业务收入和营业外收入规模均较大。根据相关扶持政策，以增值税返还和政府补助为主的营业外收入稳定性较好，公司盈利水平有望保持稳定。

图 7 2009~2012 年 9 月公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 245664.05 万元，同比增长 9.82%；营业利润为-16002.47 万元，同比减少 18610.84 万元；利润总额 6570.63 万元，同比下降 42.30%，公司主营业务出现亏损有以下几方面原因：一是受宏观经济疲软影响，企业 IT 投资支出减少，二是公司加强分销使内部业务结构发生变化，导致第三季度营业收入负增长，三是公司成本费用增速快于收入增速，导致利润空间受

到压缩，四是因为软件产品的销售回款周期集中于年底，历年前三季度业绩均较低。2012 年 1~9 月，公司营业利润率为 83.35%，盈利能力有所提升。

公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

2009~2011 年，伴随经营规模的不断扩大，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 25.86%，2011 年实现现金流入 430694.61 万元。公司主营业务为软件服务业，收入的现金回流情况一般，近三年公司现金收入比基本稳定，三年平均为 100.47%，2011 年为 96.99%。2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，2011 年为 47162.18 万元。总体看，公司经营活动产生的现金流规模较大，收入实现质量一般。

2009~2011 年，公司投资活动现金流出呈波动上升态势，年均复合增长率为 26.31%，2011 年为 64728.71 万元。伴随较大规模的投资支出，2010~2011 年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负，分别为-67694.87 万元和-62869.79 万元，主要原因是公司 2010 年起公司投资收益较少，难以覆盖大规模的投资支出。总体看，公司未来资本性支出规模较大，外部筹资将是满足投资支出的重要渠道。

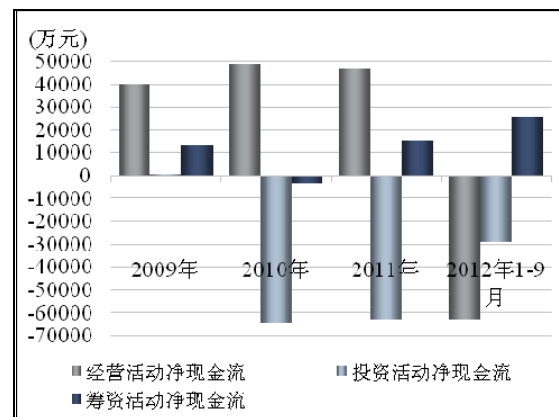
2009~2011 年，公司筹资活动现金流入年均复合增长 66.79%，2011 年为 78091.99 万元，其中，取得借款收到的现金 79000.00 万元，规模较大。筹资活动流出方面，2009~2011 年，公司筹资活动产生的现金流出同样逐年增加，年均复合增长 103.92%。2011 年，公司偿还债务支付的现金为 39000.00 万元，分配股利、偿付利息支付的现金为 23278.87 万元。公司筹资活动现金流入流出规模较大。

2012 年 1~9 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 268897.51 万元和 -62550.85 万元，公司现金收入比较 2011 年有所提高，升至 99.68%，指标仍一般。2012 年 1~9

月，公司投资活动现金流出为 29738.07 万元，为公司在建项目的后续投资。2012 年 1~9 月，公司筹资活动仍为借款，筹资活动产生的现金流净额为 25469.16 万元，筹资规模大。

综合来看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量一般，近年来随着在建项目的实施，投资活动现金支出增加，公司的资本性支出负担加重，公司对外筹资压力大。

图 8 公司现金流分析

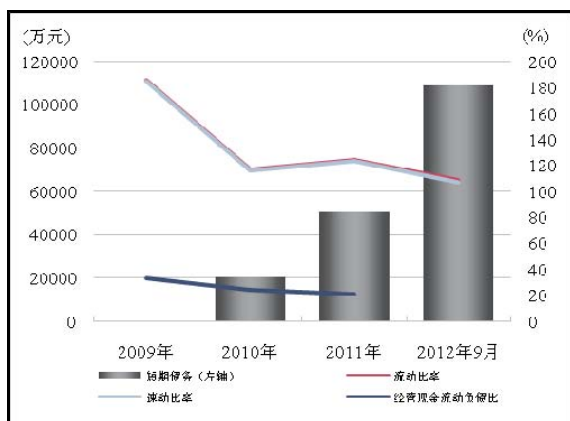


资料来源：公司年报

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司 2009 年流动比率、速动比率处于较高水平，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 117.29%和 116.40%，较 2009 年底较大幅度下降，主要由于 2010 年公司流动负债规模增长幅度较大。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额虽增加较多，但同期流动负债增幅大于前者，继而 2010 年公司经营现金流流动负债比下降至 24.05%，降幅显著。2011 年公司流动比率和速动比率回升至 124.66%和 123.64%，经营现金流流动负债比降至 21.07%。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，公司短期偿债能力适宜。

图9 公司短期偿债指标分析



资料来源：公司年报

从长期偿债能力指标看，2011年公司实现EBITDA为75795.82万元，较上年增长72.84%，主要是利润总额大幅增加所致。因公司2009年以前无债务，2010年开始通过银行融资，短期借款增长速度快。整体看，公司EBITDA对利息及全部债务的保障能力强。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月底，公司在各商业银行共获得的授信总额为223000万元，其中未使用额度为87596.26万元，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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212203604），截至2012年12月20日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司所处行业发展趋势、公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

公司本期计划发行中期票据5亿元，为公司2012年9月底全部债务的38.08%，对现有债务规模影响较大。

以2012年9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分别由48.46%和32.48%升至52.90%和39.91%，债务负担将加重，考虑到发行后中期票据将部分用于置换银行贷款，公司实际债务指标可能低于上述模拟值。

2009~2011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5.44倍、6.79倍和8.61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0.80倍、0.98倍和0.94倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度较高；2009~2011年，公司EBITDA/本期发债额度分别为1.48倍、0.88倍和1.52倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较好。

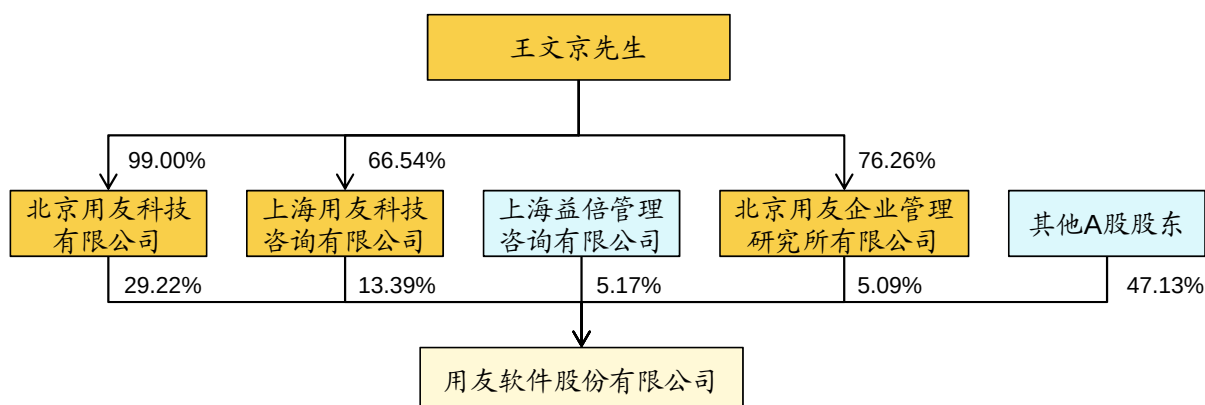
十、结论

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支持为公司经营创造了良好的外部环境。公司作为中国及亚太地区大型综合管理软件领军企业，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，已在财务管理软件、ERP软件、EAM软件等领域连续多年国内市场占有率排名第一。

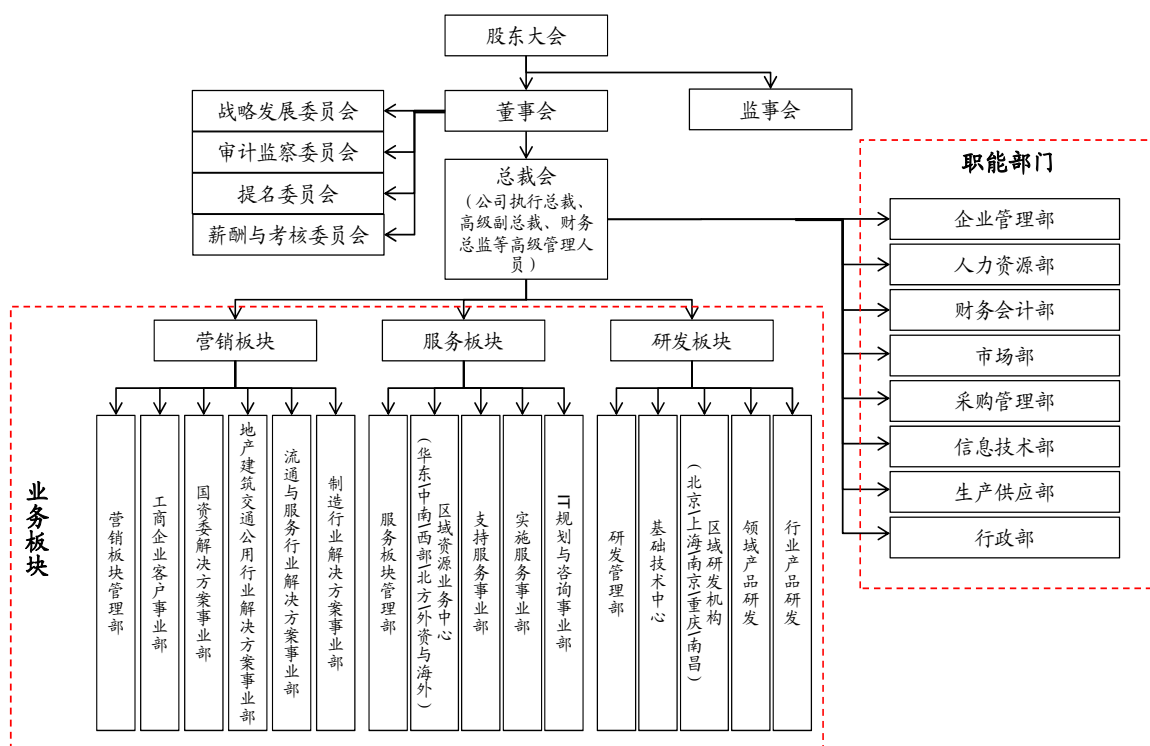
目前公司整体资产质量较好，盈利能力较强，债务负担适宜；经营活动现金流规模较大，收入实现质量一般。随着公司产品结构的调整和升级、销售渠道的扩张和优化、股权激励措施的逐步实施和非公开股票的择期发行，公司发展前景良好。总体看，公司主体信用风险低。

本期中期票据对公司现有债务规模影响较大，但公司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 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
流动资产：					
货币资金	162,513.75	139,800.78	139,711.84	-7.28	74,394.55
交易性金融资产					
应收票据	2,275.60	2.00	1,325.44	-23.68	1,664.85
应收账款	51,088.40	88,000.76	126,641.18	57.44	155,618.14
预付款项	231.50	784.82	489.21	45.37	1,256.54
应收利息					
应收股利					
其他应收款	3,907.13	7,998.65	8,105.72	44.03	10,107.06
存货	1,170.59	1,823.64	2,284.56	39.70	2,306.91
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	329.44	274.52	508.50	24.24	5,623.78
流动资产合计	221,516.40	238,685.17	279,066.46	12.24	250,971.83
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	5,661.16	13,350.29	16,289.64	69.63	15,534.94
投资性房地产					
固定资产	50,584.36	53,190.45	79,582.61	25.43	76,023.32
在建工程	16,257.73	36,947.87	33,588.78	43.74	54,221.23
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	33,371.43	38,774.59	39,669.93	9.03	37,573.75
开发支出					1,873.21
商誉	47,286.86	86,277.38	87,134.09	35.74	87,134.09
长期待摊费用	3,360.20	4,418.51	4,005.06	9.17	3,448.59
递延所得税资产	3,913.08	4,948.16	6,831.36	32.13	2,854.18
其他非流动资产					
非流动资产合计	160,434.82	237,907.24	267,101.46	29.03	278,663.30
资产总计	381,951.22	476,592.42	546,167.92	19.58	529,635.13

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
流动负债：					
短期借款		20,000.00	49,000.00		108,000.00
交易性金融负债					
应付票据	256.74			-100.00	
应付账款	7,875.40	18,369.46	22,701.47	69.78	21,684.93
预收款项	28,868.59	46,948.24	38,694.51	15.77	47,313.58
应付职工薪酬	30,636.08	37,859.29	50,119.19	27.90	17,623.08
应交税费	18,485.65	26,752.23	34,659.76	36.93	17,563.94
应付利息					
应付股利	410.75	231.25	31.25	-72.42	31.25
其他应付款	32,171.66	51,658.53	25,850.04	-10.36	17,488.82
一年内到期的非流动负债		519.00	1,424.00		901.00
其他流动负债	512.53	1,158.80	1,374.14	63.74	786.67
流动负债合计	119,217.40	203,496.81	223,854.36	37.03	231,393.25
非流动负债：					
长期借款		15,000.00	18,000.00		22,403.74
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益	1,386.22	1,060.20	1,050.22	-12.96	2,299.44
递延所得税负债		454.75	551.06		551.06
其他非流动负债					
非流动负债合计	1,386.22	16,514.95	19,601.29	276.03	25,254.25
负债合计	120,603.63	220,011.76	243,455.64	42.08	256,647.50
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	62,785.89	81,613.19	81,590.34	14.00	97,908.40
资本公积	86,284.23	66,588.35	73,934.87	-7.43	60,030.41
减：库存股					
盈余公积	27,127.37	31,839.21	39,139.80	20.12	39,139.80
未分配利润	81,866.68	72,686.42	101,111.61	11.13	68,793.30
外币报表折算差额	-6.38	-127.68	-220.73	488.26	-215.54
归属于母公司所有者权益合计	258,057.78	252,599.49	295,555.89	7.02	265,656.37
少数股东权益	3,289.81	3,981.17	7,156.39	47.49	7,331.25
所有者权益（或股东权益）合计	261,347.59	256,580.66	302,712.28	7.62	272,987.62
负债和所有者权益（或股东权益）总计	381,951.22	476,592.42	546,167.92	19.58	529,635.13

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	234,700.57	297,882.60	412,216.17	32.53	245,664.05
减: 营业成本	39,116.75	51,721.71	62,361.64	26.26	34,192.44
营业税金及附加	6,324.97	8,091.43	13,917.67	48.34	6,698.80
销售费用	104,972.23	135,925.24	181,562.75	31.52	127,370.85
管理费用	65,837.78	89,717.81	117,155.01	33.40	86,461.96
财务费用	-1,086.56	-149.17	3,182.83		3,921.85
资产减值损失	923.47	2,158.25	3,798.51	102.81	2,143.32
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	4,913.00			-100.00	
投资收益 (损失以“—”号填列)	24,397.89	896.89	767.81	-82.26	-877.29
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	695.08		616.89		-905.61
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	47,922.81	11,314.23	31,005.55	-19.56	-16,002.47
加: 营业外收入	20,179.26	23,612.57	29,706.62	21.33	22,741.99
减: 营业外支出	677.63	158.36	121.58	-57.64	168.89
其中: 非流动资产处置损失	148.19	33.88	57.22	-37.86	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	67,424.44	34,768.45	60,590.60	-5.20	6,570.63
减: 所得税费用	6,026.26	165.15	5,505.99	-4.41	5,419.96
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	61,398.18	34,603.30	55,084.61	-5.28	1,150.68
其中: 归属于母公司所有者的净利润	59,370.00	33,203.11	53,678.45	-4.91	317.83
少数股东损益	2,028.18	1,400.18	1,406.15	-16.74	832.85

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 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	252,745.03	315,175.76	399,791.92	25.77	244,871.92
收到的税费返还	14,715.19	18,395.02	24,616.06	29.34	17,287.94
收到其他与经营活动有关的现金	4,444.42	5,787.15	6,286.63	18.93	6,737.64
经营活动现金流入小计	271,904.64	339,357.92	430,694.61	25.86	268,897.51
购买商品、接受劳务支付的现金	46,807.53	43,801.24	60,403.95	13.60	40,232.62
支付给职工以及为职工支付的现金	92,727.79	130,768.84	175,566.64	37.60	169,187.80
支付的各项税费	33,239.58	38,100.36	52,120.84	25.22	49,559.02
支付其他与经营活动有关的现金	59,133.97	77,749.65	95,441.00	27.04	72,468.92
经营活动现金流出小计	231,908.87	290,420.09	383,532.43	28.60	331,448.36
经营活动产生的现金流量净额	39,995.77	48,937.83	47,162.18	8.59	-62,550.85
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	15,967.40	183.98	265.00	-87.12	233.33
取得投资收益收到的现金	23,079.33	407.25	418.65	-86.53	0.00
取得存款利息收入所收到的现金	1,183.40	906.25	1,044.53	-6.05	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	174.02	4,537.40	130.74	-13.32	94.10
处置子公司所流入的现金净额	1,000.00			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金					661.83
投资活动现金流入小计	41,404.15	6,034.88	1,858.92	-78.81	989.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26,041.89	34,196.16	28,261.88	4.18	25,445.56
处置子公司所流出的现金净额					
收购子公司所流出的现金净额	58.28	20,899.59	33,611.64	2,301.42	
投资支付的现金	14,469.53	15,498.64	2,855.19	-55.58	4,292.51
收购少数股东股权所流出的现金净额		3,135.37			
投资活动现金流出小计	40,569.70	73,729.75	64,728.71	26.31	29,738.07
投资活动产生的现金流量净额	834.45	-67,694.87	-62,869.79		-28,748.81
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	28,071.28	61.85	7,091.99	-49.74	
取得借款收到的现金		35,000.00	71,000.00		130,403.74
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	28,071.28	35,061.85	78,091.99	66.79	130,403.74
偿还债务支付的现金			39,000.00		
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,015.22	38,402.15	23,278.87	24.51	67,000.00
支付其他与筹资活动有关的现金	21.95	83.69	250.72	237.97	37,934.58
筹资活动现金流出小计	15,037.17	38,485.85	62,529.59	103.92	104,934.58
筹资活动产生的现金流量净额	13,034.11	-3,424.00	15,562.40	9.27	25,469.16
四、汇率变动对现金及现金等价物影响	53.14	-191.41	-16.56		30.20
五、现金及现金等价物净增加额	53,917.47	-22,372.45	-161.77		-65,800.30
加: 期初现金及现金等价物余额	107,630.88	161,548.34	139,175.89	13.71	139,014.12
六、期末现金及现金等价物余额	161,548.34	139,175.89	139,014.12	-7.24	73,213.82

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	61,398.18	34,603.30	55,084.61	-5.28
加: 资产减值准备	923.47	2,158.25	3,798.51	102.81
固定资产折旧	4,373.41	5,395.60	6,910.64	25.70
无形资产摊销	1,724.04	2,031.54	2,517.45	20.84
长期待摊费用摊销	715.67	1,106.93	1,490.18	44.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	102.12	-652.34	8.75	-70.73
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-4,913.00			-100.00
管理费用-股权激励成本	824.96	1,480.32	3,099.97	
财务费用(收益以“-”号填列)	-1,165.08	-285.02	3,087.10	
投资收益(收益以“-”号填列)	-24,397.89	-896.89	-767.81	-82.26
递延所得税资产增加(增加以“-”号填列)	-2,847.22	-972.03	-1,883.19	-18.67
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			-52.50	
存货的增加减少(增加以“-”号填列)	342.04	-113.14	-342.93	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-23,549.62	-41,880.01	-44,578.32	37.58
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	27,239.79	44,802.14	18,789.73	-16.95
其他	-775.10	2,159.18		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	39,995.77	48,937.83	47,162.18	8.59
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	161,548.34	139,175.89	139,014.12	-7.24
减: 现金的期初余额	107,630.88	161,548.34	139,175.89	13.71
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	53,917.47	-22,372.45	-161.77	

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.76	4.21	3.82	--
存货周转次数(次)	29.88	34.55	30.36	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.69	0.81	--
现金收入比(%)	107.69	105.81	96.99	99.68
盈利能力				
营业利润率(%)	80.64	79.92	81.50	83.35
总资本收益率(%)	23.42	11.99	15.94	--
净资产收益率(%)	23.49	13.49	18.20	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	5.52	5.61	7.58
全部债务资本化比率(%)	0.10	12.16	18.44	32.48
资产负债率(%)	31.58	46.16	44.58	48.46
偿债能力				
流动比率(%)	185.81	117.29	124.66	108.46
速动比率(%)	184.83	116.40	123.64	107.46
经营现金流动负债比(%)	33.55	24.05	21.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	79.57	17.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.0035	0.81	0.90	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	159.03	-0.53	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-34.03	-3.66	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.48	0.88	1.52	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.44	6.79	8.61	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.80	0.98	0.94	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.82	-0.38	-0.31	--

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

注：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 用友软件股份有限公司 2013 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。

用友软件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。用友软件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，用友软件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用友软件股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现用友软件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。

如用友软件股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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用友软件股份有限公司、主管部门、交易机构等。

