

跟踪评级公告

联合[2013] 666 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持用友软件股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“13用友MTN1”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月十五日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

用友软件股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	本次评级结果	上次评级结果
13 用友 MTN1	5 亿元	2013/03/20-2016/03/20	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.98	14.10	17.50	14.22
资产总额(亿元)	47.66	54.62	61.56	62.01
所有者权益(亿元)	25.66	30.27	30.73	28.58
短期债务(亿元)	2.05	5.04	11.31	12.36
全部债务(亿元)	3.55	6.84	12.89	19.32
营业收入(亿元)	29.79	41.22	42.35	5.30
利润总额(亿元)	3.48	6.06	4.41	-0.28
EBITDA(亿元)	4.39	7.58	6.37	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	4.72	4.99	-4.47
营业利润率(%)	79.92	81.50	82.18	82.98
净资产收益率(%)	13.49	18.20	12.60	--
资产负债率(%)	46.16	44.58	50.08	53.90
全部债务资本化比率(%)	12.16	18.44	29.55	40.33
流动比率(%)	117.29	124.66	111.49	114.08
全部债务/EBITDA(倍)	0.81	0.90	2.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	79.57	17.00	7.53	--
经营现金流流动负债比(%)	24.05	21.07	17.38	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡鑫

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

跟踪期内,用友软件股份有限公司(以下简称“用友软件”)继续保持其作为中国及亚太地区大型综合管理软件领军企业的综合地位。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。同时,联合资信也注意到,公司债务规模增长较快等因素可能对公司偿债能力带来的不利影响。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13用友MTN1”的信用等级。

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. 公司技术服务及培训收入占比逐年提高;“应用软件与服务+应用平台+基础软件”的产业结构已初步形成,未来发展潜力大。
4. 公司现金类资产、经营性现金流入量对“13用友 MTN1”中期票据保障程度高。

关注

1. 软件行业技术更新快,市场竞争激烈。
2. 公司债务规模大幅上升,债务负担有所加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于用友软件股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。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。截至2013年1月8日，公司回购股份数量为19837802股，占公司总股本的比例为2.03%，支付总金额约为人民币2亿元，已达到本次回购股份总金额上限，公司回购部分社会公众股份方案实施完毕。公司已向上海证券交易所和中国证券登记结算有限公司上海分公司申请注销上述回购股份共计19837802股，股票注销日为2013年1月11日。回购股份完成后，公司总股本从979084040股减少至959246238股。股权结构见附件1-1。公司的实际控制人为王文京先生。

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2012年底，公司合并资产总额61.56亿元，所有者权益30.73亿元。2012年公司实现营业收入42.35亿元，利润总额4.41亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额62.01亿元，所有者权益28.58亿元。2013年1~3月公司实现营业收入5.30亿元，利润总额-0.28亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家

统计局数据, 2012 年前三季度, 中国实现国内生产总值 353480.0 亿元, 同比增长 7.7%, GDP 前三季度同比增速持续回落, 一季度同比增长 8.1%, 二季度增长 7.8%, 三季度增长 7.7%, 但四季度以来, 经济增长温和回升态势开始显现, 四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月, 中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%, 其中 12 月单月同比增速达 10.3%, 已连续四个月回升, 回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业, 下同)实现主营业务收入 823325 亿元, 同比增长 10.8%, 单月同比增速连续二个月回升, 回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元, 同比增长 3.0%, 单月同比增速连续三个月回升, 回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看, 消费、投资两大需求基本保持平稳, 对外贸易增速下滑明显。具体而言: ①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月, 社会消费品零售总额为 20334 亿元, 同比增长 15.2%, 同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓, 结构持续优化。2012 年 1~11 月, 固定资产投资(不含农户) 364835 亿元, 同比增长 20.6%, 较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看, 中西部投资增速快于东部; 分产业来看, 第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显, 贸易顺差显著扩大。2012 年, 全年进出口总额为 38667.60 亿美元, 同比增长 6.2%, 增速同比大幅下降 16.3 个百分点, 其中出口金额同比增长 7.9%, 增速同比下降 12.4 个百分点, 进口金额同比增长 4.3%, 增速同比下降 20.6 个百分点, 全年贸易顺差达 2311.09 亿美元, 较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%, 达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素

影响, 带动食品价格大幅上涨, 12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看, 食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面, 由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响, 2012 年前三季度 PPI 不断下降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 加快推进结构性减税, 扩大“营改增”试点范围, 同时进一步推动基础设施建设等多种措施, 确保“稳增长”目标实现。公共支出方面, 2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元, 同比增长 32.9%; 医疗卫生支出 6027 亿元, 同比增长 19.7%; 社会保障和就业支出 11089 亿元, 同比增长 15.7%; 住房保障支出 3688 亿元, 同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月, 全国财政累计收入为 108903 万亿元, 累计支出为 104896 亿元, 分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 中国将对进出口关税进行部分调整, 中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设

施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步

向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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. 行业概况

持续增长，规模扩大

根据国家工业和信息化部公布的数据，2012 年，中国软件业完成收入 2.5 万亿元，同比增长 28.5%，占电子信息产业比重上升至 20.66%，增速比电子信息制造业高出 16 个百分点。2013 年一季度，中国软件和信息技术服务业继续保持平稳发展势头，实现软件业务收入 6189 亿元，同比增长 24.7%。

根据国家工信部重点监测的软件前百家企业数据显示，2012 年百家企业入围门槛从上一届的 6.03 亿元升至 7.79 亿元，增长 29%；实现软件业务收入合计达 3667 亿元，比上一届增长 7.8%。百家企业利润总额达 654 亿元，同比增长 22.5%，扭转了上一届百家利润下滑的局面。

2. 行业关注

费用增加，利润下滑

一方面，国内经济的不景气，欧债危机阴云未散，美国、日本等国经济复苏缓慢等因素造成外需和内需的减弱，另一方面，国内市场竞争激烈，市场开拓难度大，再加上不断上涨的人工成本，给软件企业带来了巨大的压力。

处在转型期的中国软件行业，企业营业成本大幅提高，价格竞争加剧，导致行业利润率低于上年同期。

3. 行业政策

政策连续，支持加大

继 2009 年国务院《电子信息产业调整和振兴规划》，2011 年《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》等软件行业重要支持文件发布后，2012 年又有工信部《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》，财政部、国家税务总局《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》等政策出台。除了进一步在发展规划上鼓励企业之外，还在税收等财政方面给予企业最直接的支持。产业鼓励政策的持续性以及鼓励力度的加大将有助于软件行业的蓬勃发展。

4. 行业发展

产业升级，技术为先

跟踪期内，企业纷纷加大研发力度，产业升级趋势明显，技术成果频繁涌现。

2012 年，百强企业投入软件研发经费 628 亿元，比上一届增长 17.8%，高出百家企业收入增长 10 个百分点；研发经费占主营业务收入比达到 9.5%，比上一届高出 1.3 个百分点。

研发的投入带动了产业的持续升级。跟踪期内，全产业链应用：“云+端”的企业应用模式正在从探讨走向实践；企业移动应用将逐步普及；单一领域级采购正在被平台升级及综合整体解决方案采购所替代，软件业产业链垂直整合趋势突出，“软+硬+服务”的一体化综合能力成为竞争的核心。

在产业升级的大环境下，技术优势显得更加重要。浪潮集团成功研制天梭 K1 系统，打破了信息化网络核心装备受制于人的局面，使得中国成为继美、日之后第三个掌握新一代主机技术的国家。在安防领域、海康威视、大华等企业不但在国内稳居前列，在国际市场排名

也不断上升；用友软件在部分高端市场的产品和服务上已实现可替代 SAP、Oracle 等国际厂商。

总体来看，2012 年至今，中国软件行业呈现出产业升级的趋势，企业在技术，服务上纷纷进行变革，行业收入、规模持续增长，但转型期竞争激烈、费用上升、企业效益下降、出口下滑、核心竞争力仍有待提高等问题，成为行业未来发展中应该重点关注的地方。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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。截至 2013 年 1 月 8 日，公司回购股份数量为 19837802 股，占公司总股本的比例为 2.03%，支付总金额约为人民币 2 亿元，已达到本次回购股份总金额上限，公司回购部分社会公众股份方案实施完毕。公司已向上海证券交易所和中国证券登记结算有限公司上海分公司申请注销上述回购股份共计 19837802 股，股票注销日为 2013 年 1 月 11 日。回购股份完成后，公司总股本从 979084040 股减少至 959246238 股。公司的实际控制人为王文京先生。

2. 公司规模及竞争力

公司是中国最大的管理软件公司，覆盖 ERP、CRM、BI 等丰富软件产品，为 15 个大行业，68 个细分行业提供产品和服务。

跟踪期内，公司继续保持在财务管理软件、ERP、EAM、CRM、HRM 软件方面的市场优势。研发方面，公司在跟踪期内稳步推进北京及南昌产业基地的建设，研发团队占员工比重上升，研发费用持续增加。渠道方面，公司大力发展 U8 产品营销伙伴，加强 NC 产品的咨询合同分签等，使公司能够回归产品，同时

进一步增强市场地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2012年，公司主营业务收入增长，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。其中软件销售仍然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在跟踪期内有所下降，2011年为55.59%，2012年为54.73%，2013年1-3月进一步降至

52.51%；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%，2012年为41.52%，2013年一季度进一步上升为44.05%，随着公司客户群的日益壮大，该部分收入比重还将继续提高。2012年，公司主营业务营业利润率为84.01%，与2011年相比小幅下降，主要是公司增强了外包力度，导致技术服务及培训成本增幅大于技术服务及培训收入增幅所致。2013年一季度，公司严控费用，主营业务营业利润率有所回升。

公司近年收入结构中，软件销售收入占比一直保持在54%以上，技术服务及培训所占比例呈逐年上升趋势，但绝对值仍然小于SAP，Sage等国外著名软件公司，容易造成业绩的波动性。

表1 2010年~2013年1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	2010年			2011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	17.55	59.14	94.16	22.83	55.59	93.35
技术服务及培训	10.35	34.89	74.56	16.96	41.29	77.81
软件配套用品销售	1.77	5.97	15.82	1.28	3.12	27.01
软件行业合计	29.67	100.00	82.65	41.07	100.00	84.86
类别	2012年			2013年1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	23.04	54.73	94.60	2.74	52.51	97.17
技术服务及培训	17.48	41.52	75.16	2.30	44.05	74.37
软件配套用品销售	1.58	3.75	28.10	0.18	3.43	10.39
软件行业合计	42.10	100.00	84.01	5.22	100.00	84.15

资料来源：公司年报

2. 产品与销售

跟踪期内，公司继续加大研发投入，研发支出总金额约6.64亿元，较上年同期增加了25.80%，占当期营业收入比重达15.70%。

公司加快了云平台与云服务业务的开展并成立了硅谷技术研发中心。公司发布了“用友企业云平台”（PaaS平台），加快了SaaS业务发展。公司积极研发UAP平台，促进内部产品开发，并支持合作伙伴和客户进行二次开发。公司还加快了解决方案+（“云+端”）业

务模式的尝试和产品的发展，发布了U8+、畅捷通T+等产品。

业务拓展与销售方面，跟踪期内，公司逐步开展“业务聚焦”策略，加强了产品的分销和实施的分签。中端业务全面分销，以往分公司覆盖不到的区域，可由合作伙伴进行营销；对于中高端客户，由分子公司主导销售，由伙伴实施和交付，实行合同分签。这些举措都将提升公司盈利能力并促进产业链的优化。

总体来看，公司的公有云（平台与应用）

服务业务经过近年来的投入发展，已经有了初步的基础，但公有云服务业务模式与公司原有软件业务模式差异大，需要不同的思维和经营组织方式，同时，公有云服务业务大范围推广应用还存在一个市场培育与发展的过程，如果能够控制业务模式的风险，公司的盈利能力以及市场地位将进一步扩大。

3. 未来发展

总体看，跟踪期内，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。从长期战略来看，未来公司将更加重视产品与技术，逐渐将利润率较低的项目实施剥离给合作伙伴，开发更多的资源给合作伙伴，形成产业链，并占据利润链的高端地位。短期内，战略调整与整合可能会给公司的经营效益带来挑战，但长期来看，凭借强大的技术研发实力以及战略发展优势，公司将继续保持较高的盈利水平和稳定的盈利能力。

八、募集资金使用情况

公司于2013年3月21日发行中期票据“13用友MTN1”发行募集资金5亿元，其中：3亿元用于偿还相关银行贷款，2亿元用于补充公司营运资金。截至2013年3月底，公司已偿还银行贷款1.5亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2012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。2013年一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。

跟踪期内，公司新纳入合并范围内公司一家，为2012年12月24日成立的全资子公司用友云达；公司2012年无不再纳入合并范围的子

公司。

2. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入42.35亿元，较上年小幅增长2.74%；实现净利润3.87亿元，较上年同期减少29.72%。

公司盈利能力下降主要有两方面原因，营业成本上升，费用增长控制较好但总量上升。

营业成本方面，2012年公司营业成本增长8.22%，高于营业收入的增长（2.74%）。毛利较高的软件产品营业成本较上年减少17.50%，促使营业成本增长的主要是毛利率较低的支持服务以及咨询实施和培训服务，占主营业务收入41.52%，其营业成本较2011年增长15.40%。同时，占营业收入3.75%的软件配套用品销售业务营业成本也上升21.70%。关于营业成本上升的原因，首先，公司在跟踪期内增强了外包力度，导致技术服务及培训成本增幅大于技术服务及培训收入增幅所致。其次，从现金流情况看，公司2012年支付薪酬的现金流出较2011年大幅增长28.24%，体现公司人工成本较高。

期间费用方面：销售和管理费用分别为19.38亿元和12.75亿元，增速分别控制在6.72%和8.82%。跟踪期内，公司大力推行实施业务由合作伙伴与客户直接签约交付（分签模式），控制了相关费用的增长。财务费用方面，公司由于今年借款增加，财务费用同比大幅增加77.67%，为0.57亿元。

2012年公司营业税金及附加为0.80亿元，较2011年减少42.71%，主要是由于公司（含部分分公司）和集团下属部分子公司实行营改增政策，服务收入全部缴纳增值税所致。

2012年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年分别上升0.68个百分点，下降5.23个百分点和下降5.60个百分点，分别为82.18%、10.81%和12.60%。

2013年一季度公司实现营业收入5.30亿元，同比增长9.18%；归属母公司净利润为-0.28

亿元，同比继续维持亏损状态；公司营业利润率为 82.98%，与 2012 年相比有所增长。

总体看，支持服务以及咨询实施和培训业务营业成本的上升导致公司整体成本增加，期间费用总量继续上升但增长幅度控制较好。跟踪期内，公司盈利能力总体下降，但盈利指标仍处于较高水平。

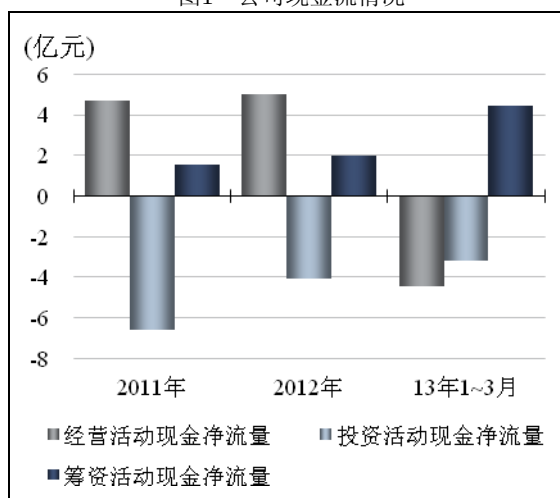
3. 现金流

公司 2012 年经营性现金流净额为 4.99 亿元，较上年增长 5.73%，且高于营业收入增长率。公司近三年现金收入比分别为 105.81%，96.99%和 113.76%，公司的经营质量有所提高。究其原因，公司 2012 年应收账款增幅仅为 3.16%，不仅低于营业收入增幅，也大大低于 2011 年 43.86%的应收账款增速。应收账款方面的加强管理，使公司经营性现金流得到改善。

投资活动现金流方面，公司近三年取得投资收益收到的现金保持快速增长，年均复合增长率为 111.14%；收回投资现金流保持较低水平，2012 年底为 0.05 亿元。投资活动现金流出 4.22 亿元，保持相对较大规模。

2010-2012 年，公司筹资活动前现金流净额分别为-1.88 亿元、-1.57 亿元和 0.93 亿元。现金流状况有所改善，能够满足投资需要。

图1 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司 2012 年取得借款收到的现金较 2011 年大幅增长 247.71%，为 24.69 亿元，偿还债务支付的现金为 18.70 亿元，较上年增长 379.49%。

2013 年 1 季度，公司经营性现金流净额为 -4.47 亿元，总体趋势符合公司近三年一季度经营性现金流情况。

总体来看，跟踪期内，公司经营性现金流情况有所改善，经营活动产生的现金流能够满足投资活动所需的现金；筹资活动现金的流入和流出保持较大规模，且增长迅速。

4. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额不断增长，年均复合增长率为 13.65%。截至 2012 年底公司资产总计 61.56 亿元，较上年底增长 12.72%。主要是货币资金、应收账款和预收账款的增长所致。从资产结构来看，2012 年底流动资产占 51.96%，非流动资产占 48.04%。跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，资产类科目未发生重大变化。

2012 年底，开发支出余额为 0.40 亿，2011 年底无余额，主要是由于 2012 年公司 PaaS 云平台等 4 个开发项目已进入到开发阶段、利息资本化 0.40 亿元所致。公司资本化研发支出金额占当期研发总支出的 6.1%，资本化确认总体上较为谨慎。

截至 2012 年 12 月末，公司所有权受限制的资产主要包括履约保函资金和用于担保的资产，前者主要指公司于商业银行开立的履约保函资金账户中仍处于履约期间的货币资金，后者主要指因借入银行借款而抵押的北京市海淀区中关村永丰高新技术产业基地 III-10、12、14、16 地块土地使用权及地上在建工程资产。公司受限的货币资金为 0.17 亿元，用于担保的受限资产账面价值为 3.67 亿元，两类受限资产合计占公司总资产的 6.24%。公司受限资产规模较大，具有一定的债权风险和履约风险。

总体看，公司流动资产中货币资金、应收

账款和存货规模较大，无异常变动；公司受限资产较大，具有一定的资产损失风险，但根据公司经营情况判断，总体可控。

截至 2012 年底，公司负债总额为 30.83 亿元，以流动负债为主（占 93.07%），较 2011 年底增长 26.63%。主要是短期借款、应付账款、预收账款增加所致。截至 2012 年底，流动负债合计 28.69 亿元，较上年底增长 28.18%。

2012 年短期借款的期末余额为 10.10 亿元，较上年底增加 106.12%，主要为 2012 年增加流动资金贷款所致。

2012 年预收款项的期末余额为 5.32 亿元，较 2011 年底增加 37.59%，主要是公司加强签约质量和收款管理所致。从软件行业特点来看，预收账款与下一财年收入情况关联度较大。2012 年公司预收账款的增加将会增强 2013 年的盈利预期，也同时对公司现金流情况具有改善作用。

截至 2012 年底，公司短期债务和长期债务分别为 11.31 亿元和 1.58 亿元，短期债务占全部债务比重上升为 87.69%，主要为跟踪期内短期借款的增长所致，公司债务期限结构有待改善。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务较上年底增加 49.84%，仍以短期债务为主，债务规模增长较快。

截至 2012 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 29.55% 和 50.08%，较 2011 年底均有所上升；2013 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 40.33% 和 53.90%。公司债务负担总体上保持增加趋势。

总体来看，公司负债以流动负债为主，短期还款压力较大；公司总体债务负担增长较快。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计为 30.73 亿元，较 2011 年底增长 1.53%。公司所有者权益仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计为 28.58 亿元。

2012 年实收资本期末余额为 9.79 亿元，较上年增长 20%，主要是由于公司 2012 年资本公

积转增股本，共计转增 163180673 股所致。

总体来看，公司所有者权益结构稳定，未发生重大变化。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率整体呈下降趋势。截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别下降为 111.49% 和 110.81%；2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 114.08% 和 113.05%。2012 年底公司经营现金负债比为 17.38%。整体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债指标来看，2012 年公司 EBITDA 为 6.37 亿元；公司 EBITDA 利息倍数为 7.53 倍，全部债务/EBITDA 为 2.02 倍，与 2011 年相比弱化程度较大，公司整体偿债能力有所下降。

2012 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 17.50 亿元、51.74 亿元和 4.99 亿元，对“13 用友 MTN1”中期票据的保护倍数分别为 3.50 倍、10.35 倍和 1.00 倍。公司现金资产、经营性现金流入量对“13 用友 MTN1”中期票据保障程度高，经营活动现金净流量对“13 用友 MTN1”中期票据覆盖程度高。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司已获授信额度 5.30 亿元，未使用额度 3.3 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据上海证券交易所信息披露情况以及债券市场公开信息查询，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。

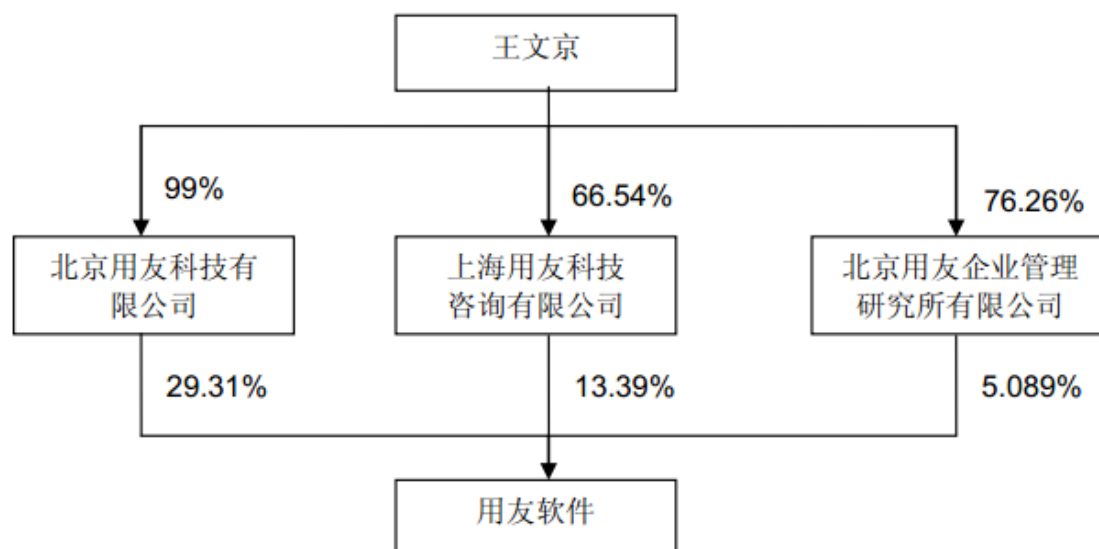
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、软件行业发展状况，以及未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

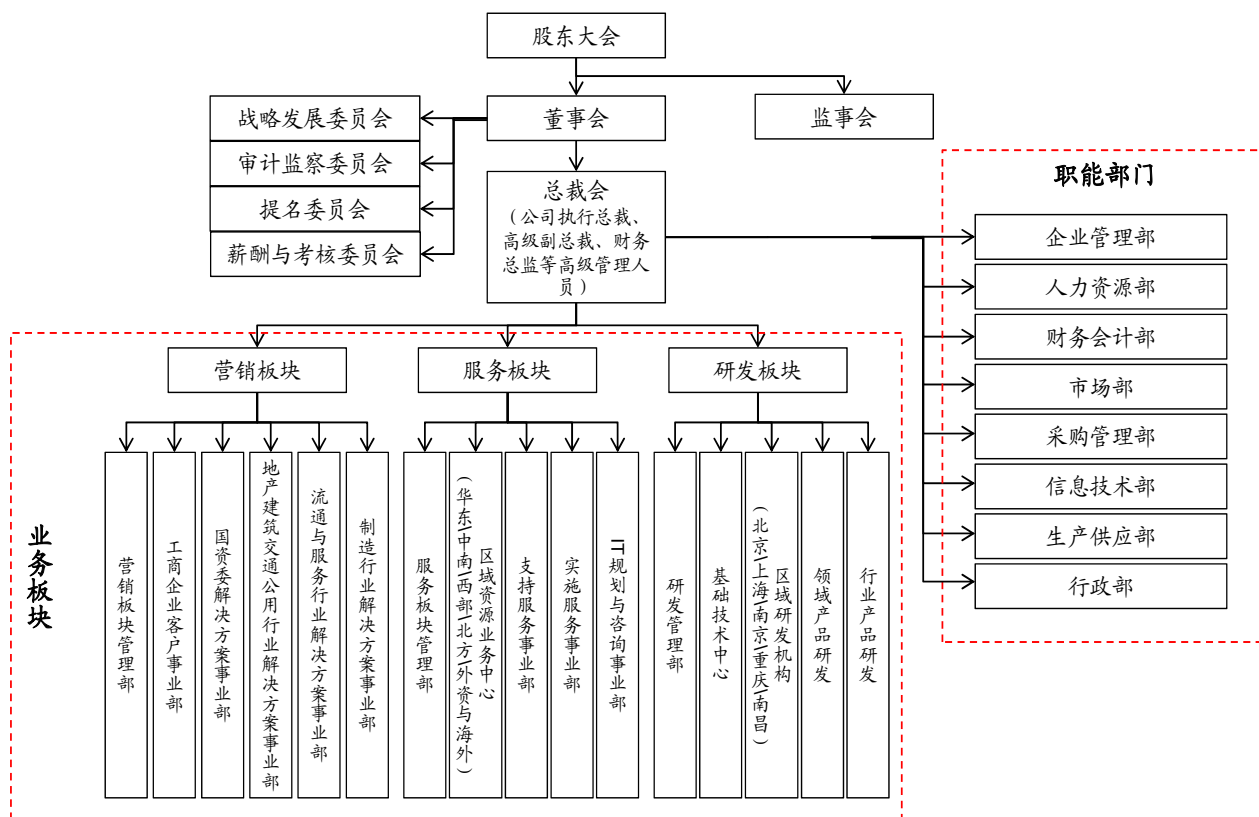
十、结论

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13用友MTN1”的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	139800.78	139711.84	169703.62	10.18	138035.80
交易性金融资产					
应收票据	2.00	1325.44	5342.82	5068.57	4169.35
应收账款	88000.76	126641.18	130642.88	21.84	133585.81
预付款项	784.82	489.21	2938.74	93.51	3213.06
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7998.65	8105.72	8693.36	4.25	14443.10
存货	1823.64	2284.56	1975.32	4.08	2697.70
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	274.52	508.50	608.77	48.91	500.75
流动资产合计	238685.17	279066.46	319905.51	15.77	296645.57
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	13350.29	16289.64	17662.92	15.02	41012.82
投资性房地产					
固定资产	53190.45	79582.61	86323.25	27.39	84793.34
在建工程	36947.87	33588.78	52607.79	19.32	60655.69
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	38774.59	39669.93	37437.09	-1.74	36876.79
开发支出			4031.08		5302.71
商誉	86277.38	87134.09	87130.02	0.49	87130.02
合并价差					
长期待摊费用	4418.51	4005.06	3301.22	-13.56	2980.59
递延所得税资产	4948.16	6831.36	7230.25	20.88	4669.21
其他非流动资产					
非流动资产合计	237907.24	267101.46	295723.62	11.49	323421.17
资产总计	476592.42	546167.92	615629.13	13.65	620066.74

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	20000.00	49000.00	101000.00	124.72	112000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	18369.46	22701.47	28917.55	25.47	22733.82
预收款项	46948.24	38694.51	53238.55	6.49	54306.85
应付职工薪酬	37859.29	50119.19	45252.35	9.33	28697.30
应交税费	26752.23	34659.76	24812.00	-3.69	10349.20
应付利息					88.77
应付股利	231.25	31.25	31.25	-63.24	31.25
其他应付款	51658.53	25850.04	20223.04	-37.43	19638.52
一年内到期的非流动负债	519.00	1424.00	12057.12	381.99	11634.12
其他流动负债	1158.80	1374.14	1393.86	9.67	543.90
流动负债合计	203496.81	223854.36	286925.73	18.74	260023.73
非流动负债：					
长期借款	15000.00	18000.00	15876.33	2.88	20005.89
应付债券					49554.62
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益	1060.20	1050.22	4975.72	116.64	4140.89
递延所得税负债	454.75	551.06	503.07	5.18	503.07
其他非流动负债					
非流动负债合计	16514.95	19601.29	21355.13	13.71	74204.48
负债合计	220011.76	243455.64	308280.86	18.37	334228.21
所有者权益：					
实收资本(或股本)	81613.19	81590.34	97908.40	9.53	95924.62
资本公积	66588.35	73934.87	57954.90	-6.71	39962.15
减：库存股			2000.19		
盈余公积	31839.21	39139.80	45538.38	19.59	45538.38
未分配利润	72686.42	101111.61	100037.09	17.32	96048.98
外币报表折算差额	-127.68	-220.73	-81.73	-19.99	-304.42
归属于母公司权益合计	252599.49	295555.89	299356.86	8.86	277169.72
少数股东权益	3981.17	7156.39	7991.41	41.68	8668.81
所有者权益合计	256580.66	302712.28	307348.27	9.45	285838.53
负债和所有者权益总计	476592.42	546167.92	615629.13	13.65	620066.74

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	297882.60	412216.17	423521.06	19.24	52993.94
减: 营业成本	51721.71	62361.64	67488.52	14.23	8278.32
营业税金及附加	8091.43	13917.67	7972.99	-0.73	741.93
销售费用	135925.24	181562.75	193757.81	19.39	30909.24
管理费用	89717.81	117155.01	127491.17	19.21	25738.09
财务费用	-149.17	3182.83	5654.82		1648.85
资产减值损失	2158.25	3798.51	6060.14	67.57	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	896.89	767.81	560.41	-20.95	16.97
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	11314.23	31005.55	15656.01	17.63	-14305.51
加: 营业外收入	23612.57	29706.62	28700.77	10.25	11565.86
减: 营业外支出	158.36	121.58	253.35	26.49	19.72
其中: 非流动资产处置损失	33.88	57.22	79.06	52.75	12.01
三、利润总额	34768.45	60590.60	44103.43	12.63	-2759.37
减: 所得税费用	165.15	5505.99	5388.00	471.18	984.28
四、净利润	34603.30	55084.61	38715.42	5.78	-3743.64
其中: 归属于母公司的净利润	33203.11	53678.45	37960.20	6.92	-3988.11
少数股东损益	1400.18	1406.15	755.23	-26.56	244.47

附件 4 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	315175.76	399791.92	481784.73	23.64	55894.25
收到的税费返还	18395.02	24616.06	24840.60	16.21	9430.08
收到其他与经营活动有关的现金	5787.15	6286.63	10726.82	36.15	1052.56
经营活动现金流入小计	339357.92	430694.61	517352.15	23.47	66376.89
购买商品、接受劳务支付的现金	43801.24	60403.95	89102.75	42.63	15489.40
支付给职工以及为职工支付的现金	130768.84	175566.64	225149.89	31.22	58075.27
支付的各项税费	38100.36	52120.84	58912.00	24.35	18776.71
支付其他与经营活动有关的现金	77749.65	95441.00	94322.32	10.14	18744.03
经营活动现金流出小计	290420.09	383532.43	467486.96	26.87	111085.41
经营活动产生的现金流量净额	48937.83	47162.18	49865.19	0.94	-44708.52
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金			461.61		1100.00
取得投资收益收到的现金	183.98	265.00	820.19	111.14	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	407.25	418.65	304.03	-13.60	10.98
处置子公司及其他单位收到的现金净额	906.25	1044.53		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	4537.40	130.74	7.39	-95.96	154.72
投资活动现金流入小计	6034.88	1858.92	1593.22	-48.62	1265.70
购建固定资产、无形资产等支付的现金	34196.16	28261.88	36483.76	3.29	9011.34
投资支付的现金	20899.59	33611.64	583.97	-83.28	24000.00
取得子公司等支付的现金净额	15498.64	2855.19	5128.34	-42.48	
收购少数股东权益所流出净额	3135.37			-100.00	
投资活动现金流出小计	73729.75	64728.71	42196.06	-24.35	33011.34
投资活动产生的现金流量净额	-67694.87	-62869.79	-40602.84		-31745.63
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	61.85	7091.99	1963.50	463.44	
取得借款收到的现金	35000.00	71000.00	246876.33	165.59	49129.56
发行债券收到的现金					49550.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	35061.85	78091.99	248839.83	166.41	98679.56
偿还债务支付的现金		39000.00	187000.00		34000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38402.15	23278.87	39958.04	2.01	2020.13
支付其他与筹资活动有关的现金	83.69	250.72	2000.19	388.87	17986.40
筹资活动现金流出小计	38485.85	62529.59	228958.23	143.91	54006.54
筹资活动产生的现金流量净额	-3424.00	15562.40	19881.60		44673.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-201.01		-24.04
五、现金及现金等价物净增加额	-22181.04	-145.21	28942.95		-31805.16
加：期初现金及现金等价物余额	161548.34	139175.89	139014.12	-7.24	167957.07
六、期末现金及现金等价物余额	139367.30	139030.68	167957.07	9.78	136151.90

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.38	3.22	3.11	3.20	--
存货周转次数(次)	28.36	27.30	34.17	30.94	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.75	0.69	0.70	--
现金收入比(%)	105.81	96.99	113.76	107.14	105.47
盈利能力					
营业利润率(%)	79.92	81.50	82.18	81.52	82.98
总资本收益率(%)	12.04	16.04	10.81	12.63	--
净资产收益率(%)	13.49	18.20	12.60	14.45	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	5.52	5.61	4.91	5.24	19.57
全部债务资本化比率(%)	12.16	18.44	29.55	22.74	40.33
资产负债率(%)	46.16	44.58	50.08	47.64	53.90
偿债能力					
流动比率(%)	117.29	124.66	111.49	116.60	114.08
速动比率(%)	116.40	123.64	110.81	115.78	113.05
经营现金流动负债比(%)	24.05	21.07	17.38	19.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	79.57	17.00	7.53	24.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.81	0.90	2.02	1.44	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.53	-0.23	0.07	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-34.03	-3.66	1.17	-7.32	--
现金偿债倍数	2.80	2.82	3.50	3.16	2.84
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.79	8.61	10.35	9.12	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.38	-0.31	0.19	-0.08	--

注：公司 2013 年一季度数据未经审计。

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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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%
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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 全部债务=(长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。