

跟踪评级公告

联合[2014] 782 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
二零一四年六月十一日



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: 2014 年 6 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.10	17.50	21.39	16.09
资产总额(亿元)	54.62	61.56	72.30	68.44
所有者权益(亿元)	30.27	30.73	33.63	33.02
短期债务(亿元)	5.04	11.31	10.81	11.71
全部债务(亿元)	6.84	12.89	19.15	20.20
营业收入(亿元)	41.22	42.35	43.63	4.79
利润总额(亿元)	6.06	4.41	6.47	-0.80
EBITDA(亿元)	7.58	6.24	8.62	--
经营性净现金流(亿元)	4.72	4.99	7.40	-5.06
营业利润率(%)	81.50	82.18	61.07	57.95
净资产收益率(%)	18.20	12.60	16.91	--
资产负债率(%)	44.58	50.08	53.49	51.76
全部债务资本化比率(%)	18.44	29.55	36.28	37.95
流动比率(%)	124.66	111.49	124.14	123.01
全部债务/EBITDA(倍)	0.90	2.06	2.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.00	8.66	7.31	--
经营现金流流动负债比(%)	21.07	17.38	24.58	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

靳晓龙 王叶笛

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”或“公司”)继续保持其中国及亚太地区大型综合管理软件领军企业的地位。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。同时, 联合资信也注意到, 公司营业利润率下降, 债务规模增长较快等因素对公司偿债能力带来不利影响。

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” AA的信用等级。

优势

1. 软件行业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; 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, 发展潜力大。
3. 公司现金类资产、经营性现金流入量对“13用友 MTN1”保障程度高。

关注

1. 软件行业技术更新快, 国外厂商技术实力优势较大, 市场竞争激烈。
2. 公司债务规模上升, 债务负担有所加重, 但仍处于适宜水平。
3. 受公司调整成本核算制度和技术服务及培训业务毛利率下降影响, 公司营业利润率有所下降。

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。后公司多次增加注册资本，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）。经多次股权分置改革、配股、增发和资本公积转增股本，截至2014年3月底，公司注册资本变更为97117.46万元，总股本116540.96万股。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、技术转移、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2013年底，公司合并资产总额72.30亿元，所有者权益33.63亿元。2013年公司实现营业收入43.63亿元，利润总额6.47亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额68.44亿元，所有者权益33.02亿元。2014年1~3月公司实现营业收入4.79亿元，利润总额-0.80亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，

中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，

增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央

关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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

根据国家工业和信息化部公布的数据，2013 年，中国软件业完成收入 30587 亿元，同比增长 23.4%，占电子信息产业比重上升至 25%，比 2012 年提高 2.3 个百分点。

2013 年，软件业创造的增加值超过 1 万亿元，占第三产业的比重 4%；软件从业人员 470 万人，占全国城镇就业人员 1.2%，新增就业人员占全国城镇新增就业 4%。

2013 年，中国内资软件企业超 3 万家，占全行业企业数的 90.7%，完成软件业务收入 2.3 万亿元，占全行业收入的 75.6%，同比增长 27.8%，高于全行业平均水平 4.4 个百分点。

国内软件企业技术上总体与国外仍有较大差距，国内市场竞争激烈，市场开拓难度大，人工成本不断上涨，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，行业利润空间受到一定挤压。

2. 行业政策

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。

3. 行业发展

跟踪期内，企业继续加大研发力度，产业升级趋势明显，技术成果频繁涌现。2013 年，软件和信息技术服务业投入研发经费 2598 亿元，同比增长 19.5%，研发投入比（研发经费占主营业务收入比重）超过 6%。

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，跟踪期内，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. 经营现状

截至 2014 年 3 月，公司总股本 116540.96 万股，其中北京用友科技有限公司持股 29.55%，为公司的控股股东。公司实际控制人为王文京（持有北京用友科技有限公司股权：99.00%）。

2. 企业规模

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。公司产品研发能力在中国本土软件行业内均有较强优势。

产品方面，在企业及政府信息化方面，公司长期累积的产品基础优势显著。NC6 和 UAP（私有云应用平台）在产品技术上已经达到国际先进水平，产品优势大幅提升，显著拉开了与国内主要厂商的差距，并在海外市场得到认同，赢得了客户与合作伙伴的选择；U8+V11.1 产品围绕企业的营销服务创新支撑平台，在电

子商务、CRM、商业分析、UTU 实现实时通讯与业务的协同等方面，实现了创新突破；通过软硬一体化方案实现了车间的精细管理，并加强 PLM 设计与制造的深度集成。U8+产品线历时 16 年发展，已成长为亚太地区最具影响力的中型企业管理软件产品之一。

公司的云服务业务已经有了较大突破，公司依靠其 200 万家客户基础形成了云服务业务发展的战略优势，用友公有云平台将成为用友面向小微企业市场和企业公共应用市场的主要工具，这一平台提供了底层硬件系统的自动化运维管理、海量数据和应用的运行支撑、面向客户的运营管理以及面向开发者的开放应用开发环境等。

研发方面，公司拥有由总部研发中心、总部 UAP 中心、美国硅谷技术研发中心、南京制造业研发中心、重庆 PLM 研发中心、上海汽车行业应用研发中心、厦门烟草行业应用研发中心等在内的中国最大的企业及公共组织应用软件和云服务研发体系，研发投入及研发人员比例保持稳定增长。2013 年，公司研发投入合计 7.94 亿元，较 2012 年增长 19.60%，研发支出总额占 2013 年营业收入的 18.20%

跟踪期内，公司及控股子公司畅捷通信息技术股份有限公司和控股子公司北京用友政务软件有限公司获得“2013-2014 年度国家规划布局内重点软件企业”；由公司承担的“核高基”重大专项“面向大型行业应用的共性云计算基础软件平台研制与应用”获得国家工业和信息化部正式批准。

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

2013 年，公司主营业务收入 43.03 亿元，较 2012 年增长 2.21%，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，但随着公司业务转型，技术服务及培训等相关软件产业链不断延伸，软件销售收入及占主营业务收入比重在跟踪期内均有所下降，2013 年为 22.15 亿元（占 51.47%）；随着高端产品的迅速发展，公司技术服务及培训收入及占比逐年提高，2013 年为 18.44 亿元（占 42.85%），根

据公司未来发展规划及软件行业发展方向，该部分收入比重有望继续提高。2013 年，公司主营业务毛利率为 61.90%，较 2012 年有所下降，但仍保持在较高水平。公司毛利率下降主要是由于公司成本核算制度变更（见财务分析）、公司人力成本上升，以及增强外包力度，导致技术服务及培训成本快速增长所致。

表1 2011年~2013年公司主营产品业务收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

类别	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
软件销售	22.83	55.59	93.35	23.04	54.73	94.60	22.15	51.47	95.00
技术服务及培训	16.96	41.29	77.81	17.48	41.52	75.16	18.44	42.85	27.20
外购产品销售	1.28	3.12	27.01	1.58	3.75	28.10	2.43	5.65	23.00
合计	41.07	100.00	84.86	42.10	100.00	84.01	43.03	100.00	61.90

资料来源：公司年报

2. 产品与销售

研发方面，跟踪期内，公司继续加大研发投入，研发支出总金额约 7.94 亿元，较 2012 年增加了 19.60%，占 2013 年营业收入比重达 18.20%。公司继续加强产业研究及产品与业务规划管理，发布公司级创新方向指引，重点加强对大数据、移动应用等新技术的研究与创新引导，将大数据、企业移动应用、云应用服务和运营驱动、行业公共服务平台、云集成服务、互联网金融、第三方平台、电子商务和统一营销服务平台、行业解决方案核心领域产品化、普及分析型应用、产业链专业服务伙伴发展、需求变更服务和系统运维服务、产品支持服务、软硬一体作为创新重点，并取得了一系列技术专利。

产品方面，跟踪期内，公司发布了 NC6 的第三版产品 NC6.3，NC6.3 包含了标准产品和多个领域和行业产品。该产品综合利用最新的云计算、移动应用等技术，通过构建大型企业私有云计算平台来全面满足大型企业管理和电子商务运营的需求，帮助大型企业实现管理升级和商业变革。跟踪期内，NC6 产品已成功签约 500 余家大型企业集团客户，遍布二十多个

行业。

跟踪期内，公司发布了 U8+V11.1 产品，围绕企业的营销服务创新支撑平台，在电子商务、CRM、商业分析、UTU 实现实时通讯与业务的协同等方面，实现了创新突破；通过软硬一体化方案实现了车间的精细管理，并加强 PLM 设计与制造的深度集成。

品牌运营与市场销售方面，跟踪期内，公司在大中型企业信息化软件及解决方案市场领域，继续深化推进 A、B 类客户经营管理体系，在已有的销售管理体系中进一步优化和完善销售管理制度、流程，推进销售管理移动化，并在全国机构总经理和客户经理中进行推广，通过智能手机、IPAD 等移动终端审批销售业务，进行实时的业绩管理与推动，实现销售业务快速、简单、可追踪，大大提升了销售管理效率。

总体看，公司在 UAP 业务上已经构建了良好基础，在 CSP 业务上也取得了初步进展，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，具有一定的不确定性。

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。

根据公司 2013 年通过的《公司新三年规划（2013 年-2015 年）及 2013 年度总计划的议案》，公司的业务发展将向两个方向推进：对于现有软件业务要大力改进经营，包括调整业务模式和业务结构、做强产品、突破产品支持服务业务、做大产业链、升级管理；对于云业务则是要加快战略培育，包括研发运营到位、加快业务发展速度、实现市场占位及战略领先。从中长期看，公司凭借现有技术优势及提前布局，有望成为国内云业务的主要服务商，在进行产品和战略的调整同时，保持收入规模和盈利能力的稳定增长。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 3 月 20 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 2014 年 3 月底，上述募集资金已全部按计划投入使用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 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。2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，公司新纳入合并范围内公司一家，为用友教育投资有限公司。

2. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 43.63 亿元，较上年小幅增长 3.01%。2013 年公司实现利润总额 6.47 亿元，较 2012 年增长 46.72%。2013 年，公司利润总额的增长主要是由于投资收益

和营业外收入的增长所致，其中，投资收益 0.83 亿元，主要为处置瑞友科技 18.73% 的股权获取的投资收益 0.71 亿元；营业外收入 3.39 亿元，主要为增值税退税返还 2.65 亿元和政府补助 0.69 亿元。

跟踪期内，公司变更成本核算制度¹，将部分原销售费用计入营业成本，同时对 2012 年的营业成本和销售费用进行了追溯调整，分别由 2012 年年报中的 6.75 亿元和 19.38 亿元调整为 14.99 亿元和 11.16 亿元。由于核算制度变更后，2013 年数据与调整前 2012 年数据无可比性，以下分析均以核算制度调整后的数据进行。

营业成本方面，2013 年，公司营业成本 16.45 亿元，较 2012 年增长 9.74%。公司营业成本增速略高于营业收入的增速，主要是由于本年度外包成本和实施维护服务人员费用增长所致。

2013 年，公司期间费用率由 2012 年的 57.79%（旧核算方式为 77.19%）下降至 53.80%，但仍处于较高水平。公司期间费用主要为销售费用和管理费用。2013 年，公司销售费用较 2012 年减少 2.23 亿元，降幅为 19.98%。销售费用降低主要是由于销售人员数量减少，相关费用支出减少所致。

2013 年，公司管理费用较 2012 年增长 7.93%，主要是由于管理人员及研发人员工资增加，以及公司于本年度发行的股票期权和限制性股票所致。2013 年，由于公司发行中期票据“13 用友 MTN1”，利息支出增加，财务费用同比增长 38.11%，为 0.78 亿元。

受成本核算制度变化影响，2013 年公司营业利润率为 61.07%，较 2012 年的 62.73% 下降 1.66 个百分点（若按旧核算制度，2012 年公司营业利润率为 82.18%，2013 年较 2012 年下降 21.11 个百分点）。2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 13.01% 和 16.91%，较

¹ 2013 年 8 月 16 日，财政部颁布财会[2013]17 号《关于印发〈企业产品成本核算制度（试行）〉的通知》的规定，公司据此完善服务成本的归集与管理，将项目实施维护服务人员费用及其它费用归集到主营业务成本中。

2012 年分别上升 2.48 个和 4.31 个百分点。

2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 4.79 亿元，同比下降 9.57%，占 2013 年全年的 10.98%。公司订单多于四季度结算，故一季度收入较少。2014 年 1-3 月，公司利润总额-0.80 亿元，较 2013 年同期减少 0.52 亿元；公司营业利润率为 57.95%，较 2013 年底下降 3.12 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入、营业成本和利润总额均有所增长；公司期间费用率较高；营业利润率小幅下降，但仍处于较高水平，总资产收益率和净资产收益率有所上升。总体看，公司盈利水平较好。

3. 现金流

2013 年，公司经营性现金流入量为 51.89 亿元，与 2012 年基本持平，经营性现金流量净额为 7.40 亿元。2013 年，公司现金收入比为 109.95%，较 2012 年小幅下降。

投资活动方面，受收回投资的影响，2013 年公司投资活动现金流入量为 1.21 亿元，较 2012 年增长 1.05 亿元；投资活动现金流出量为 7.46 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013 年，公司投资活动现金净流出 6.25 亿元。

2013 年，公司筹资活动前现金流净额 1.15 亿元。公司经营活动现金净流量能够满足投资需要。

图 1 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2013 年，由于公司取得借款收到和偿还债务支付的现金大幅增长，公司筹资活动现金流入量和流出量分别增长至 40.60 亿元和 37.79 亿元，净流量为 2.82 亿元，较 2012 年有所增长。

2014 年 1-3 月，公司经营性现金流入量和净流量分别为 6.08 亿元和-5.06 亿元；投资活动和筹资活动的现金净流量分别为-0.71 亿元和 0.56 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金能够满足投资活动所需；筹资活动现金的流入和流出量规模较大且快速增长，筹资活动现金净流量呈增长趋势。

4. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 72.30 亿元，较 2012 年底增长 17.44%，主要是货币资金、应收账款、长期股权投资和固定资产的增长所致。从资产结构来看，2013 年底，流动资产占 51.70%，非流动资产占 48.30%。

截至 2013 年底，公司流动资产 37.38 亿元，同比增长 16.84%，其中货币资金和应收账款占比较大。

截至 2013 年底，公司货币资金 21.00 亿元，较 2012 年底增长 23.74%，其中受限资金 0.23 亿元；公司应收账款 13.94 亿元，较 2012 年增长 6.67%，其中账龄在 1 年以内的占 50.33%，1-2 年的占 27.80%，2 年以上的占 21.87%，应收账款计提坏账准备 2.21 亿元，计提比例为 13.69%。

2013 年，公司非流动资产共计 34.92 亿元，同比增长 18.09%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

2013 年，公司长期股权投资 4.20 亿元，较 2012 年底增长 137.54%，增长主要为对百年人寿保险股份有限公司、北京随锐科技有限公司等的投资。

截至 2013 年底，公司固定资产 9.77 亿元，较 2012 年底增长 13.22%，增长主要来自房屋及建筑物；公司在建工程 6.20 亿元，较 2012

年增长 17.83%，主要为用友软件园项目二期工程 4.30 亿元和用友(南昌)工程一期 1.84 亿元；公司无形资产 4.06 亿元，较 2012 年底增长 8.38%，主要为土地所有权的的增长；公司商誉 8.80 亿元，与 2012 年底基本持平。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 68.44 亿元，较 2013 年底减少 5.33%，主要是由于货币资金减少所致。受货币资金减少影响，公司流动资产占比下降至 48.13%，非流动资产占比 51.87%。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计为 33.63 亿元，较 2012 年底增长 9.42%，主要来自未分配利润的增长。2013 年实收资本期末余额为 9.71 亿元，较上年下降 0.81%，主要是由于公司 2013 年 1 月 11 日注销股份回购的股份 19837802 股所致。2013 年资本公积 4.46 亿元，较 2012 年下降 23.02%，主要由于 2013 年公司进行股权激励计划、回购股份及转让/受让部分子公司上述股权产生的资本公积所致。截至 2013 年底，归属于母公司的权益共 32.27 亿元，其中实收资本占 30.09%，资本公积占 13.82%，盈余公积占 16.20%，未分配利润占 39.94%，外币报表折算差额占-0.06%，公司所有者权益稳定性一般。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计为 33.02 亿元，各项构成与 2013 年底变化不大。

截至 2013 年底，公司负债总额为 38.67 亿元，较 2012 年增长 25.43%。其中，流动负债占 77.86%，非流动负债占 22.14%，公司负债构成以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债 30.11 亿元，较 2012 年增长 4.94%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬等构成。

2013 年，公司短期借款 10.20 亿元，较 2012 年增长 0.99%；应付账款 3.63 亿元，较 2012 年增长 25.40%；预收账款 6.07 亿元，较 2012 年底增长 14.01%，为预收客户有关软件销售及维护服务收入的款项；其他应付款 1.95 亿元，

较 2012 年减少 3.43%，主要为应付软件园建设款和应付土地开发建设费等。

截至 2013 年底，公司非流动负债 8.56 亿元，主要包括长期借款 3.37 亿元和应付债券 4.97 亿元（“13 用友 MTN1”）。

截至 2013 年底，公司短期债务和长期债务分别为 10.81 亿元和 8.33 亿元，由于公司 2013 年发行中期票据，长期债务占全部债务比例升至 43.52%，公司债务结构有所改善。2013 年，受新发行中票影响，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升至 53.49%、19.86%和 36.28%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 35.43 亿元，较 2013 年底减少 8.38%，主要为应付职工薪酬的减少；负债构成中，流动负债占 75.59%，非流动负债占 24.41%，公司负债仍以流动负债为主。从债务指标看，2014 年 3 月底，公司资产负债率为 51.76%，略有下降；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅上升，分别为 20.45%和 37.95%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所上升，处于适宜水平；有息债务中，长期债务占比上升，公司债务结构合理。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2013 年，公司流动比率和速动比率分别为 124.14%和 123.41%，较 2012 年分别增长 12.65 和 12.60 个百分点；2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 123.01%和 121.96%。2013 年公司经营现金流动负债比为 24.58%，较 2012 年增长 7.20 个百分点。整体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债指标来看，2013 年公司 EBIDTA 为 8.62 亿元，较 2012 年增长 38.14%；公司 EBIDTA 利息倍数为下降至 7.31 倍，全部债务/EBIDTA 为上升至 2.22 倍。公司长期偿债能力较好。

2013 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 21.39 亿

元、51.89 亿元和 7.40 亿元，对“13 用友 MTN1”的保护倍数分别为 4.28 倍、10.38 倍和 1.48 倍。公司现金资产、经营性现金流入量对“13 用友 MTN1”保障程度高，经营活动现金净流量对“13 用友 MTN1”覆盖程度高。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司已获授信额度 34.80 亿元，其中未使用额度 20.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

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。

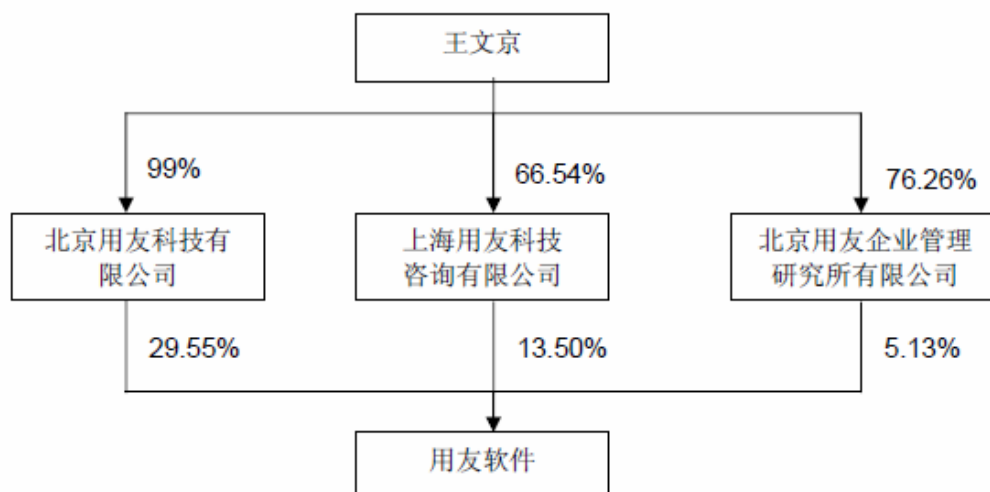
7. 抗风险能力

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较强。

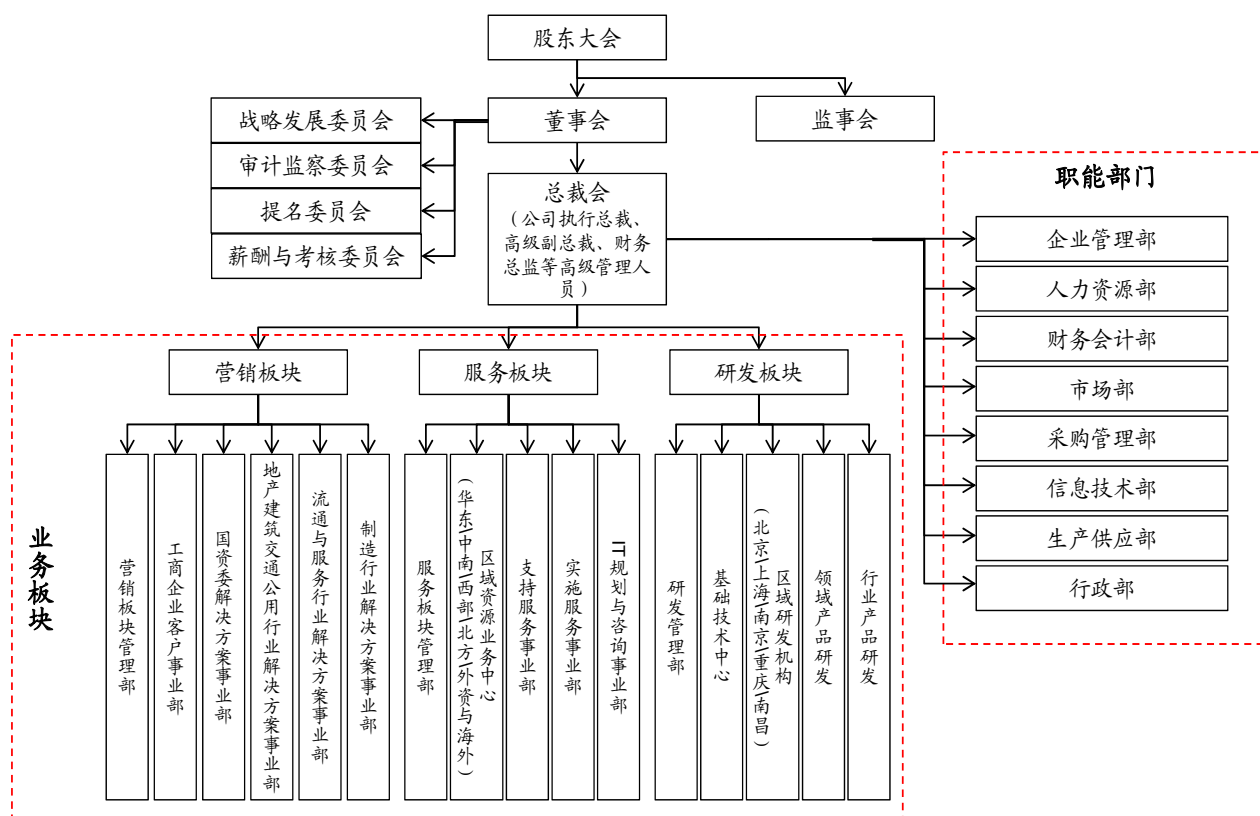
十、结论

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”AA 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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.10	17.50	21.39	16.09
资产总额(亿元)	54.62	61.56	72.30	68.44
所有者权益(亿元)	30.27	30.73	33.63	33.02
短期债务(亿元)	5.04	11.31	10.81	11.71
长期债务(亿元)	1.80	1.59	8.33	8.49
全部债务(亿元)	6.84	12.89	19.15	20.20
营业收入(亿元)	41.22	42.35	43.63	4.79
利润总额(亿元)	6.06	4.41	6.47	-0.80
EBITDA(亿元)	7.58	6.24	8.62	--
经营性净现金流(亿元)	4.72	4.99	7.40	-5.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.22	3.11	3.05	--
存货周转次数(次)	27.30	34.17	74.40	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.69	0.60	--
现金收入比(%)	96.99	113.76	109.95	106.51
营业利润率(%)	81.50	82.18	61.07	57.95
总资本收益率(%)	16.04	10.53	13.01	--
净资产收益率(%)	18.20	12.60	16.91	--
长期债务资本化比率(%)	5.61	4.91	19.86	20.45
全部债务资本化比率(%)	18.44	29.55	36.28	37.95
资产负债率(%)	44.58	50.08	53.49	51.76
流动比率(%)	124.66	111.49	124.14	123.01
速动比率(%)	123.64	110.81	123.41	121.96
经营现金流动负债比(%)	21.07	17.38	24.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.00	8.66	7.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.90	2.06	2.22	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 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。