

跟踪评级公告

联合[2015] 843 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定用友网络科技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“13用友MTN1” AA的信用等级。

特此公告。



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>

用友网络科技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: 2015 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.27	21.16	29.67	22.24
资产总额(亿元)	61.56	72.30	88.11	83.06
所有者权益(亿元)	30.73	33.63	44.43	43.44
短期债务(亿元)	11.31	10.81	14.52	14.62
全部债务(亿元)	12.89	19.15	22.77	22.87
营业收入(亿元)	42.35	43.63	43.74	4.95
利润总额(亿元)	4.41	6.47	6.12	-1.20
EBITDA(亿元)	6.24	8.62	8.53	--
经营性净现金流(亿元)	4.99	7.40	8.04	-5.16
营业利润率(%)	82.18	61.07	66.23	49.92
净资产收益率(%)	12.60	16.91	12.82	--
资产负债率(%)	50.08	53.49	49.58	47.71
全部债务资本化比率(%)	29.55	36.28	33.88	34.49
流动比率(%)	111.49	124.14	140.02	140.59
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	2.22	2.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	7.31	5.56	--
经营现金流动负债比(%)	17.38	24.58	22.78	--

注: 1、2015 年一季度财务数据未经审计;
2、现金类资产中已剔除受限货币资金。

分析师

赵楠 孔祥一

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,用友网络科技股份有限公司(以下简称“用友网络”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,软件行业技术更新快、公司期间费用占比高等因素对公司偿债能力带来不利影响。未来随着公司新产品的推出和国家继续大力支持软件及互联网行业的政策影响,公司盈利能力有望进一步得到提升。

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,有助于进一步推动软件行业的发展。
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,市场竞争激烈。
2. 公司期间费用占比高,侵蚀了公司的利润。
3. 公司新业务的发展具有不确定性。

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）与用友网络科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与用友网络科技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，未因用友网络科技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网络科技股份有限公司提供，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网络科技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

用友网络科技股份有限公司（原名“用友软件股份有限公司”，自 2015 年 1 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”，现更名为“用友网络”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 2015 年 3 月底，公司注册资本为 117141.90 万元，总股本 117141.90 万股。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 2014 年底，公司合并资产总额 88.11 亿元，所有者权益 44.43 亿元。2014 年公司实现营业收入 43.74 亿元，利润总额 6.12 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 83.06 亿元，所有者权益 43.44 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 4.95 亿元，利润总额 -1.20 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394

亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

人民币汇率方面，截至 2014 年最后一个交易日，人民币兑美元汇率中间价为 6.1190 元，从全年看，人民币对美元汇率贬值 0.36%；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基本平稳。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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，2014 年，中国软件业完成收入 3.72 万亿元，同比增长 20.2%，增速比 2013 年下降 3.2 个百分点，但仍高于电子信息制造业 11.9 个百分点，占电子信息产业比重达到 26.6%，比 2012 年提高 1.6 个百分点。

2014 年，软件业新兴信息技术服务比重继续提高。信息技术咨询服务、数据处理和存储类服务分别实现收入 3841 亿元和 6834 亿元，分别同比增长 22.5% 和 22.1%，占全行业比重分别达到 10.3% 和 18.4%；传统的软件产品和信息系统集成服务分别实现收入 11324 亿元和 7679 亿元，分别同比增长 17.6% 和 18.2%，但占全行业比重分别降至 30.4% 和 20.6%；嵌入式系统软件实现收入 6457 亿元，同比增长 24.3%；集成电路设计业实现收入 1099 亿元，同比增长 18.6%。

2014 年，软件出口持续低迷。软件业实现出口 545 亿美元，同比增长 15.5%，增速比 2013 年下降 3.5 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，和 2012 年有工信部《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》等政策出台后，2014 国务院《深入实施国家知识产权战略行动计划（2014-2020 年）》正式公布，该计划首次明确提出了“努力建设知识产权强国”的新目标。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，行业整体呈平稳较快增长态势，产业结构和布局良性调整，新兴领域业务快速增长。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。

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. 产权情况

截至 2015 年 3 月底，公司总股本 117141.90 万股，其中北京用友科技有限公司持股 29.40%，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

公司是中国管理软件行业本土第一品牌，品牌优势已经成为公司重要竞争优势。在 2014 年计世资讯满意度调研中，公司的管理软件、ERP 软件、HR 软件、CRM 软件、电子商务软件、集团管控软件、小微企业管理软件、公共财政管理软件、行政事业财务管理软件等 10 款产品获得了“用户满意度第一”奖项；公司的大中型企业云平台、移动应用平台、移动应用软件、BI 软件、PLM、小微企业管理云服务 6 款产品获得了“用户推荐品牌”奖项。

产品方面，公司在产品技术上已经达到国际先进水平，产品优势持续提升，已经拉开了与国内主要厂商的差距。相对于国外竞争对手，公司产品对中国市场的客户需求理解更深刻，产品更加契合用户的应用要求，性价比更高，服务更加贴近客户，更具便利性和及时性。公司产品不断和企业互联网业务融合发展，功能更加全面，技术更加先进。NC 系列产品着重加

强了移动应用功能，包括移动 CRM、移动 OA、移动 HR、移动项目现场管理、掌管财务等，并重点发展电商、CRM、渠道管理等企业互联网营销应用的解决方案；UAP 平台发布了多个产品，并以云服务的模式为企业提供运营服务；用友优普信息技术有限公司推出了 U8+V12.0 产品，客户反映良好；畅捷通公司的四款云应用服务发展顺利。公司在财政、汽车、金融、烟草、医疗、教育等行业和审计等领域的产品与解决方案居国内领先水平。

研发方面，公司拥有由总部多个平台和应用研发中心、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，拥有超过 3000 人的研发队伍和行业领先的研发管理体系与平台。2014 年，公司研发投入合计 6.93 亿元，较 2013 年增长 4.90%，研发支出总额占 2014 年营业收入

的 15.80%，研发投入力度大。

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

2014 年，公司主营业务收入 42.87 亿元，较 2013 年下降 0.37%，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，跟踪期内其收入和毛利率保持稳定；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，收入有所增长，2014 年为 19.67 亿元，在主营业务收入中的占比提升至 45.88%，由于公司优化了该板块业务结构和业务模式，有效地控制了人员规模和成本费用毛利率也大幅提升至 38.00%，受技术服务及培训业务毛利率提升的影响，2014 年，公司主营业务毛利率为 67.10%，较 2013 年增加 5.20 个百分点。

表1 2012年~2014年公司主营产品业务收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

类别	2012 年			2013 年			2014 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	23.04	54.73	94.60	22.15	51.48	95.00	22.08	51.50	95.60
技术服务及培训	17.48	41.52	75.16	18.44	42.85	27.20	19.67	45.88	38.00
外购产品销售	1.58	3.75	28.10	2.43	5.67	23.00	1.12	2.62	18.90
合计	42.10	100.00	84.01	43.03	100.00	61.90	42.87	100.00	67.10

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 6.93 亿元，较 2013 年增加了 4.90%，占 2014 年营业收入比重达 15.80%。公司继续加快云平台产品的研发与云服务业务的开展。面向大中型企业私有云平台 UAP 持续快速发展，私有云服务业务在一些大型企业、大型公共组织、智慧城市、智慧园区等实现了成功应用；公有云服务平台的研发同样取得了突破性进展，基于云服务平台，公司发布了 3 款云应用，并且不断优化和完善。公

司重点加强对大数据、移动应用等新技术的研究与创新，将大数据和数据驱动的企业、运营模式的企业移动应用、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、电子商务和统一营销服务平台作为创新焦点，并取得了一批产品和业务创新和一系列技术专利。

产品方面，跟踪期内，公司 NC6.3 陆续发布了多款领域或行业的增强产品，并于下半年发布了 NC6.33 产品。NC6.33 在电子商务、CRM、移动应用、零售、企业协同、全面预算、

管理会计、项目管理、生产制造、MES、商业分析等领域实现了重点突破；在公用事业、家电、快速消费品、流程制造、离散制造、贸易流通等行业产品方案上进一步完善。NC6.33 的众多创新技术和应用得到了市场的积极反馈。跟踪期内，NC6 产品已成功签约 1000 家以上大型企业集团客户，遍布二十多个行业。

跟踪期内，全资控股的用友优普信息技术有限公司（下称“用友优普公司”）发布了 U8+V12.0 产品，重点围绕企业营销服务（B2C 电子商务集成、制造业服务化）、精细管理、全面移动应用（十多个 APP 及基于微信的会员服务云平台）、应用体验、云服务集成、快速实施等方面进行创新改进。跟踪期内，用友优普公司还发版上市了 U8+OA 标准版、U8+OA 企业版，升级了协同工作应用方案。另外，有用友优普公司在分销业务上加强产业链伙伴发展策略，新增签约伙伴 218 家，提高了市场占有率。

品牌运营与市场销售方面，跟踪期内，公司成立了全资控股的用友优普公司，独立并专注经营中端企业市场业务；通过对预测管理、业绩管理流程的优化，保证公司目标的实现。在行业和领域的产品与解决方案业务方面，公司优化了全国各营销经营机构布局并实现经营模式转型；全面深化客户经营，提高项目签约质量，增强业务价值和粘性，战略加强老客户的支持服务业务，围绕提高利润率和盈利能力。

总体看，公司在 UAP 业务上已经构建了良好基础，在 CSP 业务上也取得了进一步发展，但云服务等其他新业务的发展具有一定的不确定性。

3. 重大事项

事项一

子公司畅捷通信息技术股份有限公司（以下简称“畅捷通”）于 2014 年 6 月 26 日在香港联交所主板上市交易。畅捷通本次共发行 55000000 股 H 股，发行后畅捷通总股本为 217181666 股，公司持有畅捷通 149732474 股，

占畅捷通总股本的 68.94%。

事项二

公司计划于 2015 年通过非公开发行 A 股股票募集资金，拟募集资金总额（含发行费用）不超过 165000 万元，募集资金在扣除发行费用后将投向以下项目：

序号	项目	项目总投资	拟投入募集资金
1	用友企业互联网服务	67535 万元	67000 万元
2	用友企业互联网公共服务平台	38138 万元	38000 万元
3	用友互联网金融数据服务平台	30704 万元	30000 万元
4	偿还银行借款	30000 万元	30000 万元
合计		166377 万元	165000 万元

本次非公开发行不会影响实际控制人持股情况。本次非公开发行后将显著提高公司的研发实力并改善公司财务状况。目前该非公开发行计划已通过中国证监会审核。

4. 未来发展

面对新的产业发展机遇，公司制定的新时期发展策略是：强化软件业务发展优势，战略加速互联网服务业务，把互联网金融业务作为集团的战略业务之一加快布局发展，并实现软件、互联网服务、金融服务业务融合发展。在此基础上，把公司发展成为“全球领先的企业（及公共组织）管理服务与金融服务提供商”。

2015 年度公司互联网业务目标是 80 万企业用户和 800 万个人用户，收入突破 1 亿元。公司互联网金融意在打造企业级第三方支付&结算、U 系列投资&理财、征信&P2P 融资等金融服务业务。

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 2015 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 2014 年财务报表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。2015 年一季度财务数据未经审计。

2014 年，公司合并范围新增 3 家子公司，分别为用友优普信息技术有限公司、深圳前海用友力合金融服务交易所有限公司和用友移动通信技术服务有限公司。合并范围变动对企业影响不大，财务数据具有可比性。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 88.11 亿元，所有者权益 44.43 亿元。2014 年公司实现营业收入 43.74 亿元，利润总额 6.12 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 83.06 亿元，所有者权益 43.44 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 4.95 亿元，利润总额 -1.20 亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入保持稳定，2014 年公司实现营业收入 43.74 亿元。2014 年公司实现利润总额 6.12 亿元，较 2013 年下降 5.45%；其中，投资收益 0.25 亿元，营业外收入 3.20 亿元，主要为增值税退税返还 2.56 亿元和政府补助 0.59 亿元。

2014 年，公司营业成本 14.21 亿元，较 2013 年下降 13.65%。公司营业成本增速低于营业收入的增速，主要是由于（1）公司优化了技术服务及培训板块的业务结构和业务模式，有效地控制了人员规模和成本费用；（2）代销第三方商品成本和外包成本下降。

2014 年，公司期间费用率由 2013 年的 53.80% 上升至 57.93%，处于较高水平。公司期间费用主要为销售费用和管理费用，均主要为职工薪酬及福利。

2014 年公司营业利润率为 66.23%，较 2013

年的 61.07% 增加 5.16 个百分点。由于权益及债务规模的增长，2014 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.86% 和 12.82%，较 2013 年分别下降 1.92 个和 4.09 个百分点。

2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，同比增长 3.20%，占 2014 年全年的 11.31%。公司订单多于四季度结算，故一季度收入较少。2015 年 1-3 月，公司利润总额 -1.20 亿元，较 2014 年同期减少 0.40 亿元；公司营业利润率为 49.92%，较 2014 年底下降 16.31 个百分点。

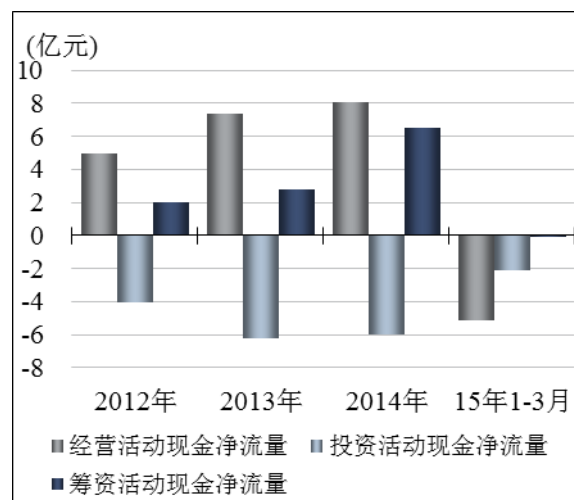
跟踪期内，公司营业收入保持平稳，利润总额有所下降；公司期间费用占比高，且呈上升态势；营业利润率有所增长。总体看，公司盈利水平较好。

3. 现金流

2014 年，公司经营性现金流入量为 50.91 亿元，经营性现金流量净额为 8.04 亿元，公司经营活动现金流保持稳定。2014 年，公司现金收入比为 108.08%，与 2013 年基本持平。

投资活动方面，由于收回投资收到的现金有所下降，2014 年公司投资活动现金流入量为 0.56 亿元，较 2013 年减少 0.64 亿元；投资活动现金流出量为 6.56 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014 年，公司投资活动现金流量净额为 -6.00 亿元。

图 1 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2014 年，公司筹资活动前现金流净额 2.05 亿元。公司经营活动现金净流量能够满足投资需要，对外融资需求小。

2014 年，公司取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金大幅减少，公司筹资活动现金流入量和流出量分别下降至 30.91 亿元和 24.42 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 6.49 亿元。

2015 年 1-3 月，公司经营性现金流入量和净流量分别为 6.96 亿元和-5.16 亿元；投资活动和筹资活动的现金净流量分别为-2.08 亿元和-0.08 亿元。

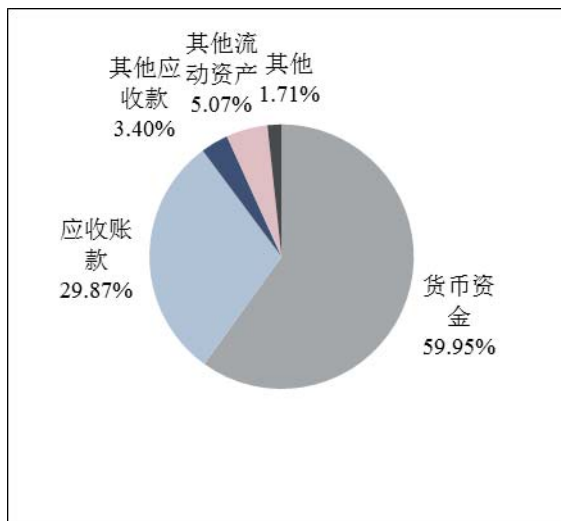
总体看，跟踪期内，公司维持了较好的现金收入水平，经营活动产生的现金能够满足投资活动所需；筹资活动现金的流入和流出量规模较大但较去年有所下降，筹资活动现金净流量呈增长趋势。

4. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 88.11 亿元，较 2013 年底增长 21.87%，主要是货币资金、其他流动资产和在建工程的增长所致。从资产结构来看，2014 年底，流动资产占 56.10%，非流动资产占 43.90%。

截至 2014 年底，公司流动资产 49.43 亿元，同比增长 32.24%，其中货币资金和应收账款占比较大。

图 2 公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 29.63 亿元，较 2013 年底增长 41.13%，主要由于子公司畅捷通在香港公开发行募集资金所致；其中银行存款占 98.72%，货币资金中受限资金为 0.34 亿元。公司应收账款 14.76 亿元，较 2013 年增长 5.93%，其中账龄在 1 年以内的占 54.39%，1-2 年的占 27.22%，2 年以上的占 18.39%，应收账款坏账 2.14 亿元，计提比例为 13.00%；公司其他流动资产 2.50 亿元，较 2013 年增长 223.38%，主要由于子公司用友汽车信息科技（上海）有限公司购买理财产品所致。

2014 年，公司非流动资产共计 38.68 亿元，同比增长 10.76%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 1.35 亿元，主要来自于对北京致远协创软件有限公司和北京用友幸福联创投资中心等的投资。

由于跟踪期内会计准则变更，一部分长期股权投资已转入可供出售金融资产；截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 3.70 亿元，主要来自于对百年人寿保险股份有限公司、通联支付网络服务股份有限公司等的投资。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 9.59 亿元，较 2013 年底下降 1.86%，主要由房屋及建筑物（占 80.51%）、机器设备（占 9.47%）、运输工具（占 2.37%）和办公及电子设备（占 7.65%）构成；公司在建工程 8.51 亿元，较 2013 年增长 37.27%，主要为用友软件园项目二期工程 5.52 亿元和用友（南昌）工程一期 2.89 亿元；公司无形资产 4.92 亿元，较 2013 年底增长 21.37%，主要来自非技术专利的增长；公司商誉 8.80 亿元，商誉没有变化。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 83.06 亿元，较 2014 年底下降 5.73%，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 52.87%，非流动资产占比 47.13%。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 44.43 亿元，较 2013 年底增长 32.10%，主要来自少数股东权益、资本公积和股本的增长。2014 年实收资本期末余额为 11.71 亿元，较上年增长 20.62%（跟踪期内股本变化为：根据 2014 年 4 月 8 召开的股东大会，公司向全体股东共转增 194234927 股并于 2014 年 11 月 6 日发行限制性股票 1631533 股；公司于 2014 年 10 月 10 日股票期权行权导致股份增加 5132056 股并与 2014 年解锁限制性股票 8026808 股；另外，公司于 2014 年 11 月 27 日注销股份回购的股份 754142 股）。2014 年末资本公积 7.45 亿元，较 2013 年增长 66.99%，主要由于畅捷通于 2014 年 6 月 26 日在香港交易所主板上市增加了公司的股本溢价。截至 2014 年底，公司少数股东权益 4.56 亿元，归属于母公司的权益共 39.86 亿元，其中实收资本占 29.39%，资本公积占 18.69%，盈余公积占 14.84%，未分配利润占 37.10%，公司所有者权益稳定性较弱。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计为 43.44 亿元，各项构成与 2014 年底变化不大。

截至 2014 年底，公司负债总额为 43.68 亿元，较 2013 年增长 12.96%。其中，流动负债占 80.81%，非流动负债占 19.19%，公司负债构成以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 35.30 亿元，较 2013 年增长 17.24%。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。

2014 年，公司短期借款 12.68 亿元，较 2013 年增长 24.31%；应付账款 4.00 亿元，较 2013 年增长 10.40%；预收账款 6.89 亿元，较 2013 年底增长 13.59%，为预收客户有关软件销售及维护服务收入的款项；应付职工薪酬 5.06 亿元，较 2013 年增长 9.26%；其他应付款 2.02 亿元，较 2013 年增加 3.35%，主要为应付土地开发建设费和押金等。

截至 2014 年底，公司非流动负债 8.38 亿元，主要包括长期借款 3.26 亿元和应付债券

4.98 亿元（“13 用友 MTN1”）。

截至 2014 年底，公司短期债务和长期债务分别为 14.52 亿元和 8.24 亿元，短期债务占全部债务比例升至 63.79%。2014 年，由于权益增长，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降至 49.58%、15.65% 和 33.88%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 39.63 亿元，较 2014 年底下降 9.29%，主要为应付职工薪酬和应交税费的减少；负债构成中，流动负债占 78.82%，非流动负债占 21.18%，公司负债仍以流动负债为主。从债务指标看，2015 年 3 月底，公司资产负债率较 2014 年底略有下降，为 47.71%；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 15.96% 和 34.49%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担仍处于适宜水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014 年，公司流动比率和速动比率分别为 140.02% 和 139.39%，较 2013 年分别增长 15.88 和 15.98 个百分点；2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 140.59% 和 139.73%。2014 年公司经营现金流动负债比为 22.78%，较 2013 年减少 1.80 个百分点。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 保持稳定，2014 年为 8.53 亿元；公司 EBITDA 利息倍数下降至 5.56 倍，全部债务/EBITDA 为上升至 2.67 倍。公司长期偿债能力较好。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 5 月 12 日，公司已获授信额度 40.30 亿元，其中未使用额度 20.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上交所上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 存续期内债券偿还能力

2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流

入量和经营活动现金净流量分别为 8.53 亿元、50.91 亿元和 8.04 亿元，对“13 用友 MTN1”的保护倍数分别为 1.71 倍、10.18 倍和 1.61 倍。公司经营性现金流入量对“13 用友 MTN1”保障程度高。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码 G1011010801998380Q），截至 2015 年 6 月 9 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

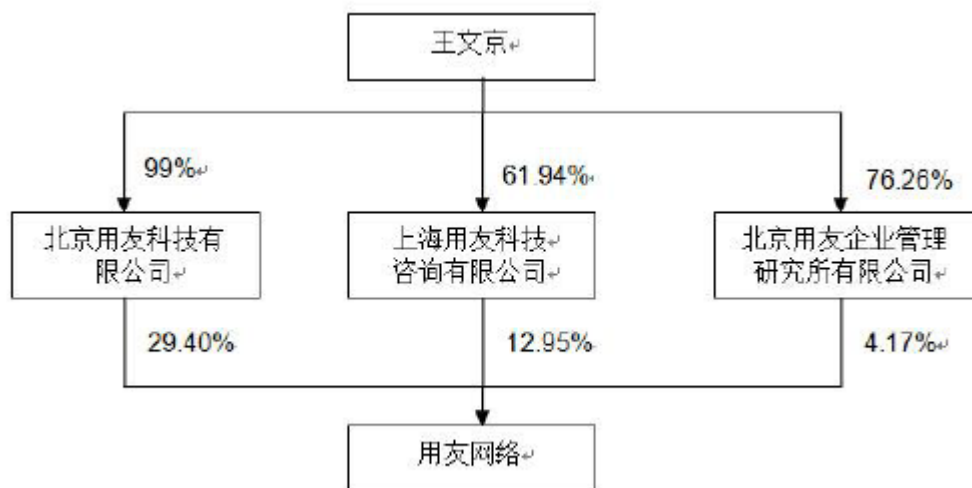
8. 抗风险能力

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。

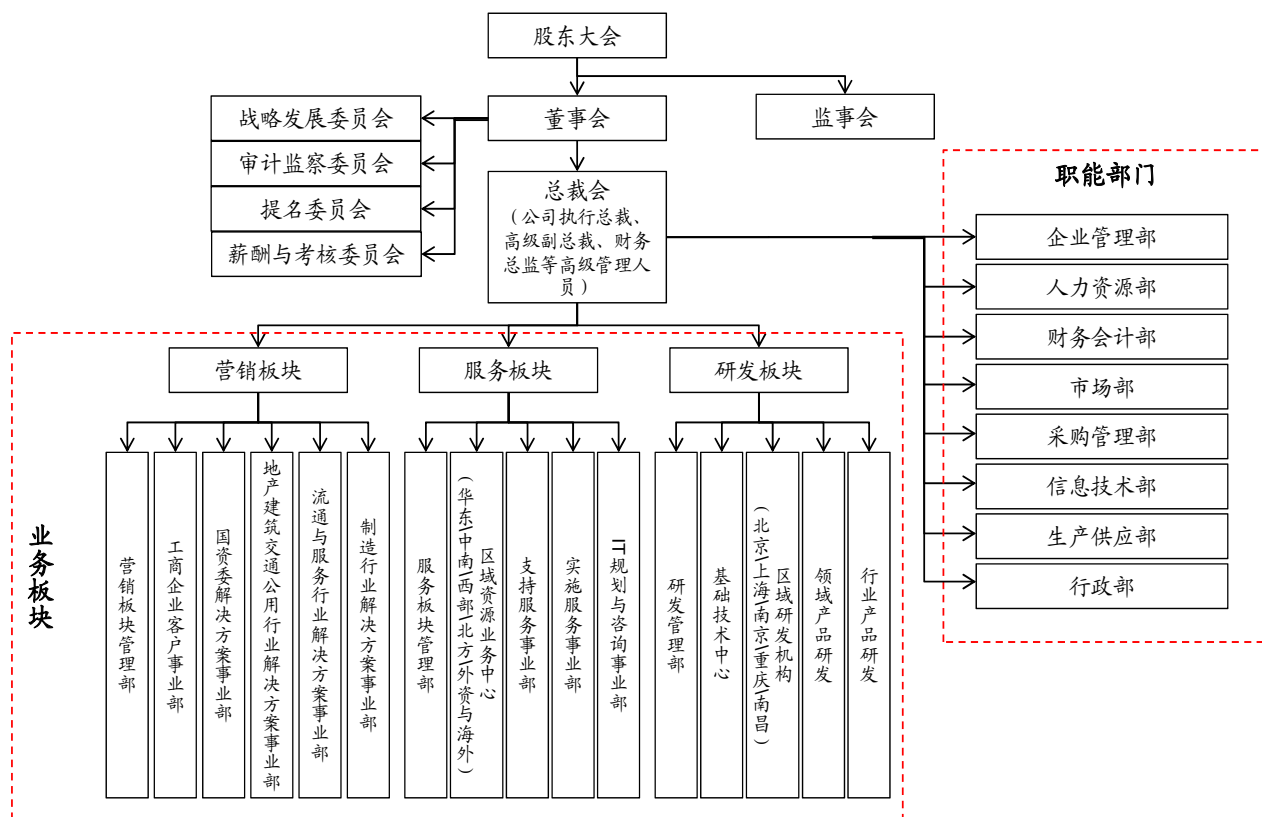
十、结论

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.27	21.16	29.67	22.24
资产总额(亿元)	61.56	72.30	88.11	83.06
所有者权益(亿元)	30.73	33.63	44.43	43.44
短期债务(亿元)	11.31	10.81	14.52	14.62
长期债务(亿元)	1.59	8.33	8.24	8.25
全部债务(亿元)	12.89	19.15	22.77	22.87
营业收入(亿元)	42.35	43.63	43.74	4.95
利润总额(亿元)	4.41	6.47	6.12	-1.20
EBITDA(亿元)	6.24	8.62	8.53	--
经营性净现金流(亿元)	4.99	7.40	8.04	-5.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.11	3.05	2.97	--
存货周转次数(次)	34.17	74.40	63.70	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.60	0.55	--
现金收入比(%)	113.76	109.95	108.08	104.45
营业利润率(%)	82.18	61.07	66.23	49.92
总资本收益率(%)	10.53	13.01	8.86	--
净资产收益率(%)	12.60	16.91	12.82	--
长期债务资本化比率(%)	4.91	19.86	15.65	15.96
全部债务资本化比率(%)	29.55	36.28	33.88	34.49
资产负债率(%)	50.08	53.49	49.58	47.71
流动比率(%)	111.49	124.14	140.02	140.59
速动比率(%)	110.81	123.41	139.39	139.73
经营现金流流动负债比(%)	17.38	24.58	22.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	7.31	5.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	2.22	2.67	--

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计；

2、现金类资产中已剔除受限货币资金。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 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，银行间债券市场中长期债券信用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。