

上海泛微网络科技有限公司
2019 年公开发行可转换
公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】第 Z
【580】号 01

分析师

姓名：
罗力 王贞姬
电话：
010-66216006

邮箱：
luol@cspengyuan.com

评级日期：
2019年09月27日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

上海泛微网络科技有限公司 2019年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过31,600万元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6年

债券偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的债券本金和最后一年利息

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对上海泛微网络科技有限公司（以下简称“泛微网络”或“公司”，股票代码：603039）本次拟发行总额不超过31,600万元（含）的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司在协同管理和移动办公软件行业内具有较强竞争力，技术实力、品牌影响力逐步提升以及多渠道市场推广推动公司财务表现良好，公司成功上市拓宽了融资渠道并提升了资本实力。同时中证鹏元也关注到，公司未来若技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求变化，将面临竞争力下降甚至经营风险；业务较依赖授权服务模式，存在一定区域授权中心集中风险；对外投资能否实现预期收益尚待观察；期间费用对盈利能力形成侵蚀，退税收入占利润比重较大等风险因素。

正面：

- 公司在协同管理与移动办公软件行业内具有较强竞争力。经过多年的经验累积及技术投入，截至2018年末，公司累计取得软件著作权88项和发明专利2项，拥有横向全行业、纵向全产品线的完整产品体系，收入在其细分领域内处于领先地位，具有较强的市场竞争力。
- 技术实力、品牌影响力逐步提升以及多渠道市场推广推动公司财务表现良好。随着协同管理和移动办公软件的应用不断广化和深化，同时公司积极推动技术升级、品牌影响力提升以及渠道建设，近年公司业务量及经营业绩持续提升、经营性现金流持续向好、资产流动性较好、财务安全性较高。2016-2018年，公司营业收入分别为4.61亿元、7.04亿元和10.04亿元，利润总额分别为0.73亿元、0.92亿元

和 1.14 亿元，经营活动现金分别净流入 1.23 亿元、1.57 亿元和 2.00 亿元；2018 年末公司货币资金占总资产比重达 49.52%，剔除预收款项的资产负债率为 30.61%。

- 公司成功上市拓宽了融资渠道并提升了资本实力。2017 年 1 月公司成功上市，扣除发行费用后，净募集资金 2.10 亿元，提升了公司资本实力。

关注：

- 若公司未来技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求变化，将面临竞争力下降甚至经营风险。协同管理和移动办公软件行业技术壁垒不高，市场集中度低、竞争激烈，近年行业资产收益率整体呈下降趋势，行业洗牌加剧，若公司在未来发展过程中技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求的变化，将面临竞争力下降甚至面临经营风险。
- 公司业务较依赖授权服务模式，未来需关注区域授权中心集中风险。随着公司业务模式逐渐向授权服务模式转变，2016-2018 年区域授权中心收入占营业收入的比重分别为 54.68%、70.35%和 89.16%，业务较依赖授权服务模式，2016-2018 年公司前五大区域授权中心收入占比分别为 32.79%、31.84%和 33.48%，需关注单一区域授权中心收入下降对公司经营业绩产生的不利影响。
- 公司对外投资能否实现预期收益尚待观察。近年公司积极投资与其业务具有协同效应的投资标的，截至 2019 年 6 月末已投资 2.66 亿元，但目前整体投资按权益法核算处于亏损状态，未来能否实现预期收益尚待观察。
- 公司期间费用对盈利能力形成侵蚀，退税收入占利润比重较大。公司业务中项目实施费用通过销售费用核算，导致期间费用规模较大，近三年公司期间费用率保持在 91%左右，期间费用对盈利能力形成侵蚀；增值税退税收入占利润总额的比重分别为 58.29%、61.39%和 58.21%，未来税收优惠政策波动对公司盈利水平产生的不利影响值得关注。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年6月	2018年	2017年	2016年
总资产	165,450.42	160,764.27	131,089.07	74,670.46
归属于母公司所有者权益	76,976.49	72,409.20	59,259.05	29,496.35
有息债务	0.00	0.00	0.00	15.75
资产负债率	52.10%	53.49%	52.48%	56.28%
剔除预收款项的资产负债率	29.63%	30.61%	29.26%	23.97%
流动比率	1.42	1.43	1.76	1.44
速动比率	1.41	1.41	1.74	1.42
营业收入	50,494.62	100,360.08	70,421.77	46,130.50
营业利润	4,802.59	10,755.69	8,850.50	2,329.93
净利润	4,849.89	10,818.54	8,591.52	6,443.07
综合毛利率	96.05%	95.80%	95.41%	95.93%
总资产回报率	-	7.96%	8.99%	11.03%
EBITDA	5,957.71	12,925.08	10,270.03	8,036.12
EBITDA 利息保障倍数	56.81	75.12	141.21	7,653.45
经营活动现金流净额	3,045.09	19,974.94	15,656.64	12,281.92

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为上海泛微网络科技有限公司（以下简称“泛微有限”）成立于2001年3月14日，初始注册资本为50万元，韦利东货币出资35万元，持股70%，陈琳货币出资15万元，持股30%。此后经历多次股权转让及增资，2011年5月26日，泛微有限完成了工商变更登记手续，泛微有限注册资本为3,000万元，其中韦利东持股45.84%，为公司控股股东。经2011年6月30日泛微有限股东会和2011年7月18日泛微网络创立大会暨第一次股东大会通过，公司以截至2011年5月31日经审计的净资产4,732.98万元，按1:0.6339的比例折为3,000万股，各股东按原出资比例持有公司股权，同期公司名称变更为现名，并于2011年7月在上海市工商行政管理局办理了变更登记手续。2014年6月，经资本公积、未分配利润转增股本，增资扩股完成后，公司注册资本增加至5,000万元，各股东持股比例未发生变化。2014年10月，韦利东与其父亲韦锦坤共同签署了《投票权委托协议》¹，韦锦坤将其所持有的泛微网络股份的投票权委托韦利东进行管理。根据协议，韦锦坤与韦利东认定为一致行动人。截至2016年末，公司注册资本5,000万元，韦利东及韦锦坤合计持有公司79.42%的股权，韦利东为公司实际控制人。

2017年1月3日，公司公开发行1,667万股新股于上海证券交易所上市（股票代码：603039），公开发行后，公司总股本6,667万股，韦利东持股34.38%。后续随公司实施限制性股票激励计划、资本公积转增股本，截至2019年6月末，公司总股本15,171.35万股，其中韦利东持股5,020.40万股，占比33.09%，为公司控股股东，一致行动人韦锦坤持股3,677.68万股，占比24.24%；韦利东合计拥有公司57.33%股份表决权，为公司实际控制人。

表 1 截至 2019 年 6 月末公司前十大股东持股明细情况（单位：万股）

排名	股东名称	持股数量	占总股本比例
1	韦利东	5,020.40	33.09%
2	韦锦坤	3,677.68	24.24%
3	李凤英	740.35	4.88%
4	中国工商银行-广发聚丰混合型证券投资基金	375.75	2.48%
5	季学庆	310.87	2.05%
6	张晋榆	305.13	2.01%
7	上海双创金磐企业管理合伙企业（有限合伙）	304.51	2.01%

¹ 该协议将于 2019 年 10 月 8 日到期，故韦锦坤与韦利东于 2019 年 8 月 30 日签署了新的《投资权委托协议》，韦锦坤将其所持有的泛微网络股份的投票权委托韦利东进行管理。根据协议，韦锦坤与韦利东认定为一致行动人。

8	中信银行股份有限公司-交银施罗德新生活力灵活配置混合型证券投资基金	270.77	1.78%
9	华软创业投资无锡合伙企业（有限合伙）	240.05	1.58%
10	中国建设银行股份有限公司-交银施罗德阿尔法核心混合型证券投资基金	177.60	1.17%
合计		11,423.10	75.29%

资料来源：公司 2019 年半年度报告

公司主要从事协同管理和移动办公软件产品的研发、销售及相关技术服务。2016年公司非同一控制下合并上海九翊软件科技有限公司（以下简称“九翊软件”，持股51%）、投资设立上海泛微软件有限公司，2018年公司转让九翊软件51%股权，投资设立成都泛微网络科技有限公司，截至2019年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共4家。

表 2 截至 2019 年 6 月 30 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
上海点甲创业投资有限公司	8,000	62.5%	创业投资业务，创业投资咨询等
上海田亩信息技术有限公司	500	100%	软件开发、咨询服务等
上海泛微软件有限公司	5,000	100%	软件开发、咨询服务等
成都泛微网络科技有限公司	10,000	100%	软件开发、咨询服务等

资料来源：公司提供

二、本期债券概况

债券名称：上海泛微网络科技股份有限公司2019年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过人民币31,600万元（含）；

债券期限：6年；

债券利率：本期债券票面利率的确定方式及具体每一年的利率水平提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的债券本金和最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及其授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格的调整方式：当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本

次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)或配股、派送现金股利等情况时,转股价格则需相应调整;

转股价格向下修正条款: 在本期债券存续期间,当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时,持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者;

债券赎回条款: 在本期债券期满后五个交易日内,公司将赎回全部未转股的可转换公司债券,具体赎回价格由股东大会授权董事会及其授权人士根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定;

在本期债券转股期内,如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格高于当期转股价格的130%(含130%),或本期债券未转股余额不足3,000万元时,公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券;

债券回售条款: 在本期债券最后两个计息年度,如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时,本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司;

本期债券的最后两个计息年度,本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次,若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的,该计息年度不能再行使回售权,本期债券持有人不能多次行使部分回售权;

附加回售条款: 若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化,根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的,本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后,可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售,该次附加回售申报期内不实施回售的,不能再行使附加回售权;

向原股东配售的安排: 本期债券向公司原股东实行优先配售,原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会及其授权人士根据发行时具体情况确定,并在本次发行的发行公告中予以披露。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过31,600万元，资金投向明细如下：

表 3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
泛微协同管理软件研发与产业化项目 资料来源：公司提供，中证鹏元整理	50,646.64	31,600.00	62.39%

1. 项目建设内容

泛微协同管理软件研发与产业化项目由子公司上海泛微软件有限公司负责实施，项目总建筑面积2.87万平方米，其中地上建筑面积2.07万平方米，地下建筑面积0.80万平方米；项目内容包括新建集研发、测试、运营、维护、销售为一体的综合性研发与产业化中心，并配置相应的硬件设备和软件工具，打造智能化、安全可靠、跨组织协同的协同管理软件产品。

公司计划通过建设集研发、测试、运营、维护、销售为一体的综合性研发与产业化中心，配置先进的硬件设备和软件工具，扩充技术研发团队，先行开展系统七大引擎升级、跨组织协同生态管控体系、智能化自然办公辅助系统和数字政务协同管理平台四个研发项目，全面提升系统稳定性、集成性、扩展性、灵活性，打造智能化、安全可靠、跨组织协同的管理软件产品。

2. 项目审批情况

目前泛微协同管理软件研发与产业化项目已在上海市闵行区经济委员会备案。

3. 项目建设进度

泛微协同管理软件研发与产业化项目计划总投资50,646.64万元，包含建筑工程、工程建设其他费用21,846.80万元、软硬件购置支出4,722.50万元、研发支出16,285.00万元，培训推广等其他支出5,200.00万元，预备费1,092.34万元及铺底流动资金1,500.00万元。建设期2年，截至2019年8月末尚未建设。

4. 项目经济效益

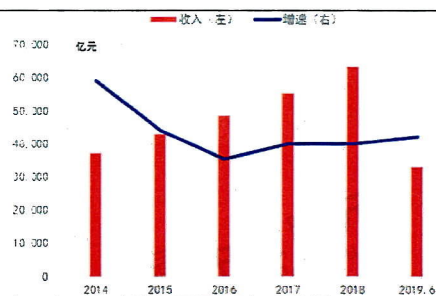
泛微协同管理软件研发与产业化项目有利于公司综合研发能力和自主创新能力的提升、公司各条线业务的发展、软件产品销售业绩的提升。

四、运营环境

近年随着经济发展及政策支持，我国软件和信息技术服务业保持较快发展，同时产业结构持续向信息技术服务领域调整

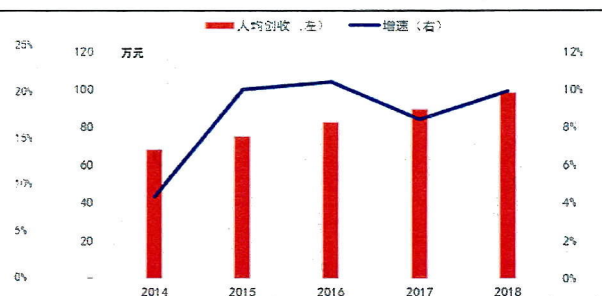
随着经济发展及社会进步，信息技术在推动国民经济发展和促进全社会生产效率提升方面作用日益显著，我国高度重视软件行业的发展，相继出台一系列鼓励、支持软件行业发展的政策法规，为软件行业发展提供了良好的制度环境。近年伴随着经济发展及良好的政策环境，我国软件和信息技术服务业从业人员及收入规模持续增长。根据中华人民共和国工业和信息化部（以下简称“工信部”）数据显示：我国软件和信息技术业从业人员由2014年的546万人增加至2018年的643万人，收入由2014年的3.70万亿元增长至2018年的6.31万亿元，在我国经济增速放缓的背景下，年均增速仍高达15.56%；人均创收由2014年的67.84万元增长至2018年的98.07万元。截至2019年6月末，我国软件与信息技术服务业企业38,973个，2019年1-6月实现收入3.28万亿元，同比增长14.1%，利润总额4,087.8亿元，同比增长9.9%。

图 1 软件和信息技术服务业收入情况



资料来源：工信部，中证鹏元整理

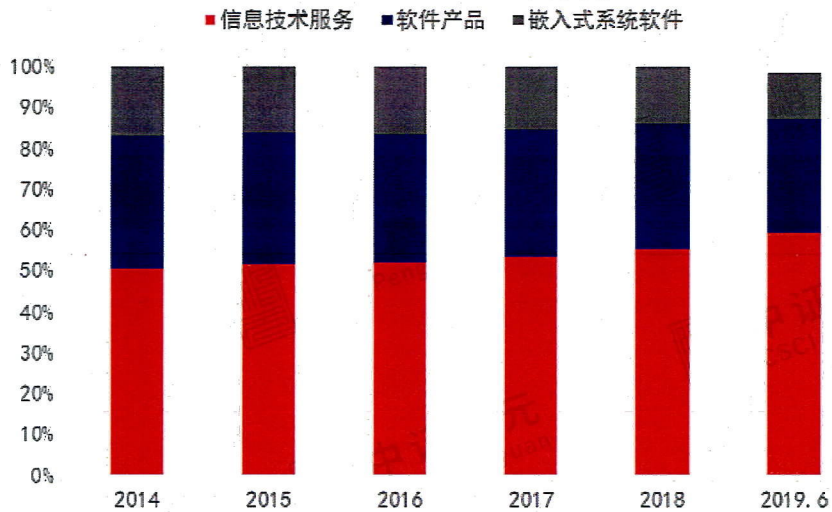
图 2 软件和信息技术服务业人均创收情况



资料来源：工信部，中证鹏元整理

随着新一代信息技术加速渗透到经济和社会生活的各个领域，软件产业呈现出网络化、服务化、平台化、融合化趋势，新一代信息技术正在转向以软件产品为基础，在信息产业中的应用不断广化和深化。从收入结构来看，软件和信息技术服务收入主要包括信息技术服务、软件产品及嵌入式系统软件，随着软件产品在信息产业中应用不断加深，近年软件技术服务在软件和信息技术服务收入中占比持续提升，2018年占比55.10%，较2014年提高4.7个百分点，软件产品及嵌入式系统软件占比持续下降，2019年1-6月，软件技术服务在软件和信息技术服务收入中占比继续提高至59.04%。

图3 我国软件和信息技术服务业收入结构变化情况



资料来源：工信部，中证鹏元整理

近年我国出台多项产业政策及指导性文件促进软件和信息技术服务业发展，但我国在该领域技术实力不强，对技术进口存在依赖；考虑到其在经济与社会发展方面的重要性，未来相关产业优惠政策有望延续，推动我国软件和信息技术服务业保持高速发展态势

随着信息技术在促进国民经济及社会发展方面作用日益凸显，近年我国政府出台多项政策及指导性文件鼓励和支持软件及信息技术服务业发展，主要包括产业规划、税收优惠、财政支出、软件著作权保护等方面，尤其软件产业增值税和所得税普惠政策对推动产业快速发展发挥了重要作用。2019年5月，工信部信息化和软件服务业司副司长李冠宇称：目前针对有关税收政策到期等突出问题，工信部已会同发展改革委、财政部、国税总局等部门启动了政策修订工作，2019年及以后年度，对软件企业继续给予企业所得税优惠政策。但需关注的是，我国软件及技术服务业仍面临重硬轻软、投入不足、产用脱节、生态薄弱、人才结构性短缺等突出问题，目前我国软件与技术服务业技术实力相对薄弱，尤其2019年以来中美贸易摩擦升级，美国在部分关键领域限制技术出口，一定程度上对我国部分产业构成掣肘。

表4 近年我国软件和信息技术服务业主要政策及指导性文件

文件名称	发布单位	发布时间	主要内容
《科技领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》	国务院办公厅	2019.5	确定全方位支持科技发展的基本原则；中央财政重点支持基础及重大领域，多个方面明确中央与地方责任；财政科技投入只增不减，强调配套保障。
《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》	财政部、国家税务总局	2019.5	依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业，在2018年12月31日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三

《软件和信息技术服务业发展规划》(2016-2020年)	工信部	2017.1	年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。 到 2020 年，产业规模进一步扩大，技术创新体系更加完备，产业有效供给能力大幅提升，融合支撑效益进一步突显，培育壮大一批国际影响力大、竞争力强的龙头企业，基本形成具有国际竞争力的产业生态体系。
《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	国务院	2015.7	到 2018 年，互联网与经济社会各领域的融合发展进一步深化，基于互联网的新业态成为新的经济增长动力，互联网支撑大众创业、万众创新的作用进一步增强，互联网成为提供公共服务的重要手段，网络经济与实体经济协同互动的发展格局基本形成。
《中国制造 2025》	国务院	2015.5	加强设计领域共性关键技术研发，攻克信息化设计、过程集成设计、复杂过程和系统设计等共性技术，开发一批具有自主知识产权的关键设计工具软件，建设完善创新设计生态系统。 加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展，把智能制造作为两化深度融合的主攻方向；着力发展智能装备和智能产品，推进生产过程智能化，培育新型生产方式，全面提升企业研发、生产、管理和服务的智能化水平。
《计算机软件保护条例》(第 2 次修订)	国务院	2013.1	促进工业互联网、云计算、大数据在企业研发设计、生产制造、经营管理、销售服务等全流程和全产业链的综合集成应用。 保护计算机软件著作权人的权益，鼓励计算机软件的开发和应用。
《工业和信息化部关于推进物流信息化工作的指导意见》	工信部	2013.1	推进自动识别、可视化等各类先进适用技术的应用，提升从研发设计、生产制造、采购供应、分销配送、售后服务、再制造直至报废回收的产品全生命周期管理水平。提升农产品、食品、药品等事关广大人民群众健康和安全的重点领域物流信息化水平，提高冷链物流信息管理和质量保证水平。
《国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》	国务院	2012.7	加强统筹规划，积极有序促进物联网、云计算的研发和应用。推动电子信息产品制造企业由单纯提供产品向提供综合解决方案和信息服务转变。
《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》	财政部、国家税务总局	2012.4	我国境内新办的集成电路设计企业和符合条件的软件企业，经认定后，在 2017 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。
《关于软件产品增值税政策的通知》	财政部、国家税务总局	2011.10	销售其自行开发生产的软件产品，按 17%税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3%的部分实行即征即退政策。
《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》	国务院	2011.1	从财政政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场政策和政策落实等八个方面阐述了政府对软件产业和集成电路产业的扶持政策。

资料来源：公开资料

整体来看，近年产业政策及宏观经济环境推动我国软件和信息技术服务业取得较快发展，但我国软件与信息技术服务业技术实力不强，对技术进口存在依赖。考虑到软件和信息技术服务业的发展对于优化我国产业结构、实现对传统产业的信息化改造、提高经济效益和国际市场竞争力等方面具有极其重要的作用，未来相关产业优惠政策有望延续，推动我国软件和信息技术服务业保持高速发展态势。

近年协同管理与办公软件取得较快发展，但经济增速放缓、技术壁垒不高、行业竞争激烈等将加剧行业洗牌，市场集中度有望提高

随着经济发展推动我国政府与企事业单位数量增加、规模扩大、分支机构的不不断延伸以及软件技术的进步，协同管理与办公软件在组织管理中降低组织内部沟通成本、整合内部资源、提高运营效率等作用日益凸显，其应用亦不断广化和深化，加之其应用领域广泛，服务对象包括各行业不同规模的企事业单位和各级政府机构，近年我国协同管理和移动办公软件市场取得较快发展。但协同管理和移动办公软件技术壁垒不高，行业内企业数量多且分散、市场集中度低，市场竞争亦较为激烈，目前协同管理和移动办公软件市场已基本形成包括产品主导型厂商、项目定制型厂商以及SAAS服务型厂商在内的竞争格局。

表 5 协同管理和移动办公软件厂商类型及特点

厂商类型	特点
产品主导型厂商	1. 少数规模较大的领导厂商，综合实力强； 2. 以标准化、通用化的成产品主导型厂商熟软件产品实施服务交付为主，规模化程度很高； 3. 跨区域经营，覆盖范围很广，具有较完善的全国性服务网络，业务快速扩张。
项目定制型厂商	1. 以项目定制化开发为主，单个项目收费较高，规模化程度低； 2. 早期很多小厂商基于中间件平台进行定制化开发，系统拓展性和移植性能受限。
SAAS 服务型厂商	1. 通过 SAAS 方式提供标准化轻量级的应用，用户的一次性投入较低，同时降低了用户的应用门槛，用户能够快速上线，市场推广及业务增长速度快； 2. 标准系统对于用户复杂的深度应用需求处理能力相对较弱； 3. 由于收费较低，目前阶段厂商收入水平和盈利能力相对较低。

资料来源：公开资料

由于用户的协同管理需求日益复杂，用户对厂商的品牌信誉、服务能力、需求梳理能力、行业成功经验的要求越来越高，头部企业凭借产品研发、品牌建设、运营体系构建等方面的先发优势，有利于在未来竞争中扩大领先优势，进一步提高市场占有率，区域性小型厂商将在竞争中逐渐被淘汰，整体市场集中度将趋于提升。

协同管理软件和移动办公软件行业主要厂商包括泛微网络、北京致远互联软件股份有限公司（以下简称“致远互联”）、北京慧点科技有限公司（以下简称“慧点科技”）、深圳市蓝凌软件股份有限公司以及北京万户网络技术有限公司（以下简称“万户网络”）。从可得财务数据来看，泛微网络及致远互联具有规模优势，近年收入及利润持续保持行业

领先，同时保持较快增长；主业现金回笼能力较强，经营性现金流表现较好。但需关注的是，受经济下行压力较大、市场竞争激烈以及规模扩大引致单位运营成本上涨等因素影响，协同管理软件和移动办公软件行业资产收益率及单位收入的现金流趋于下降。

表 6 协同管理软件和移动办公软件主要厂商财务指标情况（单位：万元）

项目	企业名称	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	泛微网络	160,764.27	131,089.07	74,670.46
	致远互联	75,960.39	63,851.58	36,688.69
	慧点科技	52,352.41	53,602.44	48,453.25
营业收入	万户网络	16,506.83	16,508.65	13,175.68
	泛微网络	100,360.08	70,421.77	46,130.50
	致远互联	57,809.25	46,691.52	37,659.28
净利润	慧点科技	29,248.32	25,411.87	28,169.25
	万户网络	12,690.53	10,299.09	7,781.95
	泛微网络	10,818.54	8,591.52	6,443.07
经营性净现金流	致远互联	7,601.22	4,442.38	1,820.82
	慧点科技	2,651.09	2,066.51	2,737.27
	万户网络	3,873.07	3,971.12	3,035.86
	泛微网络	19,974.94	15,656.64	12,281.92
	致远互联	12,411.83	12,004.27	9,665.85
	慧点科技	1,595.43	-1,823.46	-379.61
	万户网络	-	-	-

资料来源：wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

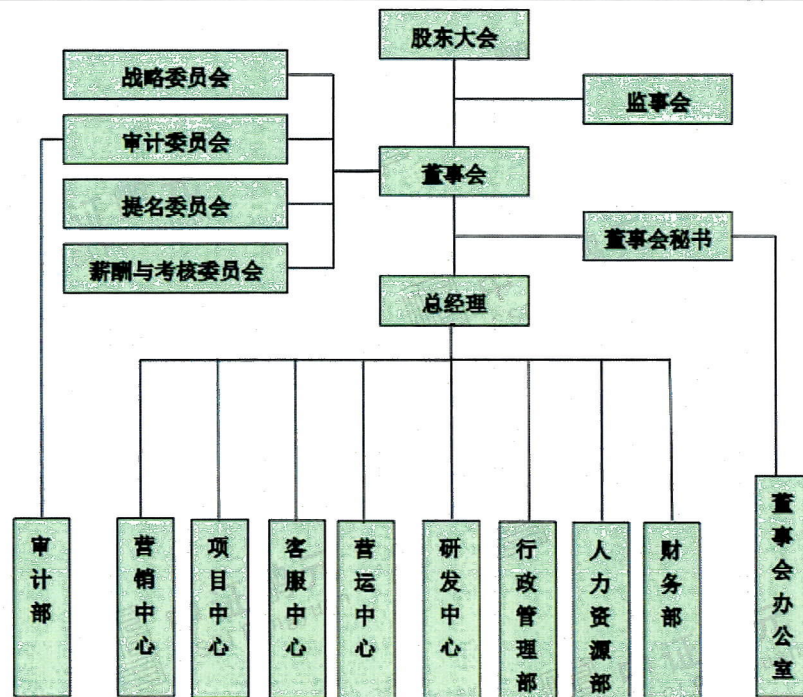
公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及其他法律法规的规定，制定了健全的公司治理结构，设立了股东大会、董事会及监事会。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针及投资计划，审议批准公司的董事会及监事会报告、年度财务预算及利润分配方案等。

公司董事会执行股东大会决议，对股东大会负责，由9名董事组成，其中独立董事3名；董事由股东代表大会选举或更换，任期三年，任期届满可连选连任；董事会设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由3名监事组成，包括股东代表和职工代表监事，职工代表监事比例不低于1/3，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；设监事会主席1名；由全体监事过半数选举产生；监事每届任期3年，任期届满，连选可以连任。

公司设总经理1名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘；总经理主持公司的生产经营管理工作，对董事会负责，每届任期3年，连聘可以连任；总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。

公司董事会设置了战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等4个专门委员会，专门委员会下设审计部，此外董事会下设董事会办公室；公司管理层下设营销中心、项目中心、客服中心等8个部门。公司各部门间分工明确、相互协作，保障了公司正常有序运行。公司制定了章程、股东大会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则等，明确了股东大会、董事会、监事会、管理层的职责和权限。近年公司股东大会、董事会、监事会及董事会各专门委员能依据相关工作程序，履行职责、实施权利，审议、表决相关议案或发表相应意见。2016-2018年公司累计分别召开股东大会、董事会和监事会10次、20次和15次。

图4 截至2019年6月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

员工构成方面，截至2018年末，公司员工总数1,148人，专业构成方面，公司员工以销售及技术人员为主，合计占比95.65%；教育程度方面，公司员工以本科及大专学历为主，合计占比96.78%。公司员工构成符合其业务发展实际情况，能满足日常经营需要。

表7 截至2018年末公司员工构成及教育程度（单位：人）

专业构成	人数	占员工总人数比重
销售人员	561	48.87%
技术人员	537	46.78%
财务人员	10	0.87%
行政人员	40	3.48%
合计	1,148	100.00%

教育程度	人数	占员工总人数比重
研究生	27	2.35%
本科	833	72.56%
大专	278	24.22%
大专以下	10	0.87%
合计	1,148	100.00%

资料来源：公司 2018 年年度报告

六、经营与竞争

公司主要从事协同管理和移动办公软件产品的研发、销售及相关技术服务，收入主要来自软件产品、技术服务。随着软件行业快速发展以及公司在协同管理和移动办公软件领域研发投入、经验累积、品牌影响力提升以及市场拓展，近年公司营业收入持续增长，2016-2018年分别为4.61亿元、7.04亿元和10.04亿元，其中软件产品及技术服务收入均持续增长。受项目实施费用计入销售费用影响，公司综合毛利率维持在较高水平，2016-2018年均超95%，其中软件产品及技术服务均在97%左右。2019年上半年，公司实现营业收入5.05亿元，同比增长25.96%，综合毛利率为96.05%。

表 8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年1-6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
软件产品	30,228.48	98.03	63,762.49	97.10	48,105.95	96.13	34,211.91	96.79
技术服务	19,168.81	97.39	34,438.88	96.97	21,112.81	97.02	11,201.57	97.20
第三方产品	1,097.34	18.16	2,158.70	38.59	1,203.01	38.45	717.02	34.87
合计	50,494.62	96.05	100,360.08	95.80	70,421.77	95.41	46,130.50	95.93

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系具有较强竞争力的协同管理软件及相关解决方案供应商。经过多年的经营发展，公司逐步形成了以授权服务为主的经营管理模式。公司与区域授权业务运营中心（以下简称“区域授权中心”）签订《授权业务运营中心合作协议》。

在授权服务模式下，公司总部可专注于技术与产品的研发，负责产品营销策划与广告

推广，必要时向区域授权中心提供技术支持与远程服务，并通过客户满意度调查来监督区域授权中心的服务过程。区域授权中心负责其区域内市场开拓、客户关系维护、系统实施、长期技术服务、经销商开拓及管理、大中型企事业及政府机构客户开发等工作。

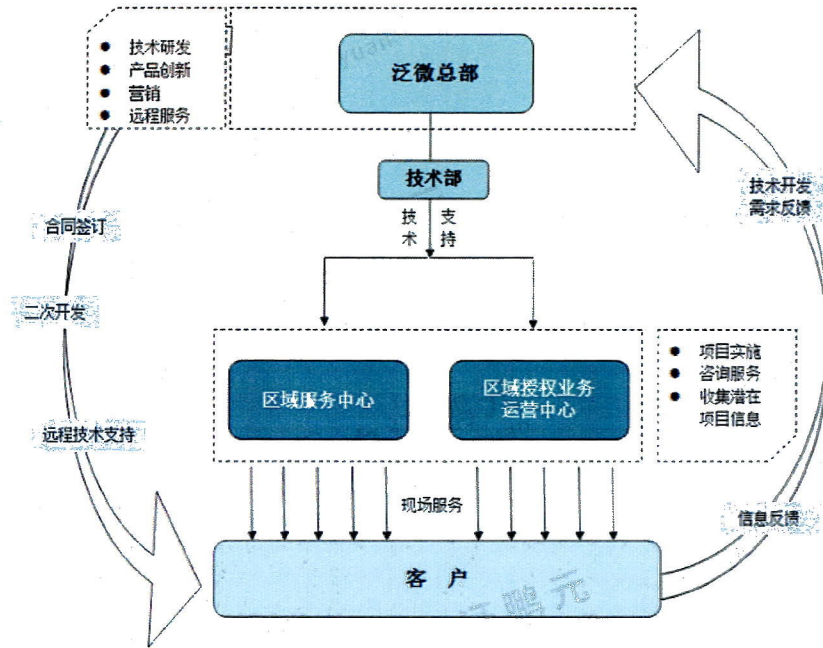
公司在区域服务中心外通过与区域授权中心合作来共同实现客户资源的开拓并完成现场实施服务工作。区域授权中心需通过公司相关培训和资格认证、具备管理咨询及技术支持实力、熟悉当地市场环境、愿意遵守公司业务运营政策并长期合作的服务企业，主要负责授权区域内相关产品实施服务过程中所涉及的客户需求调研、客户需求沟通、实施方案确定、客户培训、使用支持等相关增值服务工作，以及开发客户市场与潜在项目信息收集工作、提供和汇报上述市场信息、协助公司有针对性的根据客户需求开发市场。公司根据区域授权中心的具体特点，为其制定月度及年度考核计划，根据考核结果进行相应的奖惩。

授权服务模式的流程为：区域授权中心开拓的客户与公司直接签订合同，根据合同金额大小，公司按《授权业务运营中心合作协议》与区域授权中心约定不同的分成比例；公司收到客户款项后依据分成比例并扣除业务相关成本及费用²后按项目逐月与区域授权中心结算；区域授权中心负责现场实施服务工作，必要时由公司提供技术支持。与此同时，公司通过客户中心对区域授权中心在售前、售中及售后的服务实时跟踪客户的满意度反馈情况。

整体来看，授权服务模式通过利益共享机制有利于提高区域授权中心开拓业务的积极性、客户需求和问题的快速响应能力、本地化服务效率，同时有利于控制公司运营成本。此外，《授权业务运营中心合作协议》规定区域授权中心在授权区域内拥有对公司约定产品相关的增值服务和品牌使用权，且只能专营本公司指定软件产品，不得以任何方式经营与发行人无关的业务或者有直接冲突的业务，并按照公司规定提供服务并保证质量。

² 扣除项包括总部协助项目实施费、第三方采购成本、外包成本、项目投诉、项目余量考核、销售业绩考核、奖惩、项目推广费等。

图5 公司经营管理模式图



资料来源：公司提供

公司在协同管理和移动办公软件行业内具有较强竞争力，拥有完整的产品体系，并通过持续加大研发投入提升技术与服务能力，为其经营业绩增长提供重要支撑，但需关注的是，若公司未来技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求变化，将面临竞争力下降甚至经营风险

公司总部负责产品创新及技术研发工作，经过多年的经验累积及技术投入，公司拥有横向全行业、纵向全产品线的完整产品体系，全面覆盖并响应客户不同层次的协同管理需求，产品系列包括e-cology、e-office和eteams，具体介绍如下表。

表9 公司提供的主要软件产品

产品名称	客户规模	产品介绍
e-cology	中大型组织	该产品能够覆盖大中型用户的多样化需求，是公司具有竞争优势的核心产品，也是公司软件产品收入的主要来源。
e-office	中小型组织	该产品产品性价比高、简单易用、方便维护，目前通过渠道分销模式面向小中型客户群进行规模化产品销售。
eteams	小微组织	该产品不需要客户购置服务器硬件及配备系统管理员，适合管理需求复杂程度不高的组织。

资料来源：公司提供

近年公司研发人员及研发投入持续增加，结合市场需求变化、技术进步等方面持续完善PC建模和移动建模等开发工具的研发和应用，推动系列产品e-cology、e-office和eteams迭代升级，2016-2018年分别实现软件研发（升级）成果7项、27项和12项。此外，2017年

以来公司相继推出了小e智能语音助手，开启了基于协同办公和移动办公基础之上的“智能办公”的应用模式，提供丰富的智能化应用。截至2018年末，公司累计取得软件著作权88项和发明专利2项，公司研发成果在提高产品与技术服务能力、市场竞争力与品牌影响力、客户满意度等方面发挥了重要作用，为近年公司经营业绩持续增长提供了重要支撑。

在研项目方面，目前公司主要在研项目包括泛微智能化协同办公系统、泛微国产化协同办公云平台、泛微数字政务协同管理云平台、全程电子化企业印章管控平台和泛微数据中心系统。泛微数据中心系统通过快速构建数据上报应用，建立企事业单位内部数据中心，实现内外跨组织协同管理。研发工作持续推进有利于提高公司技术实力及市场竞争力，但需关注的是，软件行业技术更新迭代速度快，协同管理和移动办公软件行业技术壁垒不高、市场集中度低，若公司在未来发展过程中技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求的变化，将面临竞争力下降甚至面临经营风险。

表 10 公司研发情况

项目	2018年	2017年	2016年
研发投入金额（万元）	12,546.61	9,026.17	6,373.63
研发投入占营业收入比重	12.50%	12.82%	13.82%
研发人员数量（人）	537	387	328
软件研发（升级）成果数量（项）	12	27	7

资料来源：公司提供

技术服务业务方面，公司推行“快速实施，长期服务”模式，在产品快速实施并上线后，面向客户提供多样化的长期技术增值服务，包括年度维护、二次开发、授权购买、系统升级等多种形式在内的技术服务，持续关注客户的日常经营管理和协同管理软件使用情况，通过实际应用过程中的信息反馈和不断优化，协助客户持续提升管理的效率和效力。

表 11 公司技术服务类型

技术开发服务	服务内容	服务提供方式
年度维护服务	向客户销售的软件产品，提供为期1年的有偿维护与技术支持服务，保障免费维护期外的客户继续平稳、高效应用公司产品	按期提供
个性化技术服务	客户由于业务流程、组织结构或功能性需求的变化，需要在已交付系统的基础上进行动态调整，公司经需求评估和方案设计向客户提供个性化技术服务	按次提供
授权购买	客户在使用过程中需增加用户数，根据自身的业务和人员发展情况，单独购买需增加的用户数并取得相应的使用许可	按数量提供
系统升级服务	随公司产品的持续研发，将客户使用的软件产品版本升级到当前最新版本，以持续提高用户使用体验的服务	按次提供

资料来源：公司提供

市场需求增加、技术实力及品牌影响力逐步提升以及多渠道市场推广推动公司业务量

及收入持续增长，业务模式转变推动授权服务模式收入占比持续提升，但需关注区域授权中心及区域集中度风险

营销方面，公司注重整合管理软件产业链上下游的外部资源，持续构建包括各行业最终客户、高校联盟、通信厂商、硬件厂商、系统集成商、行业软件厂商、培训机构、管理咨询机构等众多市场参与者在内的战略联盟，实现市场的开拓和推广。依托多层次分布式运营体系及整合产业链上下游的战略联盟，公司通过产品体验、产品推广会、老客户交流会、呼叫中心、CIO 俱乐部等多种推广方式，精确面向目标客户群，进行全方位品牌营销。

销售方面，公司采取直销为主、渠道分销为辅的模式，根据公司产品特点，直销模式覆盖e-cology、e-office及eteams产品，渠道分销模式主要针对e-office产品。直销模式系公司直接与最终客户进行签约，并通过各区域授权中心完成软件产品交付以及提供服务，大中型企事业客户以 e-cology 产品的销售开发为主，中小型企业事业单位等细分市场，以 e-office（线下部署）、eteams（云端租用）为主的销售模式。分销模式系公司通过在各地发展一定数量的本地化经销商，进行e-office系列产品销售的业务模式，主要针对e-office产品标准化、通用化、易用性的特点，无需针对不同客户进行个性化设计及二次开发，在渠道分销模式主要定位于小型企事业单位客户。价格方面，公司产品基本上是在标准化产品的基础上根据客户购买的用户数、模块数、需求和实施服务范围来定价，具体内容差异较大。款项支付方面，按照合同约定，客户付款包括预付款、进度款、验收款及尾款四部分，一般预付款比例不低于合同金额30%，尾款约占合同金额5%-10%。

随着市场需求增加、公司技术实力与品牌影响力逐步提升以及积极的市场开拓，近年公司客户数量及签约金额持续增加，推动公司营业收入持续增长，2016-2018年公司分别实现营业收入4.61亿元、7.04亿元和10.04亿元，其中软件产品收入3.42亿元、4.81亿元和6.38亿元，主要来自e-cology产品，其收入依次分别为3.28亿元、4.65亿元和6.17亿元。技术服务方面，随着产品技术升级、客户数量累积及其后续协同管理需求的逐步深化，公司技术服务需求逐步释放，推动技术服务收入持续增加，由2016年的1.12亿元增长至2018年的3.44亿元。毛利率方面，由于公司主要采取区域授权中心模式经营，项目实施主要由区域授权中心负责，公司支付区域授权中心的项目实施费用计入销售费用，公司软件产品及技术服务毛利率处于较高水平。

随着业务规模、客户数量、区域覆盖范围扩大，自2015年起公司新增服务机构均以授权方式进行，区域服务中心数量持续减少，因此区域授权中心数量、收入及其在营业收入中的占比持续提升。截至2018年末，公司区域授权中心数量增至84个，2018年区域授权中

心产生收入8.95亿元，占营业收入比重提升至89.16%。2016-2018年，公司前五大区域授权中心销售收入合计占当年营业收入的比重分别为32.79%、31.84%和33.48%，区域授权中心集中度较高，需关注单一区域授权中心业绩波动对公司经营业绩产生的不利影响。

表 12 公司授权服务模式经营情况

项目	2018年	2017年	2016年
区域服务中心（个）	9	13	26
区域授权中心（个）	84	66	33
区域授权中心产生收入（万元）	89,480.60	49,542.99	25,222.88
在营业收入中占比	89.16%	70.35%	54.68%

资料来源：公司提供

公司将市场划分为华东、华北、华南、西部及华中五大区域，近年各区域收入均保持增长。由于协同管理和移动办公软件在经济发达地区应用较为广泛，近年公司收入主要来自华东、华北及华南地区，2016-2018年合计占营业收入的比重分别为88.12%、87.98%和88.26%，其中华东地区占比分别为54.66%、54.55%和53.33%。若未来华东及华北等市场趋于饱和或市场竞争力较大导致业绩不达预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

表 13 公司营业收入区域分布及占比情况（单位：万元）

区域	2018年		2017年		2016年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华东	53,517.76	53.33%	38,411.81	54.55%	25,213.97	54.66%
华北	22,322.94	22.24%	14,875.71	21.12%	10,195.73	22.10%
华南	12,734.22	12.69%	8,668.43	12.31%	5,242.30	11.36%
西部	6,892.03	6.87%	4,820.52	6.85%	3,679.07	7.98%
华中	4,893.13	4.88%	3,645.30	5.18%	1,799.43	3.90%
合计	100,360.08	100.00%	70,421.77	100.00%	46,130.50	100.00%

资料来源：公司2016-2018年年报，中证鹏元整理

随着公司的经营发展及经验累积，公司客户行业分布广泛，包括政府、金融、地产等30多个行业；累积客户数量逾万家，其中包括上海建工集团股份有限公司、上海医药集团股份有限公司、内蒙古伊利实业集团股份有限公司在内的中国500强客户有150多家，上市企业超过900家。截至目前，公司OA产品已成为500强企业OA认可品牌，得到众多优质客户的认可。由于公司核心产品e-cology功能较为复杂，安装时间较长，所以客户更换OA系统的成本较高，e-cology产品具有一定的客户黏性；综合来看，得益于公司客户积累较多、覆盖行业广泛、品牌影响力较大、产品具有一定客户黏性，公司业务未来持续性较好。此外，单一客户收入占比不高，近年公司前五大客户收入合计占比均不超过4%，收入对单一客户依赖程度低，有利于分散客户集中风险。

表 14 公司前五大客户构成情况

年份	排序	客户	销售金额 (万元)	占营业收入比重
2018 年	1	第一名	770.00	0.77%
	2	第二名	661.68	0.66%
	3	第三名	453.49	0.45%
	4	第四名	428.46	0.43%
	5	第五名	395.01	0.39%
		合计		2,708.64
2017 年	1	第一名	742.49	1.05%
	2	第二名	499.15	0.71%
	3	第三名	469.41	0.67%
	4	第四名	291.12	0.41%
	5	第五名	288.85	0.41%
		合计		2,291.01
2016 年	1	第一名	478.63	1.04%
	2	第二名	431.81	0.94%
	3	第三名	324.79	0.70%
	4	第四名	316.04	0.69%
	5	第五名	267.36	0.58%
		合计		1,818.63

资料来源：公司提供

近年公司持续对外进行股权投资，通过与投资标的开展业务合作有助于拓宽公司业务布局，但能否实现预期目标尚待观察，且投资尚处于亏损状态

对外投资方面，近年公司积极投资与其业务具有协同效应、实现互利共赢的投资标的。2016年以来公司及子公司上海点甲创业投资有限公司先后投资了上海九翊软件科技有限公司（2018年股权对外转让，投资成本和处置价款均为500.00万元）、上海晓家网络科技有限公司（以下简称“晓家网络”）、上海亘岩网络科技有限公司（以下简称“亘岩网络”）和上海数字证书认证中心有限公司（以下简称“数字证书认证中心”）。

表 15 截至 2019 年 6 月末公司对外投资情况（单位：万元）

被投资方	投资金额	持股比例	账面价值	所属会计科目
上海数字证书认证中心有限公司	18,402.55	27.25%	19,282.34	长期股权投资
上海亘岩网络科技有限公司	6,600.00	37%	5,978.73	长期股权投资
上海晓家网络科技有限公司	1,600.00	18.8%	89.98	其他权益工具投资
合计	26,602.55	-	25,351.05	-

资料来源：公司提供

数字证书认证中心主要业务包括电子认证产品及服务、安全产品软件销售、安全集成

及运维服务。在电子认证领域，数字证书认证中心是国内首批获得工信部电子认证服务资质、国密局电子认证服务使用密码许可证、国密局电子政务电子认证服务资质和国际WebTrust的认证机构，已经形成了相对完善的电子认证产品体系，不仅为用户提供网络信任综合解决方案，而且在国资系统、建设领域、商用密码领域和涉密领域开展了应用开发集成业务。公司拟与数字证书认证中心在身份认证、电子签名、电子印章和电子合同管理及业务渠道拓展上进行合作，有助于进一步完善公司在身份认证、电子签名、电子印章和电子合同等领域的布局，同时有助于进一步拓展数字证书认证中心的业务区域及产品应用范围。2016-2018年数字证书认证中心分别实现营业收入1.23亿元、1.60亿元和1.53亿元，利润总额分别为0.15亿元、0.39亿元和0.36亿元，2018年末总资产5.14亿元，所有者权益4.14亿元。

亘岩网络主要为企业和个人用户提供电子签约和存证服务的SaaS平台，旗下产品“契约锁”是公司联合数字证书认证中心、权威公证处、知名律协一起全力打造的电子签约和印章管理的一体化服务平台。“契约锁”实现电子签约和实体印章一体化管控，提供新一代电子签约与实体印章管控方案。公司的电子签约业务既包括提供公有云端的契约锁电子合同平台，也包括提供标准化API接口的、开放平台、私有化部署的契约锁电子签章管理系统。投资亘岩网络有助于进一步完善公司在电子签约及印章管理领域的布局，有助于进一步拓展亘岩网络的业务区域及产品应用范围。

晓家网络是为企业提供对接外部专家的知识共享平台，通过积累各行业的专家人员，逐步完善专家库建设，并通过互联网平台及移动APP工具，为各行业的企业提供知识服务。

整体来看，通过与对外投资标的业务方面的合作，有助于拓宽公司业务布局，但能否实现预期目标尚待观察，同时亘岩网络及晓家网络处于亏损状态，其中晓家网络亏损较为严重。

公司成功上市拓宽了融资渠道并提升了资本实力

2017年1月公司成功上市，扣除发行费用后，净募集资金2.10亿元，提升了公司资本实力。截至2019年8月末，募集资金已用于泛微协同管理软件系列研发升级建设项目、泛微营销服务网络建设项目和泛微小微企业协同办公云服务项目，募投项目均已投资完毕，并达到预定可使用状态。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2018年审计报告及未经审计的2019年半年度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2016年公司非同一控制下合并九翊软件、投资设立上海泛微软件有限公司，2018年公司转让九翊软件51%股权，投资设立成都泛微网络科技有限公司，截至2019年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共4家。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，货币资金占比较大，整体资产流动性较高

随着经营发展及成功上市，近年公司资产规模持续增长，2018年末公司资产总额为16.08亿元，2016-2018年复合增长率为46.73%，2019年6月末进一步增长至16.55亿元，其中流动资产12.26亿元，占总资产的比重为74.11%。

由于公司2017年1月上市净募集资金2.10亿元，2017年末公司货币资金明显提升至7.26亿元，2018年末进一步增至7.96亿元，其中6.87亿元作为结构性存款、定期存款及保函保证金使用受限。随着业务规模及收入增加，近年公司应收账款持续增长，2018年末账面总额0.89亿元，其中1年以内占比76.63%，2年以上占比12.59%；应收账款前五名金额合计547.21万元，占应收账款总额的6.11%；剔除坏账准备后，公司应收账款账面价值0.77亿元。公司预付款项主要系预付区域授权业务中心项目实施费，近年亦随业务规模同步增加，2018年末账面价值2.61亿元，其中1年以内占比98.67%；预付账款前五名金额合计为0.99亿元，占比37.94%，其中主要包括预付北京友洋协同软件有限公司0.51亿元。公司其他流动资产主要包括预缴增值税及理财产品，随着理财产品规模下降，2018年末公司其他流动资产账面价值减至0.63亿元，其中包括预缴增值税0.30亿元、1年内到期的银行理财产品0.33亿元。

随着公司投资数字证书认证中心1.84亿元，加之2018年确认投资收益516.34万元，2018年末公司长期股权投资账面价值1.89亿元。2019年6月末公司长期股权投资账面价值进一步增至2.53亿元，主要系新增投资亘岩网络0.50亿元所致。固定资产系公司拥有的房产、运输工具及电子设备等，近年随资产购置其账面价值增至2018年末的1.32亿元。2017年末公司其他非流动资产包括预付数字证书认证中心股权购置款0.85亿元以及固定资产购置款632.89万元，2018年末随股权交割账面价值减少至0.20亿元，均为预付的土地购置款。

整体来看，近年公司资产规模持续增长，货币资金占比较大，整体资产流动性较好。

表 16 公司主要资产构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	76,164.36	46.03	79,618.35	49.52	72,558.67	55.35	36,559.93	48.96
应收账款	9,573.86	5.79	7,715.47	4.80	4,607.62	3.51	2,914.84	3.90%
预付款项	26,133.53	15.80	26,090.36	16.23	19,385.97	14.79	11,567.18	15.49
其他流动资产	3,805.26	2.30	6,305.06	3.92	7,459.22	5.69	8,267.77	11.07
流动资产合计	122,622.71	74.11	122,760.36	76.36	106,155.81	80.98	60,431.88	80.93
长期股权投资	25,261.08	15.27	18,919.68	11.77	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12,966.83	7.84	13,175.48	8.20	12,250.66	9.35	11,742.99	15.73
其他非流动资产	0.00	0.00	2,020.00	1.26	9,132.89	6.97	0.00	0.00
非流动资产合计	42,827.71	25.89	38,003.91	23.64	24,933.26	19.02	14,238.57	19.07
资产总计	165,450.42	100	160,764.27	100	131,089.07	100	74,670.46	100

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表，中证鹏元整理

资产运营效率

公司资金运营效率持续提高，但资产周转效率较低

近年公司应收账款随营业收入同步增长，应收账款周转效率相对稳定。公司存货系少量代客户采购的电子产品及第三方软件，近年存货周转效率略有波动，随着业务规模扩大，公司应付账款周转天数持续增加，由2016年的889.28天提高至2018年的1,230.79天。综合来看，公司净营业周期持续下降，资金运营效率不断提升。

近年公司营业收入持续增长，资产规模亦同步增加，流动资产及总资产周转效率相对稳定，固定资产周转效率小幅提高；2018年公司流动资产、固定资产及总资产周转天数分别为410.57天、45.60天和523.45天，资产周转效率较低。

表 17 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数	22.10	19.23	24.38
存货周转天数	106.39	99.60	109.75
应付账款周转天数	1,230.79	948.50	889.28
净营业周期	-1,102.30	-829.67	-755.15
流动资产周转天数	410.57	425.80	415.87
固定资产周转天数	45.60	61.33	71.90
总资产周转天数	523.45	525.93	518.37

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司经营业绩持续提升，但期间费用对盈利能力形成侵蚀，退税收入占利润比重较大

得益于市场需求增加、公司技术实力及品牌影响力逐步提升以及积极的市场开拓，2016-2018年公司分别实现营业收入4.61亿元、7.04亿元和10.04亿元，增速分别为45.56%、52.66%和42.51%。由于公司业务主要通过授权服务模式开展，相关项目实施费用未计入营业成本而通过销售费用核算，因此近年公司营业成本低、综合毛利率高，而销售费用及期间费用率均较高，2016-2018年公司综合毛利率维持在95%以上，期间费用率保持在91%左右。综合来看，营业收入增长及毛利率水平稳定推动公司盈利水平持续提高，2016-2018年公司利润总额分别为0.73亿元、0.92亿元和1.14亿元，其中包括公司获得的增值税退税收入0.43亿元、0.56亿元和0.67亿元，占利润总额的比重分别为58.29%、61.39%和58.21%；净利润分别为0.64亿元、0.86亿元和1.08亿元，增速分别为27.82%、33.35%和25.92%。受2017年会计科目调整、将增值税退税由营业外收入调整至其他收益影响，近年公司营业利润率存在一定波动，2018年营业利润率较2017年下降1.85个百分点至10.72%。由于公司2017年上市融资成功，2017-2018年公司利润增速均低于资产增速，总资产回报率及净资产收益率均持续下降。2019年上半年，公司营业收入保持增长，毛利率水平保持稳定，推动公司盈利水平继续提高。

整体而言，近年公司经营业绩持续提升，但期间费用侵蚀了盈利能力，同时增值税退税收入占利润比重较大，未来需关注税收优惠政策波动对公司盈利水平产生的不利影响；此外，公司总资产回报率及净资产收益率持续下降。

表 18 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
营业收入	50,494.62	100,360.08	70,421.77	46,130.50
营业利润	4,802.59	10,755.69	8,850.50	2,329.93
利润总额	5,074.50	11,439.56	9,176.21	7,322.57
其中：增值税退税	2,530.64	6,659.37	5,633.24	4,268.52
净利润	4,849.89	10,818.54	8,591.52	6,443.07
综合毛利率	96.05%	95.80%	95.41%	95.93%
期间费用率	90.16%	90.17%	92.68%	91.63%
营业利润率	9.51%	10.72%	12.57%	5.05%
总资产回报率	-	7.96%	8.99%	11.03%
净资产收益率	-	15.79%	18.10%	21.98%

营业收入增长率	25.96%	42.51%	52.66%	45.56%
净利润增长率	36.51%	25.92%	33.35%	27.82%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流持续向好，经营及筹资活动现金流入主要用于理财及股权投资。随着盈利水平持续提升，公司主业获现能力亦持续增强，2016-2018年公司FFO分别为0.63亿元、0.75亿元和1.04亿元。受应付账款及预收款项的经营性应付科目增长较快影响，近年公司营运资本大多表现为增长趋势。综合来看，2016-2018年公司经营活动现金分别净流入1.23亿元、1.57亿元和2.00亿元，经营活动现金流持续向好。

近年公司投资活动主要表现为买卖结构性存款、定期存款等，分别计入投资支付的现金、收回投资及取得投资收益收到的现金、收到与支付其他与投资活动有关的现金，此外，2017年以来公司投资数字证书认证中心股权支付现金计入投资支付的现金，2017-2018年合计支付1.84亿元。

除2017年成功上市及实施限制性授权股票激励计划募集资金3.06亿元，2016-2018年公司无其他筹资活动现金流入，筹资活动现金流出主要系2017年及2018年分配股利及因2017年上市支付的中介服务费用。

表 19 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
净利润	10,818.54	8,591.52	6,443.07
非付现费用	3,253.35	1,322.11	913.84
非经营损益	-3,697.28	-2,455.49	-1,013.55
FFO	10,374.61	7,458.14	6,343.36
营运资本变化	6,898.83	-1,114.04	5,938.55
其中：存货减少	-157.79	-540.38	-103.00
经营性应收项目的减少	-10,844.05	-10,150.59	-2,977.50
经营性应付项目的增加	17,900.67	9,576.93	9,019.05
经营活动产生的现金流量净额	19,974.94	15,656.64	12,281.92
投资活动产生的现金流量净额	-48,928.88	-38,056.83	3,803.37
筹资活动产生的现金流量净额	-1,039.05	28,384.09	0.00
现金及现金等价物净增加额	-29,992.98	5,983.90	16,085.29

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债以预收款项为主，剔除预收款项的资产负债率较低，财务安全性较高

随着业务规模扩大推动应付账款及预收款项持续增加，近年公司负债总额持续增至2019年6月末的8.62亿元，得益于2017年成功上市股权募资及利润累积，公司所有者权益亦持续增至2019年6月末的7.93亿元，综合来看，公司产权比率波动下降，2019年6月末为108.75%。

表 20 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2019年6月	2018年	2017年	2016年
负债总额	86,192.78	85,991.09	68,789.19	42,027.74
所有者权益	79,257.65	74,773.18	62,299.88	32,642.71
产权比率	108.75%	115.00%	110.42%	128.75%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表，中证鹏元整理

除2017年公司限制性股权激励计划回购义务款项计入其他非流动负债外，近年公司负债大部分为流动负债。随着业务规模扩大，2018年末公司应付账款及预收款项分别增至1.72亿元和5.30亿元，应付账款主要包括项目实施费1.57亿元，预收款项均系预收软件销售及技术服务款项。应交税费主要系应交企业所得税，近年亦持续增长。随着公司2017年限制性股权激励计划回购义务款项由其他非流动负债转至其他应付款，2018年末公司其他应付款增至0.88亿元，其中限制性股权激励计划回购义务款项0.84亿元。

表 21 公司主要负债构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	15,776.81	18.30	17,232.66	20.04	11,614.86	16.88	5,415.81	12.89
预收款项	52,821.87	61.28	53,009.36	61.65	43,023.38	62.54	31,739.14	75.52
应交税费	4,985.52	5.78	5,452.68	6.34	4,529.17	6.58	3,799.90	9.04
其他应付款	8,849.63	10.27	8,840.29	10.28	332.64	0.48	89.67	0.21
流动负债合计	86,192.78	100	85,991.09	100	60,485.42	87.93	42,027.69	100
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	8,303.77	12.07	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	8,303.77	12.07	0.06	0.00
负债合计	86,192.78	100	85,991.09	100	68,789.19	100	42,027.74	100
有息债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.75	0.04

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，近年公司资产负债率存在一定波动，2018年末为53.49%，剔除预收款项后降至30.61%，公司流动比率与速动比率随限制性股权激励计划回购义务款项列示科目调整影响而存在一定波动，2018年末分别为1.43和1.41。利润水平提升推动公司

EBITDA持续增加，但债务水平提高导致EBITDA、经营性净现金流对其保障能力均有所下降。

整体来看，公司负债以预收款项为主，剔除预收款项的资产负债率较低，财务安全性较高。

表 22 公司偿债能力指标

项目	2019年6月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	52.10%	53.49%	52.48%	56.28%
剔除预收款项的资产负债率	29.63%	30.61%	29.26%	23.97%
流动比率	1.42	1.43	1.76	1.44
速动比率	1.41	1.41	1.74	1.42
EBITDA（万元）	5,957.71	12,925.08	10,270.03	8,036.12
EBITDA 利息保障倍数	56.81	75.12	141.21	7,653.45
有息债务/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00
债务总额/EBITDA	14.47	6.65	6.70	5.23
经营性净现金流/流动负债	0.04	0.23	0.26	0.29
经营性净现金流/负债总额	0.04	0.23	0.23	0.29

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司经营收益及现金流是本期债券还本付息资金的主要来源，随着协同管理和移动办公软件的应用不断广化和深化，以及公司积极推动技术升级、品牌影响力提升与渠道建设，近年公司业务量及经营业绩持续提升，经营性现金流持续向好。但需关注的是，协同管理和移动办公软件行业技术壁垒不高，市场集中度低、竞争激烈，近年行业资产收益率整体呈下降趋势，行业洗牌加剧，若公司在未来发展过程中技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求的变化，将面临竞争力下降甚至面临经营风险，将对公司经营业绩及偿债能力造成不利影响。

本期债券募投项目泛微协同管理软件研发与产业化项目有利于公司综合研发能力和自主创新能力的提升、公司各条线业务的发展、软件产品销售业绩的提升。如募投项目能顺利实现预期收益，可为本期债券本息偿付提供一定保障，但募投项目能否如期完工并实现预期收益存在不确定性。

此外，公司发行的本期债券为可转换公司债券，若本期债券在转股期内成功转股，则

转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使本期债券持有人未转股的可能。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年9月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）其他事项分析

截至2018年末，公司对11个客户开具保函金额合计142.45万元，占期末净资产的比重为0.19%，或有负债风险较小。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年6月	2018年	2017年	2016年
货币资金	76,164.36	79,618.35	72,558.67	36,559.93
预付款项	26,133.53	26,090.36	19,385.97	11,567.18
长期股权投资	25,261.08	18,919.68	0.00	0.00
总资产	165,450.42	160,764.27	131,089.07	74,670.46
应付账款	15,776.81	17,232.66	11,614.86	5,415.81
预收款项	52,821.87	53,009.36	43,023.38	31,739.14
其他应付款	8,849.63	8,840.29	332.64	89.67
总负债	86,192.78	85,991.09	68,789.19	42,027.74
有息债务	0.00	0.00	0.00	15.75
所有者权益合计	79,257.65	74,773.18	62,299.88	32,642.71
营业收入	50,494.62	100,360.08	70,421.77	46,130.50
营业利润	4,802.59	10,755.69	8,850.50	2,329.93
净利润	4,849.89	10,818.54	8,591.52	6,443.07
经营活动产生的现金流量净额	3,045.09	19,974.94	15,656.64	12,281.92
投资活动产生的现金流量净额	-1,579.55	-48,928.88	-38,056.83	3,803.37
筹资活动产生的现金流量净额	-1,560.07	-1,039.05	28,384.09	0.00
财务指标	2019年6月	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数（天）	-	22.10	19.23	24.38
存货周转天数（天）	-	106.39	99.60	109.75
应付账款周转天数（天）	-	1,230.79	948.50	889.28
净营业周期（天）	-	-1,102.30	-829.67	-755.15
流动资产周转天数（天）	-	410.57	425.80	415.87
固定资产周转天数（天）	-	45.60	61.33	71.90
总资产周转天数（天）	-	523.45	525.93	518.37
综合毛利率	96.05%	95.80%	95.41%	95.93%
期间费用率	90.16%	90.17%	92.68%	91.63%
营业利润率	9.51%	10.72%	12.57%	5.05%
总资产回报率	-	7.96%	8.99%	11.03%
净资产收益率	-	15.79%	18.10%	21.98%
营业收入增长率	25.96%	42.51%	52.66%	45.56%
净利润增长率	36.51%	25.92%	33.35%	27.82%
资产负债率	52.10%	53.49%	52.48%	56.28%
剔除预收款项的资产负债率	29.63%	30.61%	29.26%	23.97%
流动比率	1.42	1.43	1.76	1.44

速动比率	1.41	1.41	1.74	1.42
EBITDA (万元)	5,957.71	12,925.08	10,270.03	8,036.12
EBITDA 利息保障倍数	56.81	75.12	141.21	7,653.45
有息债务/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00
债务总额/EBITDA	14.47	6.65	6.70	5.23
经营性净现金流/流动负债	0.04	0.23	0.26	0.29
经营性净现金流/负债总额	0.04	0.23	0.23	0.29

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / ((本年所有者权益 + 上年所有者权益) / 2) * 100%
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
非付现费用	资产减值准备 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
有息债务	1年内到期的非流动负债

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
 类型 其他股份有限公司（非上市）
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
 法定代表人 张剑文
 成立日期 1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

此复印件仅供
 泛微网络 使用
 再复印无效



登记机关



2018年11月03日

6-10-36



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 王贞姬

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030213050002



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：罗力

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030216080003



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。