

上海汉得信息技术股份有限公司

创业板公开发行可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)010354】

评级对象: 上海汉得信息技术股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2020年3月13日

计划发行: 不超过10亿元(含)

本期发行: 不超过10亿元(含)

发行目的: 项目建设及补充流动资金

存续期限: 6年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	5.71	5.29	5.99	2.85
刚性债务	—	1.83	2.55	5.29
所有者权益	20.97	24.64	29.11	31.17
经营性现金净流入量	-1.83	0.29	1.11	-4.61
合并口径数据及指标:				
总资产	26.37	31.47	38.18	42.85
总负债	5.65	6.92	8.79	11.71
刚性债务	—	1.83	2.55	5.29
所有者权益	20.72	24.55	29.39	31.14
营业收入	17.10	23.25	28.65	22.36
净利润	2.32	3.05	3.88	0.83
经营性现金净流入量	-2.70	-0.25	2.02	-3.33
EBITDA	2.59	3.42	4.84	—
资产负债率[%]	21.43	21.99	23.02	27.33
权益资本与刚性债务 比率[%]	—	1341.37	1152.74	588.20
流动比率[%]	369.22	359.03	334.27	281.19
现金比率[%]	133.50	103.16	102.28	64.91
利息保障倍数[倍]	—	48.70	37.76	—
净资产收益率[%]	12.16	13.46	14.39	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-59.09	-4.06	26.56	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-87.82	-31.94	-16.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	53.65	41.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	1.87	2.21	—

注: 根据汉得信息经审计的2016~2018年及未经审计的2019年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

黄梦姣 hmj@shxsj.com

李一 liyi@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

黄梦姣 李一

评级观点

主要优势:

- **业务经验及客户资源积累。**汉得信息从事多年ERP实施业务, 积累了较丰富的业务经验及良好的口碑, 拥有较大的客户规模且客户黏度较高。
- **财务杠杆较低。**汉得信息刚性债务规模较小, 负债经营程度较低, 现金资产对短期刚性债务的偿付可形成较好保障。
- **引入百度作为战略投资者有望获得多方面支持。**2019年3月, 汉得信息引入百度作为战略投资者并签署了战略合作框架协议, 双方在这方面展开合作, 公司可在市场开拓、技术支撑、服务创新等方面得到支持。

主要风险:

- **国内 ERP 软件市场需求增速放缓。**受宏观经济下行及中美贸易摩擦影响, ERP 软件市场需求增速放缓, 汉得信息 2019 年第三季度出现亏损, 2019 年业绩快报显示全年净利润同比大幅下滑。
- **SAP 授权销售终止。**2018 年 12 月末, SAP 对汉得信息授权销售终止, 导致公司 SAP 软件代理销售不再开展, 基于 SAP 的软件实施业务虽然不受授权限制, 但因无法得到厂商推荐, 也受到一定不利影响。
- **经营性占款规模较大且持续上升。**汉得信息软件实施主业回款周期较长, 且部分款项难以按时回收, 形成较大规模应收账款且快速增长, 资金占用压力较大, 且部分应收账款账龄较长, 存在坏账损失风险。
- **募投项目效益不达预期风险。**汉得信息本次募投项目的开发及实施受技术水平、市场环境等多方面因素影响, 如发生技术更新、市场需求

变化等，可能导致项目效益无法达到预期。

- **控股股东表决权比例较低。**汉得信息股权较为分散，引入百度后公司控股股东持股比例及表决权比例进一步下降，控制权稳定性较弱，同时可能产生重大事项难以形成一致决策的风险。此外控股股东存在股份质押，如质押股份受到处置，可能产生控制权变更风险。
- **可转债到期未转股风险。**如汉得信息股票价格低迷或未达到债券持有人预期等原因导致可转债未转股，公司需对可转债偿付本息，增加资金压力。

➤ 未来展望

通过对汉得信息及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海汉得信息技术股份有限公司

创业板公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海汉得信息技术股份有限公司（简称“汉得信息”、“该公司”或“公司”）前身为上海全富汉得软件技术有限公司（简称“全富汉得”），于 2002 年 6 月由 SINO-TWINWOOD PTE.,LTD（简称“TWINWOOD”）投资设立。2007 年 5 月，范建震和陈迪清通过其控制的 First Delta Holdings Limited（简称“First Delta”）收购 TWINWOOD 全部股权，从而成为公司实际控制人。2009 年 10 月，经股权转让，公司控股股东变更为同为范建震和陈迪清控制的上海迪宣投资管理有限公司（简称“迪宣投资”）。2009 年 12 月，公司整体变更为股份有限公司，于 2010 年 2 月 26 日完成工商登记，注册资本 0.86 亿元。

2011 年 1 月，经证监会《关于核准上海汉得信息技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可[2010]1835 号）核准，该公司首次公开发行人民币普通股（A 股）3000 万股，注册资本增至 1.16 亿元。公司股票于 2011 年 2 月 1 日在深圳证券交易所创业板上市交易，证券简称为“汉得信息”，股票代码为“300170”。

2014 年 3 月，迪宣投资向范建震、陈迪清、石胜利、邹秉灵、陈志骏、石伟民、徐华、黄良之共计 8 位自然人转让股份 7829.01 万股，转让后陈迪清、范建震各持有公司 12.23%的股权且为一致行动人关系，成为公司控股股东。

2019 年 3 月，该公司引入北京百度网讯科技有限公司（简称“百度”）作为战略投资者，陈迪清、范建震合计将公司总股本的 5.26%转让给百度，百度成为公司第三大股东。同时，陈迪清、范建震合计将公司 5%股份对应的表决权自 2019 年 3 月 20 日起两年内委托给百度行使。

经多次资本公积转增股本及股权激励计划的实施，截至 2019 年 9 月末，公司总股本增至 8.88 亿股，陈迪清、范建震合计持有公司 15.77%的股份，持有表决权比例为 10.77%，为公司控股股东及实际控制人。

该公司以 ERP（企业资源计划）系统及其外围产品实施服务和客户支持为重点发展方向，衍生或附加形成软件外包、数据处理、软硬销售等互相关联的业务，同时依托实施业务客户资源开展保理业务。公司业务以国内为主，也在日本等海外地区开展。公司是国内最早从事 ERP 实施业务的公司之一，积累

了良好的品牌认可度及较为稳固的客户资源。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟申请发行不超过人民币 10.00 亿元可转换公司债券，期限 6 年。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	上海汉得信息技术股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券
总发行规模：	不超过 10 亿元人民币（含 10 亿元）
本期发行规模	不超过 10 亿元人民币（含 10 亿元）
本次债券期限：	6 年
债券利率：	公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	每年付息一次，到期一次还本
转股期限：	自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
转股价格：	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董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。在本次发行之后，若公司发生派送红股、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）、配股以及派发现金股利等情况，则转股价格相应调整。在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 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。
赎回条款：	到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后 5 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根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。 有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或者当本次发行的可转换公司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可转换公司债券。
回售条款：	有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司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。 附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司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，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。
增级安排：	无

资料来源：汉得信息

截至本报告出具日，该公司未发行过债券。

(2) 募集资金用途

该公司拟将本次募集资金中 7.00 亿元用于投资基于融合中台的企业信息化平台建设项目，3.00 亿元用于补充流动资金。

图表 2. 本次债券募集资金投向情况（单位：万元）

项目	项目总投资	拟使用募集资金净额
基于融合中台的企业信息化平台建设项目	116072.30	70000.00
补充流动资金	30000.00	30000.00
合计	146072.30	100000.00

资料来源：汉得信息

为了更好地满足客户的信息化服务需求，提升该公司的企业信息化服务效率，公司拟建设基于融合中台的企业信息化平台建设项目。公司将技术中台、业务中台、数据中台的概念、技术和组件进行融合，统一为融合中台，作为承接前台业务需求和用户体验、后台套装软件的核心。本项目的建设内容包括建立支持各种企业级应用开发部署的开放技术平台，适应各种业务模式、支持灵活组合的标准化可复用的业务组件库，基于上述开放技术平台和业务组件库的适应各种业务场景、支持快速部署的应用产品等。项目预期盈利模式主要包括：第一，融合中台授权销售，首次收取软件许可费，此后每年收取一次运维费；第二，基于融合中台所开发的应用产品销售；第三，基于融合中台所开发的云产品，每年收取一定订阅费。公司将基于软件实施业务积累的 5000 余个客户挖掘产品需求。项目预计建设期 3 年，预计项目财务内部收益率（所得税后）为 13.35%，投资回收期为 7.93 年（含建设期）。此外，该平台的建立将简化基于 ERP 二次开发、云产品开发等，有助于降低公司自主产品开发成本，提高公司盈利水平。该项目已取得上海市青浦区发展和改革委员会出具的《上海市企业投资项目备案证明》（项目代码：上海代码：31011874027295X20201D3101002，国家代码：2020-310118-65-03-000804）。此次募投项目的开发和实施可能受技术更新、市场环境等变化的影响，存在效益不达预期风险，需持续关注项目推进情况及实施效果。

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2019 年，受贸易冲突及热点地缘政治因素影响，全球制造业收缩、贸易量下滑，发达经济体与新兴经济体增长同步放缓明显；全球大多数经济体货币政策由紧缩切换为宽松，主要经济体的利率水平大幅走低且资产价格已超过或明显高于全球金融危机前的水平，全球经济金融的脆弱性进一步上升，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化；为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，

保证了经济增长在目标区间内运行。因 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情影响，我国经济增长短期内企稳的势头将受到明显冲击，但会在多项新出台的应对疫情政策下实现平稳过渡。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的持续深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019 年，受贸易冲突及热点地缘政治因素影响，全球制造业收缩、贸易量下滑，发达经济体与新兴经济体增长同步放缓明显，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化。为应对经济增长压力，全球大多数经济体货币政策由紧缩切换为宽松，主要经济体的利率水平大幅走低且创近年新低，全球主要资产价格已超过或明显高于全球金融危机前的水平，而全球杠杆水平亦明显上升、新兴经济体非金融企业部门债务压力凸显，全球经济金融的脆弱性进一步上升。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位持续回落，美联储降息三次并快速扩表；欧盟核心成员国德国经济增长大幅放缓并拖累联盟经济增长，欧洲央行扩大负利率并重启了资产购买计划；日本因消费税上调导致消费提前，推动经济增长有所回升，但整体水平依然不高，日本央行货币政策持续保持宽松状态。在除中国外的主要新兴经济体中，普遍降息刺激经济，其中印度经济增速下降至全球金融危机以来的最低水平，俄罗斯、巴西经济增速持续在低位徘徊，南非经济则是在衰退的边缘挣扎。

2019 年，我国就业情况总体稳定、物价结构性上涨，经济增长压力加大但保持在目标区间内运行。汽车零售负增长拖累消费增速下降，而消费依然是拉动经济增长的最主要动力；在基建稳增长支持下投资增速小幅回升，房地产投资增长较快但面临地产融资收紧及土地购置增速下滑带来的压力，制造业投资受贸易冲突前景不定及需求不足影响表现低迷；因对美贸易下滑及内外需求疲弱，以人民币计价的进出口贸易增速双双下降明显，外贸区域结构则有所优化。我国工业生产增速放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；受益于减税降费，工业企业经营效益近期有所改善但仍低于上年，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会出现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略持续推进，新的增长极和新的增长带正在形成。

为应对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，我国各类宏观政策逆周期调节力度加大。积极的财政政策提质增效，减税降费落实有力，财政支出结构优化，为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府债券发行及资金使用效率提升，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务化解开启置换试点，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策灵活适度，央行持续降准并下调了公开市场操作利率，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，通过完善 LPR 形成机制等改革措施推动实体经济融资成本下降；宏观审慎监管框架

根据调控需求不断改进和完善，影子银行治理成效明显，防范化解重大金融风险攻坚战取得积极进展，货币供应、社会融资规模增长同经济发展相适应，债券市场违约风险改善且违约处置的配套机制在加快补齐。市场因素在汇率形成中的作用提升，人民币兑美元汇率波动幅度加大，在我国充足的外汇储备及长期向好的经济基本面的保障下，人民币汇率基本处于合理均衡水平。

同时，我国外商投资法及实施条例正式实施，商品进口关税进一步降低，外商投资环境持续优化；在逆全球化的大背景下我国坚持加大对外开放力度，为经济高质量发展提供了重要动力。跨境贸易中人民币结算量稳步上升，资本市场中外资持有规模快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，我国春节假期延长、复工时间推迟，对各项经济活动形成较大影响，经济增长短期内企稳的势头将受到明显冲击。目前，在积极的应对措施下，疫情已逐步被控制，各项逆周期政策不断出台并落实，将确保经济增长的平稳过渡。从中长期来看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的持续深化，我国国民经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业因素

近年来在云计算、物联网、大数据等新兴技术和产业发展趋势的驱动下，软件行业增速有所回升，但随着 ERP 软件渗透率的提升，中国 ERP 市场需求增长整体放缓。同时随着信息化水平的不断提高，ERP 软件开始向外延发展，ERP 软件实施龙头企业多已向发展空间更广阔的云计算、企业应用软件等领域拓展。

A. 行业概况

信息产业是国民经济的支柱产业之一，软件行业作为信息产业的核心组成部分，对一国国民经济的发展和综合竞争实力的增强具有举足轻重的作用。近年来，在国家政策的持续大力推动下，随着新一代信息技术与传统产业的融合渗透，我国制造业、金融、电力和交通等各个行业信息化需求不断上升，IT 支出规模从 2012 年的 1.50 万亿元上升至 2016 年的 2.22 万亿元，促使我国软件行业总体保持较快发展，产业规模持续扩大，从 2012 年的 2.50 万亿元增长到 2016 年的 4.85 万亿元，年复合增长率达 18.00%，但增速呈现逐年下滑趋势，从 2012 年的 35.49% 下滑到了 2016 年的 13.22%，主要因国内经济转型和结构

调整，宏观经济增速不断放缓，企业 IT 支出规模增长受到较大影响，同时还因金融危机之后，全球经济增长乏力，软件出口增速大幅下降，软件出口额从 2012 年的 368 亿美元上升到 2016 年的 519 亿美元，但增速却从 20% 以上下滑至 5% 以下。

但 2017 年以来随着全球经济缓慢复苏、国内宏观经济稳中向好，加之在云计算、物联网、大数据等新兴技术和产业发展趋势的驱动下，行业增速小幅回升。2017~2019 年，全国软件和信息技术服务业完成软件业务收入分别为 5.50 万亿元、6.31 万亿元和 7.18 万亿元，同比分别增长 13.9%、14.2% 和 15.4%。其中，2017~2018 年及 2019 年 1-11 月，软件产品收入分别为 1.70 万亿元、1.94 万亿元和 1.78 万亿元，同比分别增长 11.9%、12.1% 和 13.80，信息技术服务收入分别为 2.90 万亿元、3.48 万亿元和 3.84 万亿元，同比分别增长 16.8%、17.6% 和 17.4%。

图表 3. 近年来我国软件业务收入增长情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

中短期内，国内软件行业市场空间仍十分广阔，有望保持高景气度，并继续保持 10-15% 增速的平稳较快发展。一方面，随着我国软件企业技术研发的不断提升，与国际先进水平的差距在不断缩小，甚至在部分领域已经引领全球发展趋势，尤其是在中美贸易摩擦背景下引发的自主可控软硬件的国产替代，国内软件企业有望获取更多市场份额。另一方面，软件行业在国家政策的继续大力扶持下，随着经济转型、产业升级进程的不断深入，以及在大数据、云计算、人工智能、物联网、5G 等新兴技术和产业的驱动下，传统产业信息化需求仍将会不断增加，未来市场空间仍十分广阔。

根据 2019 年 9 月华为及合作伙伴 IDC 等共同发布的《鲲鹏计算产业发展白皮书》，未来随着自动驾驶、云游戏、VR/AR 等应用的兴起，以及物联网、移动应用、短视频、个人娱乐、人工智能领域的高速增长，应用越来越场景化和多样化，用户对应用体验的追求不断提高，智能和实时处理成为普遍诉求；在此背景下，5G 的商用将驱动行业物联网的应用与落地，工业机器人、工业互联网、智能电表、水表、路灯、车联网等将快速普及，人工智能技术将渗透到人们的生活和企业的业务中，智能驾驶、智能安防、智能制造、智

慧城市等将全面兴起。据 IDC 预测，到 2023 年全球计算产业市场空间将达到 1.14 万亿美元，其中与软件行业相关的基础架构软件、公有云 IaaS、大数据平台、数据库、中间件和企业应用软件的市场空间分别为 1525 亿美元、1410 亿美元、410 亿美元、569 亿美元、434 亿美元和 4020 亿美元，5 年复合增长率分别为 5.3%、31.4%、15.6%、7.5%、10.3%和 8.2%；而中国作为全球第二大经济体，近年来在云计算、人工智能、物联网、边缘计算和 5G 等方面的技术创新都已经接近甚至领先全球，是全球计算产业发展的主要推动力和增长引擎，其到 2023 年的计算产业市场空间将达到 1043 亿美元，接近全球的 10%，其中与软件行业相关的公有云 IaaS、大数据平台、数据库、中间件和企业应用软件的市场空间分别为 295.7 亿美元、26.6 亿美元、39.8 亿美元、13.6 亿美元和 155.8 亿美元，5 年复合增长率分别为 44.8%、44.7%、26.9%、15.7%和 11.7%。其中，云服务是新计算产业最重要的市场和变现方式，大数据和 AI 等新型服务兴起是云服务市场最重要的发展动力和创新机遇，成本和体验是云服务发展的核心竞争力。

另据 Gartner 的最新预测，2019 年全球 IT 支出总额预计为 3.7 万亿美元，较 2018 年增长 0.4%，这是到目前为止最低的增长率预测；但其预计全球 IT 支出将在 2020 年反弹，2020 年及 2021 年预计分别增长 3.7%和 3.8%，增长主要来自企业软件支出，向云端迁移是 IT 支出的主要驱动因素，企业软件将因此而继续展现出强劲增长，其预计 2019-2021 年企业软件支出的增长率分别为 8.8%、10.9%和 10.5%。

从长期来看，受益于我国广阔的软件市场需求，加之我国软件行业的技术和产品还有很大的提升空间，未来长期仍将保持一定的增长趋势，但随着行业逐步走向成熟，尤其是基础软件能力薄弱情形下行业整体价格竞争或将更趋激烈，行业增速将逐渐趋于平缓。

ERP

该公司传统主业为 ERP 实施业务。ERP 即企业资源计划，主要为了有效利用整个企业经营资源，在信息技术的基础上，实现购买、生产、物流、会计等整体的业务功能整合，为企业提供决策、计划、控制欲评估的全方位、系统化的服务。是集物资资源管理、人力资源管理、财务资源管理、信息资源管理等一体化的综合性企业管理软件。

ERP 行业主要包括 ERP 软件行业和 ERP 实施服务业。ERP 实施是连接 ERP 产品和企业 ERP 需求的纽带。在企业 ERP 系统建设中，由专业的咨询顾问和企业项目人员协同作业，根据企业需求，提供个性化的服务以及解决方案。ERP 实施服务属于 IT 咨询，由于 ERP 软件是标准化的产品，而企业用户的需求是多种多样的，ERP 实施顾问会根据客户的业务流程进行分析，并结合企业用户自身的业务需求展开设计，最终制定出符合企业特点的管理系统。对于复杂的项目而言，ERP 的实施周期往往能达到 1 年以上。

近 10 年来，随着 ERP 软件渗透率的提升，中国 ERP 市场需求整体放缓，

中国 ERP 市场规模增速从 2012 年的 29% 下滑到 2018 年的 11%。全球 ERP 市场的增速从 2010 年的 4.4% 下滑到 2017 年的 2.3%。

图表 4. 中国 ERP 软件市场规模变化情况（亿元，%）



资料来源：前瞻产业研究院

2015 年，国务院发布《中国制造 2025》，提出信息化与工业化的深度融合、推动工业向智能制造升级的战略目标。企业信息化意识进一步强化，制造业的信息化发展在纵深应用、产业成熟方面都发生了显著的进步。随着信息化水平的不断提高，企业管理类软件开始向外延扩展，ERP 系统也更加丰富，外延应用如 SCM（供应链管理）、CRM（客户管理管理）、PDM（产品研发管理）、MES（制造执行管理）等与 ERP 关系紧密的应用系统也逐渐被 ERP 系统集成。ERP 从传统的以财务流为中心，开始逐渐转变为以信息流为中心，涵盖企业物流（分销、采购、库存管理等）、现金流（会计核算、财务管理等）、信息流（计划、制造）的全面一体化管理的信息系统。

B. 政策环境

软件行业属于国家鼓励发展的战略性、基础性和先导性的支柱产业。近年来各级政府机关及主管部门颁布了一系列关于软件及信息技术行业的鼓励和优惠政策，全力支持我国软件行业的健康快速发展。政策的优惠性和连续性为我国软件行业企业的发展创造了有利的政策环境。如 2018 年 7 月，工业和信息化部和国家发展和改革委员会印发了《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》，提出到 2020 年，信息消费规模达到 6 万亿元，年均增长 11% 以上。信息技术在消费领域的带动作用显著增强，拉动相关领域产出达到 15 万亿元。2019 年 11 月，工业和信息化部办公厅印发了《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》，提出到 2022 年，突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术，“5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升等。

在税收政策方面，我国规定取得高新技术企业资质的企业按 15% 的优惠税率缴纳企业所得税，并实行企业研发费用加计扣除的税收优惠政策等。此外，为支持集成电路设计和软件产业发展，2019 年 5 月财政部和税务总局发布了

关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告：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。

在知识产权保护方面，近年来我国知识产权保护体系不断完善，为软件企业进行技术研发创造了较为稳定的法律环境。如我国在专利保护方面，按照国际标准建立了审查制的专利局和严格的审查基准，有关专利保护的各项法律程序尽可能采用了国际上通常的做法，并认真贯彻执行了《保护工业产权巴黎公约》中的国民待遇原则、优先权原则和专利独立原则。2019 年 11 月，中共中央办公厅、国务院办公厅又印发了《关于强化知识产权保护的意见》，提出要强化制度约束，确立知识产权严保护政策导向，要加大侵权假冒行为惩戒力度、严格规范证据标准、强化案件执行措施、完善新业态新领域保护制度等，知识产权保护法律法规不断得到完善。

图表 5. 近年来国家对软件行业出台的相关政策情况

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
2016.5	《国务院关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》	国务院	提出重点在国企改革、财税金融、用地用房方面加强引导和保障，进一步深化制造业与互联网融合发展，协同推进“中国制造 2025”和“互联网+”行动，加快制造强国建设。其中，制造业与互联网融合新业务主要包括制造企业面向产品全生命周期提供的基于互联网的信息共享、质量控制、产品追溯、远程运维等服务，应用互联网过程中衍生的信息技术咨询服务、信息系统集成服务、数据处理和运营服务、云服务、信息安全及其他信息技术服务，以及应用互联网过程中产生各类平台型服务业务。
2016.7	《工业和信息化部关于印发促进中小企业发展规划(2016-2020 年)的通知》	工信部	提出了“十三五”时期促进中小企业发展的总体思路、发展目标、主要任务和关键工程与专项行动。主要任务中包括：推进中小企业信息化应用，建设和完善中小企业信息化服务平台，实施“互联网+”小微企业专项行动，推广适合中小企业需求的信息化产品和服务；围绕《中国制造 2025》重点领域，培育一大批主营业务突出、竞争力强的“专精特新”中小企业，鼓励中小企业以专业化分工、服务外包、订单生产等方式与大企业、龙头骨干企业建立稳定的合作关系。
2016.12	《关于印发“十三五”国家信息化规划的通知》	国务院	到 2020 年，“数字中国”建设取得显著成效，信息化发展水平大幅跃升，信息化能力跻身国际前列，具有国际竞争力、安全可控的信息产业生态体系基本建立。信息产业收入规模由 2015 年的 17.1 万亿元到 2020 年的 26.20 万亿元，年均增速 8.9%，IT 项目投资占全社会固定资产投资总额的比例由 2.2% 上升到 5%
2017.1	《软件和信息技术服务业发展规划(2016-2020 年)》	工信部	对本行业“十三五”时期的发展做出了规划。在“重点任务和重大工程”中提到，大力发展面向新型智能终端、智能装备等的基础软件平台，以及面向各行业应用的重大集成应用平台。积极培育壮大新业态包括：云计算应用与服务、大数据发展和应用、移动互联网、物联网等领域软件创新应用。
2017.4	《云计算发展三年行动计划(2017-2019 年)》	工信部	到 2019 年，我国云计算产业规模达到 4300 亿元，突破一批核心技术，云计算服务能力达到国际先进水平，对新一代信息产业发展的带动效应显著增强。
2017.11	《高端智能再制造行动计划(2018-2020 年)》	工信部	到 2020 年，突破一批制约我国高端智能再制造发展的拆解、检测、成形加工等关键共性技术，智能检测、成形加工技术达到国际先进水平
2017.11	《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	国务院	到 2025 年，基本形成具备国际竞争力的基础设施和产业体系。到 2035 年，建成国际领先的工业互联网网络基础设施和平台，形成国际先进的技术产业体系，工业互联网全面深度应用并在优势行业形成创新引领能力，安全保障能力全面提升，重点领域实现国际领先。
2017.12	《工业控制系统信息安全行动计划(2018-2020 年)》	工信部	到 2020 年，全系统工控安全管理工作体系基本建立，全社会工控安全意识明显增强。
2017.12	《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划》	工信部	通过实施四项重点任务，力争到 2020 年，一系列人工智能标志性产品取得重要突破，在若干重点领域形成国际竞争优势，人工智能和实体经济融合进一步深化，产业发展环境进一步优化。

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
	(2018-2020 年)》		
2018.6	《工业互联网发展行动计划(2018-2020 年)》	工信部	到 2020 年底,初步建成工业互联网基础设施和产业体系。
2018.7	《扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020 年)》	国家发改委、工信部	到 2020 年,信息消费规模达到 6 万亿元,年均增长 11%以上。信息技术在消费领域的带动作用显著增强,拉动相关领域产出达到 15 万亿元。
2018.7	《推动企业上云实施指南(2018-2020 年)》	工信部	到 2020 年,力争实现企业上云环境进一步优化,行业企业上云意识和积极性明显提高,上云比例和应用深度显著提升,云计算在企业生产、经营、管理中的应用广泛普及
2019.5	《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、税务总局	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。
2019.11	《关于强化知识产权保护的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	到 2022 年,侵权易发多发现象得到有效遏制,权利人维权“举证难、周期长、成本高、赔偿低”的局面明显改观。到 2025 年,知识产权保护社会满意度达到并保持较高水平,保护能力有效提升,保护体系更加完善,尊重知识价值的营商环境更加优化,知识产权制度激励创新的基本保障作用得到更加有效发挥。
2019.11	《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》	工信部	到 2022 年,突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术,“5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升;

数据来源:公开信息,新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

我国 ERP 软件产品市场主要包括 SAP、ORACLE 等国际厂商,也有用友、金蝶、浪潮、鼎捷等国内厂商。2018 年,我国高端 ERP 市场上,SAP、ORACLE、用友、微软、金蝶、神州数码市场占有率分别为 33%、20%、14%、8%、6%、5%。目前虽然 SAP、ORACLE 等国际品牌在产品技术及知名度等方面依然处于市场领先的地位,但是在国内市场,特别是制造行业,国内厂商的产品知名度与国际品牌的差距正在不断缩小,国内厂商在各个企业的品牌认知度也在逐步提升。

ERP 实施服务方面,中国 ERP 实施服务市场的参与者主要由三大类群体组成:第一,国际咨询实施服务商,主要由跨国大型咨询实施商如国际商业机器公司(IBM)、埃森哲(Accenture)、惠普(HP)、凯捷(Capgemini)、德勤(Deloitte)、源讯(Altos Origin)、印孚瑟斯(Infosys)等组成,他们在高端 ERP 的实施领域起步较早,与 ERP 软件厂商的合作历史较长,品牌认知度也较高。第二,本土咨询实施服务商,主要由本土专业 ERP 实施服务商和行业用户类 ERP 实施商等组成,自身能独立承接 ERP 项目的整体实施。相比国际咨询实施服务商,本土专业 ERP 咨询实施服务商虽然起步较晚,但进步迅速,优势在于对中国企业 ERP 需求的深入理解和精准把握。主要本土服务商包括汉得信息、赛意信息、石化盈科、太极软件、重庆亨格、汉普等。第三,外包服务商,该类企业一般不独立承接项目的整体实施,而是接受国际咨询实施服务商的项目分包,并以人才派遣的形式参与客户的 ERP 实施项目,如萨蒂扬、柯莱特等。

高端 ERP 实施服务市场主要是为以 SAP 和 Oracle 为代表的大型 ERP 软件提供实施服务的市场,因其软件投资额度大、实施复杂程度高而区别于中

低端 ERP 实施服务市场。长期以来，围绕着高端 ERP 的应用，市场上业已形成了一个规模庞大的实施合作伙伴生态圈。该公司为本土高端 ERP 软件实施龙头，仅次于 IBM、埃森哲、HP 等国际大型实施服务商。

D. 风险关注

(1) 技术快速更迭和研发投入压力

软件行业属于技术密集型，软件产品和技术更新速度快，要求企业进行持续较大的研发投入。若行业内的企业对技术、产品和市场的发展趋势不能正确判断，对行业关键技术的发展动态不能及时掌控，在新产品的研发方向、重要项目的方案制定等方面不能适应市场的需求变化，将导致企业的市场竞争力下降，甚至被市场淘汰。近年来不断出现的云计算、大数据、物联网、人工智能和 5G 等新一代信息技术，对软件行业内企业产生了较大的技术研发和投入压力。

(2) 营运资金周转压力

软件业务从合同签订到验收周期较长，且大多项目依据合同分阶段验收，项目验收与客户付款之间存在时间差。此外对于软件服务提供商，其在产业链中处于话语权较弱的地位，信用政策往往执行较为宽松，客户付款延期的情况较为普遍，进一步增加了资金占用压力。

(3) 核心技术人才流失及人力成本上涨风险

软件行业是典型的智力密集型行业，优秀的人才对于企业的发展至关重要，而行业内中高端技术人才非常匮乏，未来随着市场竞争的加剧，行业内企业对人才的争夺将日益激烈，人员流动也将更频繁，存在较大的核心技术人才流失风险；同时，对人才的争夺也将导致员工薪酬上升，并可能对软件企业的盈利能力产生较大负面影响。

2. 业务运营

该公司为国内最早从事高端 ERP 实施服务的专业咨询公司之一，积累了较丰富的实施服务经验，在行业内形成了较好的口碑和较高的品牌认可度，具备较高的客户粘性。但近年国内 ERP 市场需求下行，公司传统 ERP 实施业务承压，SAP 授权销售的停止也对公司业务带来不利影响。公司近年来向智能制造、云产品等方面拓展，并持续推动自主研发，以寻求新的业绩增长来源。

该公司为国内最早从事高端 ERP 实施服务的专业咨询公司之一，主要提供 ERP 系统及其外围产品的实施服务，并逐步发展为解决方案服务商，并向数字化生态综合服务商进化。在多年积累下，公司积累了较丰富的实施服务经验，在行业内形成了较好的口碑和较高的品牌认可度，具备较高的客户粘性。近年国内 ERP 市场需求增速放缓，公司传统 ERP 实施业务承压，公司持续推动自主研发及智能制造、云计算产品等方向拓展，以寻求新的业绩增长来源。

2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司营业收入分别为 17.10 亿元、23.25 亿元、28.65 亿元和 22.36 亿元，公司近年来在传统 ERP 实施业务上巩固老用户并开拓新用户，同时不断增加自有外围产品及自主研发产品的软件服务及销售，收入整体保持增长。但从单季度看，2019 年第三季度公司营业收入 6.33 亿元，较上年同期下降 20.60%，主要随着宏观经济及企业级 IT 服务市场景气度下行，企业对 ERP 软件支出趋于谨慎，同时受中美贸易摩擦影响，2019 年以来国企及出口导向型企业采购国外厂商 ERP 软件需求有所下降。从新老客户需求来源看，公司业务需求主要来源于三类：第一，新购买 ERP 软件从而新增的实施需求，占比约 30%；第二，老客户因新增或变更工作场所而新增的软件购买及实施需求，占比约 40%；第三，老客户新增的多元化产品及实施需求，包括基于 ERP 软件的扩展需求以及对非 ERP 软件的需求，2019 年第三季度，公司收入主要来源于第三类需求，前两类需求量较少，导致收入下滑。此外，受 2018 年末 SAP 终止向公司授权销售的影响，2019 年以来不再实现 SAP 软件销售收入，基于 SAP 的实施业务收入也有一定下降。

收入构成上，该公司核心主业为软件实施，其他软件服务及软、硬件销售主要作为软件实施业务体系中的部分环节共同开展，同时也可独立开展。软件实施业务构成公司最主要的收入来源，2016~2018 年及 2019 年前三季度营业收入在主业中占比分别为 69.24%、66.77%、67.50%和 70.24%。此外，软件外包和客户支持业务收入占比有所上升，软件外包业务主要面向海外客户，近年来海外业务占比有一定提升；客户支持业务随着市场对运维服务的需求提升及公司在新业务领域的拓展而收入占比增加。

盈利方面，2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司毛利率分别为 39.19%、37.60%、35.76%和 28.55%，毛利率呈现下降趋势，且 2019 年第三季度出现净亏损，一方面因人工、租赁、差旅成本等持续上升；另一方面近年来公司自主研发产品收入占比增加，但因该产品个性化需求较多导致成本增加，自主实施业务毛利率偏低；此外 2019 年第三季度收入下滑，但第三季度以来收入下滑，但人员薪酬支出等成本并未随收入降低。

据 2019 年业绩快报，该公司 2019 年营业收入为 27.70 亿元，较上年下降 3.32%，归属于上市公司股东的净利润为 1.02 亿元，较上年下降 73.53%。2019 年第三季度以来 ERP 市场需求下行及成本上升的趋势仍持续。此外，受新冠肺炎疫情影响，企业延迟复工及成本压力加大，导致公司 2020 年第一季度部分客户减少或延迟软件采购及实施，公司业绩将受到一定不利影响。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
软件实施	软件	全国，日本为主的海外	技术，资本，客户资源
客户支持	软件	全国，日本为主的海外	技术，客户资源

资料来源：汉得信息

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况 (亿元, %)

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 前三季度	2018 年 前三季度
营业收入合计	17.10	23.25	28.65	22.36	21.10
其中：核心业务营业收入 (亿元)	17.07	23.20	28.63	22.35	20.97
在营业收入中所占比重 (%)	99.80	99.79	99.93	99.97	99.41
其中：(1) 软件销售	1.26	1.53	1.49	0.41	1.01
在核心业务收入中所占比重 (%)	7.36	6.59	5.21	1.81	4.81
(2) 硬件销售	0.11	0.07	0.50	0.08	0.17
在核心业务收入中所占比重 (%)	0.62	0.29	1.74	0.38	0.82
(3) 软件实施	11.84	15.52	19.34	15.70	14.83
在核心业务收入中所占比重 (%)	69.24	66.77	67.50	70.24	70.29
(4) 软件外包	1.43	1.74	1.94	1.93	1.14
在核心业务收入中所占比重 (%)	8.34	7.48	6.77	8.63	5.40
(5) 客户支持	2.14	3.88	4.95	3.92	3.51
在核心业务收入中所占比重 (%)	12.53	16.67	17.26	17.53	16.66
(6) 数据处理	0.23	0.18	0.17	0.15	0.15
在核心业务收入中所占比重 (%)	1.37	0.77	0.61	0.69	0.69
(7) 商业保理	0.06	0.28	0.24	0.16	0.15
在核心业务收入中所占比重 (%)	0.34	1.22	0.84	0.72	0.73
毛利率 (%)	39.19	37.60	35.76	28.55	34.78
其中：软件销售 (%)	19.55	16.41	24.60	26.92	20.84
硬件销售 (%)	6.43	21.53	6.92	12.03	7.11
软件实施 (%)	41.87	38.62	35.07	24.66	36.07
软件外包 (%)	41.90	33.11	40.51	28.88	31.87
客户支持 (%)	35.71	39.56	40.46	42.11	35.18
数据处理 (%)	16.74	36.74	40.76	34.40	31.59
商业保理 (%)	100.00	98.62	75.90	80.77	28.46

资料来源：汉得信息

产品及服务

该公司多年来持续发展软件实施服务，依托不断积累的从业经验与业务技术水平，可针对各种不同类型的软件产品，结合客户差异化需求为客户提供专业化的软件实施方案。公司以软件实施及客户支持为主，衍生或附加形成软件外包、客户支持、数据处理、软硬销售、商业保理等业务。

a. 软件实施业务

在传统软件实施业务上，公司主要针对 Oracle、SAP、微软等高端 ERP 等套装软件提供服务，而随着企业业务和需求逐渐多样化及个性化，近年来公司提供服务的平台从 ERP 为主扩展到了企业信息化其他相关领域，并加大研发投入，自主研发了多款产品，以获得新的业绩增长点。

目前，该公司软件服务主要围绕的产品包括：

1. 传统 ERP 及相关信息化服务。主要是以 Oracle, SAP, 微软等厂商为代表的传统 ERP / CRM / HRMS / EPM / PLM / BI / WMS / TMS / HRPERION 等企业信息化套装软件的实施服务和软件销售，提供涵盖企业信息化建设全生命周期的交付服务，以及实施过程中的培训、配置、定制开发、运维、升级等服务。

2. 自主研发产品及解决方案。主要包括：

1) 智能制造软件和实施服务。公司提供基于 HCM、MES、APS、SCM、QMS、PCS 等软件平台的智能制造解决方案，帮助制造业客户建立个性化定制、协同供应链、远程协作和智能分析等在内的一整套落地方案。

2) 云计算产品及服务。公司根据客户需求和市场趋势，研发了具有市场竞争力的云计算产品，为客户提供基于自有云计算的解决方案和专业化实施服务，如 OneContract（一诺智能合同管理平台），HAP Cloud（分布式应用开发平台），HCMP（汉得融合云治理平台）、Choerodon（猪齿鱼数字化平台）、燕千云（智能服务管理平台）等多个产品。

3) 其他自主研发产品及服务。近年来公司通过自主研发积累了包括汉得协同制造系统(HCMs)、汉得费控及报账系统（HEC）、汉得融资租赁系统（HLS）、汉得医果（HRP）、汉得主数据管理系统（HMDM）、汉得物联网平台（HI-IOT）、汉得电商业务平台（HOMS）、汉得中台清结算系统（HSCS）、汉得数据服务平台（HDSP）、汉得财务中台及共享服务平台（HSSP）等产品，补充完善了部分细分领域的解决方案。

该公司软件实施收入以第三方产品实施为主，但近年来公司自主产品实施收入快速增长，逐步成为重要的收入来源。2019 年前三季度第三方产品实施收入有所下滑，主要因宏观经济景气度下行及贸易战等影响，传统 ERP 软件市场需求下降，同时 SAP 停止对公司的销售授权也对实施业务的新客户获取带来不利影响。

从盈利水平看，因自主产品开发成熟度尚不高，客户需求多样且不完全明确，导致自主产品实施成本高于传统第三方 ERP 软件实施。未来随着本次债券募投项目融合中台的建立，有望降低自主产品开发及实施的复杂程度，进而提升自主产品实施毛利率。

该公司软件实施主要业务来源有三种：老客户的新实施项目、软件厂商与老客户的引荐以及新客户自主培养，公司主要通过参与竞标或商务谈判的方式与客户签订最终实施服务合同。

业务流程上，该公司具体开展每一项软件实施服务项目的方法与流程细节会有所差异，但概括来看，项目一般起始于服务合同的签订；在客户认可公司的实施能力与实施方案后，公司进入具体项目实施过程，直至客户软件系统上线并成功运行；最后，针对系统长期运行中仍会存在的业务需求，公司也为客

户提供完善的系统实施后的支持与运维服务。

项目定价上，该公司软件实施合同以固定总价模式为主，即由公司和客户在售前依照实施内容和范围协商得出合同总价，并约定在需求变化不大时按合同金额执行；少量项目按人天计费，即根据项目实际发生的人天数及约定的人天单价定价。但对于自主产品实施业务，客户常在确定固定总价之后产生新的多元化需求，由此产生新的实施工作较难收取额外费用，导致自主产品实施业务成本较高。

该公司项目整体周期多为半年至1年，部分为2年。结算模式上，对于固定金额项目，一般按阶段性进度收款，在理想状况下项目启动前收取30%的价款，方案完成收取30%价款，上线前收取30%价款，运行1年后收取剩余10%价款。对于人天计费项目，根据不同项目，每三个月或半年结算一次。但在执行上较为宽松，各阶段收费标准根据不同项目而存在差异，此外也易出现实际回款账期长于约定期限的情况，形成较大规模应收账款。2018年末及2019年上半年公司业务量有所增长，同时为拓展自主产品市场而账期执行较宽松，前两个阶段收款比例有所降低，导致2019年上半年应收账款快速增长。

b. 客户支持业务

企业客户在进行了较大规模的ERP及相关系统信息化建设后，由于ERP等相关企业信息平台的专业性和复杂性，这些客户往往需要IT服务商提供长期的高质量系统运维支持，如系统日常维护、故障排除以及因企业业务调整而相应地需要进行系统升级维护等。该服务可在软件实施服务之后配套提供，也可单独提供。

该公司客户支持服务针对公司提供软件实施服务之后仍存在的进一步系统维护和拓展需求而开展，同时也可单独提供客户支持服务。公司客户支持服务分为远程运维服务和现场运维支持，根据客户自身需求及运维难度确定服务类型。对于远程运维服务，一般签订固定总价合同，主要根据客户要求的服务水平、客户系统模块数量、客户系统复杂程度以及客户自身IT技术实力等因素对客户进行综合评定，与客户达成共识后确定总价。对于现场运维服务，公司通过派遣顾问长期驻守客户企业内部的方式为客户提供现场运维服务，采取人天计费的定价方式。运维服务合同包括每季度结账、每半年结账及每年结账等。

c. 其他业务

1. 软件外包。该公司软件外包业务为公司基于软件实施服务而开拓的衍生领域服务，主要涉及软件实施服务中ERP软件二次开发与设计部分，以及一些为满足客户需求的技术开发外包工作。该项服务主要面向以日本为主的海外客户。软件外包业务合同包含按人天计费项目和固定总价项目，该业务一般按照合同约定时点向客户提交成果，客户确认后在4个月内付款。

2. 软硬件销售。软、硬件销售业务主要为软件实施业务的衍生业务，公司一般不单独销售软硬件产品。因实施服务需以软件作为实施基础，公司在实施

业务前期根据客户意愿向客户销售软件产品，此外部分客户需要添加设备服务器以满足安装要求，因此委托公司采购硬件设备。公司销售软件包括代理销售软件及自主研发的软件销售，近年来自主研发软件销售占比逐步提升。对于代理销售软件产品，软件厂商对其软件产品均有指导性报价，实际销售价格基于指导性报价并与客户协商一致，同时需得到软件厂商许可。软件厂商在实际销售价格的基础上折扣 5%-10% 作为软件购入价格。

3. 数据处理。该业务主要由子公司上海夏尔软件有限公司负责运营，主要基于自主研发的管理系列软件，提供档案数字化加工外包服务（BPO），包括业务资料数字化处理以及基于文档的业务流程外包处理服务，帮助企业实现核心业务无纸化。客户主要为全国范围内额房地产交易中心，与实施业务客户不完全重合，但实施业务客户对该业务需求逐渐增加。

4. 商业保理。该公司保理业务运营主体为全资子公司上海汉得商业保理有限公司（简称“汉得保理”），于 2015 年 5 月设立，注册资本为 1.00 亿元。保理服务主要向 ERP 实施业务客户的上游供应商提供，因其应收账款对象为公司 ERP 实施客户，公司通过 ERP 系统可获取交易、采购、发货、开票数据，了解其财务情况，易于把控风险。公司实时监控供应商应收账款池，根据客户、供应商的收货、开票、付款等交易环节及金额给予授信额度，单笔融资最长一年，到期审核后可展期，年化利率 8%-10%，随时借还，按日计息，不设手续费。目前保理业务客户数量超过 270 家，截至 2019 年 9 月末，公司保理业务形成应收账款 2.62 亿元，其中逾期应收账款 42.96 万元。风控方面，贷前对客户、供应商自身资质及历史往来交易的真实性、稳定性等各方面进行分析评估，给出合理的保理预付款授信额度；贷后对后续交易的付款执行、新增应收账款的池循环进行监控。

采购

该公司成本构成中，人力成本占比较高，2018 年职工薪酬占公司营业成本的 53.87%。2019 年以来公司传统 ERP 新增业务减少的情况下，业务团队人员主要调整至自主产品实施或研发，人力成本并未减少，导致盈利水平下降。公司采购成本占比相对较小。采购商品主要包括软硬件产品、服务外包采购和差旅支出等。2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司向前五大供应商合计采购金额占比分别为 25.92%、37.89%、24.76% 和 19.33%。

该公司的服务外包采购主要是根据项目需要采购外包人员服务，用于实施项目的部分非核心现场工作。在采购时公司会根据客户提出的详细需求、项目工作量、复杂程度和预算等信息，评估是否需要采购服务外包。对于需要服务外包的项目，由项目经理向发起书面申请，经项目部门主管审核通过后，交由外协管理部门寻找两家以上的供应商进行资源筛选、报价，经项目部门面试后，由外协管理部门议价、确认采购。

该公司国内业务产生的差旅费由公司自行承担，海外业务产生的差旅费主要由海外客户承担。公司差旅服务采购由多家供应商同时提供服务。供应

商会就提供的服务和收取的费用进行报价，公司会就供应商服务能力以及价格进行横向比对，确认收费标准、结算周期等后，与选定供应商签署框架协议。近年来公司逐步停用其他机票代理商，机票主要向携程订购。

销售

该公司总部位于上海，已在国内广州、北京、武汉、成都、西安、青岛、长沙等地设有分支机构，在日本、新加坡、美国设有子公司。公司业务区域基本覆盖国内大部分经济发达区域以及以日本为主的海外市场，2016~2018 年及 2019 年前三季度，海外业务收入占比分别为 5.69%、7.37%、7.26%和 7.77%，公司持续加大对海外 ERP 市场及客户支持市场的拓展。公司客户以大中型企业为主，类型涵盖机械、电子、能源电力、汽车、制药、化工、食品、钢铁、高科技、消费品、金融、贸易以及电信等不同行业。

该公司客户数量多且较分散，累计已为 5000 余客户提供服务，2016~2018 年及 2019 年前三季度前五大客户收入占比分别为 7.97%、7.18%、7.95%和 6.61%。公司在 Oracle 和 SAP 等高端企业信息化套装软件服务市场中积累了较稳定的客户基础，与客户建立长期友好的合作机制，客户黏性较高，近年来公司主营业务收入的 70%以上来源于老客户。

自 2018 年 12 月 31 开始，SAP 停止授权该公司在中国范围内销售其 ERP 软件许可。该授权的停止直接影响公司 SAP 软件代理销售，公司 SAP 软件实施业务仍可继续开展，但因软件厂商推荐为公司获取实施订单的渠道之一，授权的停止将导致获得实施合同的难度有所加大。

从该公司新增订单金额看，软件实施、客户支持、软件外包业务近三年来订单金额持续增长，但 2019 年前三季度因传统 ERP 市场下行，自有产品实施业务尚无法弥补，实施业务有所承压，订单增长放缓。软件销售业务受 SAP 停止授权影响，自 2018 年及 2019 年前三季度订单持续下滑。

研发

随着客户对产品个性化、本地化需求的增加，以及在中美贸易摩擦影响下国企、央企逐渐倾向于选择国产自主化软件，公司为满足客户在传统 ERP 实施基础上新的扩展需求，持续加大研发投入，推进标准化和产品化的研发。2016~2018 年，该公司研发投入分别为 1.73 亿元、2.77 亿元和 4.03 亿元，占营业收入的比重分别为 10.13%、11.93%和 14.05%，研发支出资本化金额分别为 0.22 亿元、0.67 亿元和 1.78 亿元。截至 2018 年末，公司合并范围内拥有及正在申请的计算机软件著作权、发明专利合计 169 项。公司研发产品主要包括财税管理系统、采购管理系统、供应链进入系统等多种产品，2018 年公司该类研发知识产权合计 32 项。公司自有产品体系已逐渐成为公司新的业绩增长来源。

(2) 盈利性

图表 8. 公司盈利来源结构 (亿元)



资料来源：根据汉得信息所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来源于主业经营收益，此外投资收益也带来一定收益补充。

图表 9. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 前三季度	2018 年 前三季度
营业收入合计 (亿元)	17.10	23.25	28.65	22.36	21.10
毛利 (亿元)	6.70	8.74	10.25	6.38	7.34
期间费用率 (%)	22.35	23.84	20.57	21.88	20.19
其中：财务费用率 (%)	-2.03	0.36	-0.68	-0.83	-0.90
全年利息支出总额 (亿元)	-	0.06	0.12	-	-
其中：资本化利息数额 (亿元)	-	-	-	-	-

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司营业收入分别为 17.10 亿元、23.25 亿元、28.65 亿元和 22.36 亿元，毛利率分别为 39.19%、37.60%、35.76%和 28.55%，随着公司自主产品业务的拓展，收入整体增长，但 2019 年以来因宏观经济下行，企业在 ERP 软件方面支出趋于谨慎，同时受中美贸易摩擦影响，国企、央企趋向于减少国外软件的使用，第三季度公司传统 ERP 实施业务收入有所下滑。此外，公司人工、租赁、差旅等成本持续上升；自主产品实施业务因客户个性化需求较多而导致人工等成本进一步增加，但因以固定价格合同为主且较难就新增的个性化需求而额外收费，导致公司毛利率持续下滑。在上述影响下，公司 2016~2018 年及 2019 年前三季度毛利分别为 6.70 亿元、8.74 亿元、10.25 亿元和 6.38 亿元。

2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司期间费用分别为 3.82 亿元、5.54 亿元、5.89 亿元和 4.89 亿元，期间费用率分别为 22.35%、23.84%、20.57%和 21.88%，构成上以研发费用、管理费用和销售费用为主，同期研发费用分别为 1.51 亿元、2.10 亿元、2.25 亿元和 1.73 亿元。此外，同期公司资产减值损失分别为 0.71 亿元、0.89 亿元、1.03 亿元和 0.70 亿元，主要为按账龄法计提的

应收账款坏账损失。

图表 10. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 前三季度	2018 年 前三季度
投资净收益（亿元）	0.05	0.53	0.72	-0.17	-0.16
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	-	-0.03	-0.27	-0.20	-
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得（亿元）	-	0.56	1.00	-	-
营业外收入及其他收益（亿元）	0.32	0.33	0.45	0.34	0.36
其中：政府补助（亿元）	0.32	0.30	0.42	0.34	0.36

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司投资收益分别为-0.05 亿元、0.53 亿元、0.72 亿元和-0.17 亿元，2017 年，公司对上海汉得知云软件有限公司（简称“汉得知云”）和甄汇信息丧失控制权，2018 年对甄云科技丧失控制权，因此 2017~2018 年作为参股子公司重新计算产生的利得分别为 0.56 亿元和 1.00 亿元；2018 年，对甄实建筑、汉得知云及甄汇信息按权益法核算按所持份额确认的投资损失为-0.27 亿元；2019 年前三季度，对甄实建筑、甄云科技及甄汇信息按权益法核算按所持份额确认的投资损失为-0.20 亿元。此外，公司每年可获得一定科技创新等方面的政府补贴和扶持资金，计入营业外收入和其他收益，2016~2018 年及 2019 年前三季度，公司营业外收入和其他收益合计分别为 0.32 亿元、0.33 亿元、0.45 亿元和 0.34 亿元。

2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司营业利润分别为 2.01 亿元、2.74 亿元、4.19 亿元和 0.80 亿元，净利润分别为 2.32 亿元、3.05 亿元、3.88 亿元和 0.83 亿元，受 ERP 实施业务需求下滑及成本上升影响，2019 年前三季度利润下滑明显，其中第三季度净利润为-0.82 亿元，主要因收入下滑但人员薪酬等成本支出并未降低所致。

据该公司 2019 年度业绩快报，公司 2019 年实现营业收入 27.70 亿元，较上年下降 3.32%，利润总额为 0.96 亿元，较上年下降 77.67%，归属于上市公司股东的净利润 1.02 亿元，较上年下降 73.53%。2019 年第四季度 ERP 市场需求下行带来的不利影响仍持续，当期公司营业收入 5.34 亿元，较上年同期下降 29.36%，归属于上市公司股东的净利润 0.19 亿元，较上年同期下降 86.70%。

（3）运营规划/经营战略

未来该公司主要有三大发展方向，分别向大运维、自主化及国际化发展。大运维方面，随着企业管理理念日趋成熟，对于 ERP 系统的外围应用要求提升，公司将基于现有客户资源深挖运营需求，并拓展海外客户运维需求。自主化方面，公司将把握外围应用的市场份额，并逐步增加对国外软件的替代。国际化方面，对于走向国际化的企业客户，公司将为其在境内外管理上的融合提供帮助，此外海外软件外包、套装软件实施业务也将进一步拓展。未来该公司

主要投资项目为本次债券募投项目，此外公司还将持续加大自主产品研发投入。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为自然人控制的上市公司，股权结构较分散。2019年3月，公司引入百度作为战略投资者，在获得合作机遇及多方面支持的同时，也进一步降低了控股股东持股份额，控制权稳定性下降。公司因关联交易未及时披露而收到监管函，显示公司信息披露管理方面存在一定瑕疵。

(1) 产权关系

该公司自成立以来控股股东发生多次变更，但自2007年5月2日以来实际控制人均为发生变化。截至2019年9月末，公司控股股东及实际控制人均为范建震和陈迪清，二者为一致行动人，合计持有公司15.77%的股份及10.77%的表决权。其中，范建震和陈迪清累计质押股份数6801万股，占二者持股总数的55.53%。

2019年3月，该公司引入百度作为战略投资者，范建震、陈迪清合计将4665.55万股股份（占公司总股本的5.26%）转让给百度，转让后百度持有公司5.26%的股份。同时，范建震、陈迪清合计将其持有的公司股份4437.91万股（占公司总股本的5.00%）对应的表决权自2019年3月20日起两年内委托给百度行使。

同时，该公司与百度签署《战略合作框架协议》，双方将在云计算、共享服务、垂直业务等领域进行合作，合作期限为5年。该合作可为公司带来市场开拓、技术支撑、服务创新等方面的支持，百度的技术开发实力及经验可为公司自主研发提供帮助。百度不参与公司经营，但通过共享业务渠道，可为公司新增一定客户及订单，目前公司通过百度相关渠道新增十几个合作相关客户，2019年前三季度实现在手订单1000多万元。

该公司股权结构较为分散，表决权转让完成后控股股东表决权仅略高于百度，存在重大事项难以形成有效决策的风险，同时控股股东所持股份已有部分质押，如质押股权受到处置，将存在控制权变更风险。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要为向参股公司上海甄云信息科技有限公司(简称“甄云科技”)、上海甄汇信息科技有限公司(简称“甄汇信息”)采购汇易联及云SRM等软件产品、接受及提供实施服务。甄汇信息、甄云科技分别为公司汇易联、SRM系统的软件提供方，2018年以来，公司与其签署了多笔服务分包合同、

委托开发合同等业务合作合同，交易均按市场公允价值定价。2018 年及 2019 年 1-11 月，公司向甄汇信息采购软件、接受服务金额合计分别为 0.08 亿元和 0.10 亿元；2019 年 1-11 月，公司向甄云科技采购软件、接受服务金额合计为 0.83 亿元，向甄云科技提供技术服务金额为 0.29 亿元。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等法律法规及规范性文件的要求建立并完善公司法人治理结构。公司设有股东大会、董事会和监事会。其中，股东大会为公司的最高权力机构。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 人，董事长 1 人。监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 人，职工代表监事 1 人。

该公司引入战略投资者百度后，百度提名 2 名非独立董事并于 2019 年 4 月经股东大会通过。公司 4 名非独立董事构成中，包括公司内部董事 2 名，百度提名董事 2 名。公司实际控制人及管理层、百度均无法对董事会的决议形成绝对控制，如未来公司实际控制人及管理层、百度对于公司发展方向及战略出现不同意见，可能导致公司董事会难以对重大事项达成一致意见。

2016 年以来董监高变动方面，2016 年 1 月，公司原董事长范建震、原总经理陈迪清因工作安排原因辞去职务，公司任命陈迪清为董事长，黄益全为总经理。2017 年 6 月，原财务总监王辛夷因个人原因辞去职务，公司任命沈雁冰为财务总监。2019 年 3 月，非独立董事范建震和李西平辞去职务，同年 4 月公司任命尹世明、陈熠星为非独立董事。2019 年 8 月，公司董事会、监事会完成换届选举。

自 2011 年以来，该公司每年实施一次限制性股票激励计划。2019 年 1 月，公司完成 2018 年限制性股票激励计划授予，向 480 位授予对象授予 1458.8 万股，占公司总股本的 1.67%，授予价格 5.24 元/股，授予完成后公司股份总数由 8.73 亿股增至 8.88 亿股。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营管理需要，设有交付事业中心、经营事业中心、技术发展中心等 15 个细分部门与机构。

子公司管理方面，该公司制定了《子公司管理制度》，规定了母公司对子公司的股权管理、财务管理、内部审计监督、重大事项管理、信息披露、母子公司之间相互关系。子公司经营活动的计划、组织和管理，对外投资等，军营满足母公司的规定和和母公司总体经营目标、发展规划的要求。公司本部为主营业务的主要实施主体，部分细分领域如金融行业实施业务、数据处

理业务、保理业务等由子公司运营。子公司订单一般由公司本部签订合同，并由公司本部统一管理资金。

（2）经营决策机制与风险控制

业务方面，该公司制定了《销售与收款制度》，公司从事销售业务的相关岗位均制订了岗位责任制。公司已制订销售信用政策，并由财务部进行日常管理。每年定期对客户的信用情况进行评估，以此确定其信用额度、回款期限、折扣标准等。公司依据上一年度的实际销售情况结合对本年度生产能力与市场分析情况制订本年度的销售计划，明确销售业绩目标、责任人员与考核要求。公司制订并实施了定价控制制度、产品（服务）价格目录、折扣标准及收款政策等销售管理制度。

对外担保方面，该公司制定了《对外担保决策制度》，规定了担保对象、担保的受理与调查、担保审查与决议权限、担保合同、担保的日常管理及风险管理等。要求担保对象需具有具有较强偿债能力，且具有 3A 级银行信用资质，公司对以上单位提供担保，必须经董事会或股东大会审议批准，担保方式应尽量采用一般保证担保，必须落实包括但不限于资产抵押、质押或公司认可的被担保人之外的第三人提供的保证等反担保措施，对以上单位实施债务担保后，其资产负债率不超过 70%。

关联交易方面，该公司制定了《关联交易决策制度》，对关联交易的原则、关联方的认定、关联交易的认定、关联交易的决策权限、关联交易的信息披露等内容进行了具体的规定。此外，公司在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》中均对关联交易相关事项作出了规定。

（3）投融资及日常资金管理

投资管理方面，该公司制定了《对外投资管理制度》，对投资的批准、资产管理、财务审计等作出规定。单笔投资金额在人民币 500 万元（含人民币 500 万元）以下的项目由总经理批准；投资金额在人民币 500 万元以上且占公司最近一次经审计净资产 30% 以下的项目由董事会批准；投资金额超过公司最近一次经审计净资产 30% 的项目，需由董事会审议后提请股东大会批准。

资金管理方面，该公司制定了《资金管理制度》，明确了职责分工与授权批准、现金和银行存款的控制、票据及印章的管理。

（4）不良行为记录

该公司因未对关联交易履行事前审议程序并及时对外披露，于 2020 年 2 月 5 日收到创业板公司管理部发出的监管函（创业板监管函[2020]第 12 号），要求公司充分重视问题，吸取教训，及时整改，杜绝问题的再次发生。

近三年来，该公司无其他不良行为记录。

图表 11. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020.2.24	不涉及	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2020.2.28	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台	2020.2.28	无	无	无	不涉及
工商	国家工商总局企业信用信息公示系统	2020.2.28	不涉及	无	无	不涉及
质量	汉得信息	2020.2.24	不涉及	无	无	不涉及
安全	汉得信息	2020.2.24	不涉及	无	无	不涉及

资料来源：根据汉得信息所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

该公司负债经营程度较低，但近年来刚性债务增长较快。公司主业结算模式形成数月至一年的回款周期，同时信用政策执行较宽松，形成大量应收账款且快速增长，产生较大的流动性压力。

1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年至 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。公司 2019 年三季度财务报表未经审计。

2017 年 12 月，该公司原控股子公司甄汇信息获得软银中国等投资机构的投资，公司的持股比例下降至 31.50%，甄汇信息由公司的控股子公司变为公司的联营企业。2018 年 12 月，公司原控股子公司甄云科技获得京东等投资机构的投资，公司的持股比例由 60%下降至 37.50%，公司丧失控制权，甄云科技由公司的控股子公司变为公司的联营企业。上述两家公司原为公司汇易联和云 SRM 产品主要负责主体，2017 年末，甄汇信息资产总额为 0.51 亿元，负债总额为 0.15 亿元，2017 年营业收入为 0.06 亿元，净利润为-0.23 亿元；2017 年末，甄汇科技资产总额为 1.21 亿元，负债总额为 1.03 亿元，2018 年营业收入为 0.24 亿元，净利润为-0.48 亿元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



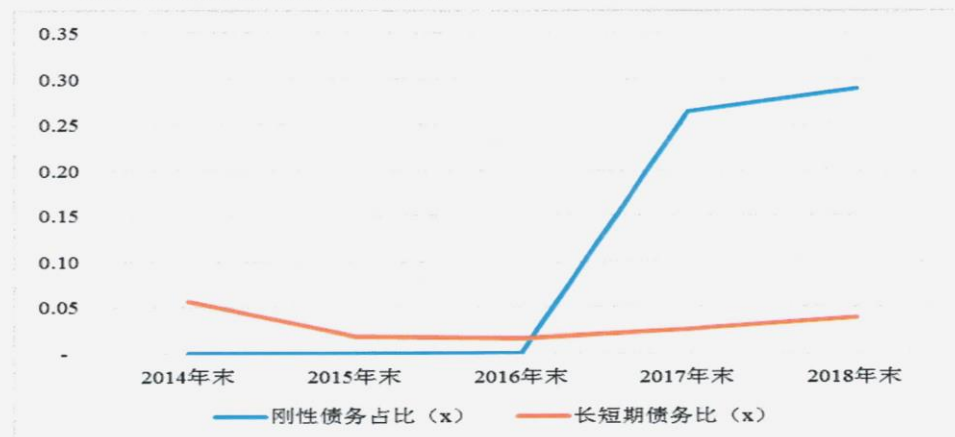
资料来源：根据汉得信息所提供数据绘制。

2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司负债总额分别为 5.65 亿元、6.92 亿元、8.79 亿元和 11.71 亿元，公司资本性支出较少，主要因业务规模扩大及自主开发支出增加，债务规模有所增长，同时随着经营积累及股票激励政策的实施，所有者权益保持增长，其中 2018 年末资本公积较上年末增长 26.62%至 7.18 亿元，主要因实施限制性股票激励计划产生资本溢价、甄汇信息的其他股东溢价增资等。同期末资产负债率分别为 21.43%、21.99%、23.02%和 27.33%，2018 年以来有所增长，但仍处于较低水平。

债务期限结构上，该公司以流动负债为主，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末长短期债务比分别为 1.62%、2.58%、3.80%和 2.79%，主要用于补充营运资金，债务期限结构与资金使用周期较匹配。

(2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司投资活动产生的现金流净额分别为-1.38 亿元、-1.76 亿元、-3.28 亿元和-0.76 亿元。投资活动现金流出主要用于资本化的研发投入及购买理财产品等，持续呈现净流出状态，其中 2018 年投资支付的现金流出增加主要为子公司甄云科技购买理财产品。

(3) 筹资环节

图表 17. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
权益类净融资额	0.84	0.52	1.89	-0.08	2.19	0.35
债务类净融资额	-	-	-	1.77	0.60	2.32
筹资环节产生的现金流量净额	0.84	0.52	1.89	1.69	2.80	2.67

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2016~2018 年及 2019 年前三季度，该公司筹资活动产生的现金流净额分别为 1.89 亿元、1.69 亿元、2.80 亿元和 2.67 亿元，公司 2017 年以前无债务类融资，2017 年以来主要通过银行借款融入资金。公司权益类融资主要为股权激励计划及子公司吸收少数股东投资带来的现金流入。

4. 资产质量

图表 18. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.59	15.80	20.53	24.22	28.31	32.04
	77.21%	74.95%	77.86%	76.96%	74.13%	74.77%
其中：货币资金（亿元）	7.99	9.45	7.43	6.96	8.66	7.40
应收账款（亿元）	4.60	5.12	10.92	14.17	17.45	23.17
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	4.01	5.28	5.84	7.25	9.88	10.81
	22.79%	25.05%	22.14%	23.04%	25.87%	25.23%
其中：固定资产（亿元）	2.65	3.00	3.23	3.19	3.02	2.96
长期股权投资（亿元）	-	-	-	0.56	1.59	1.38
无形资产（亿元）	0.42	0.60	0.59	0.93	1.84	2.24
开发支出（亿元）	0.10	0.15	0.34	0.36	0.99	1.73
商誉（亿元）	0.45	0.45	0.94	0.94	0.94	0.94
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.01	0.05	0.08	0.04	0.03	0.40
期末抵质押融资余额（亿元）	-	-	-	-	-	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.06	0.24	0.30	0.13	0.08	0.93

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2018 年末，该公司资产总额为 38.18 亿元，以流动资产为主。年末，公司流动资产为 28.31 亿元，主要由货币资金和应收账款构成。其中，货币资金 8.66 亿元，包括用作履约保证金而受限货币资金 0.03 亿元。公司软件服务业务结算周期较长，形成较大规模应收账款，同时对国有大型客户话语权较

核心债务	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
刚性债务（亿元）	-	-	-	1.83	2.55	5.29
应付账款（亿元）	0.14	0.12	0.26	0.15	0.70	-
预收账款（亿元）	0.12	0.43	0.52	0.56	0.13	0.24
其他应付款（亿元）	0.09	1.81	3.01	1.67	2.06	1.79
刚性债务占比（%）	-	-	-	26.45	29.01	45.19
应付账款占比（%）	10.28	3.19	4.61	2.20	7.91	-
预收账款占比（%）	9.15	11.76	9.25	8.09	1.50	2.08
其他应付款占比（%）	6.53	49.34	53.19	24.16	23.41	15.25

资料来源：根据汉得信息所提供数据绘制。

2018 年末，该公司流动负债为 8.47 亿元，主要由短期借款、应付职工薪酬和其他应付款构成。其中，短期借款 2.55 亿元，较上年增长 39.34%。应付账款 0.70 亿元，较上年末大幅增加 0.54 亿元，主要增加对甄云科技的应付账款，因原子公司甄云科技当年收到其他投资方增资款 1.50 亿元，公司持股比例由 65%降至 37.5%，丧失控制权，公司对其应付账款不再于合并范围内抵消。应付职工薪酬 2.65 亿元，逐年有所增长。其他应付款 2.06 亿元，主要为股权激励库存股等。2019 年 9 月末，公司流动负债增至 11.40 亿元，主要随着业务范围扩大及经营占款的增加，短期借款进一步增至 5.17 亿元。

2018 年末，该公司非流动负债为 0.33 亿元，主要包括递延收益 0.12 亿元和递延所得税负债 0.21 亿元。2019 年 9 月末，公司非流动负债为 0.32 亿元，较上年末变化不大。

（3）刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
短期刚性债务合计	-	-	-	1.83	2.55	5.29
其中：短期借款	-	-	-	1.83	2.55	5.17
应付票据	-	-	-	-	-	0.12
中长期刚性债务合计	-	-	-	-	-	-
综合融资成本（年化，%）	-	-	-	-	4.72	4.39

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2017~2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司刚性债务分别为 1.83 亿元、2.55 亿元和 5.29 亿元。公司刚性债务规模较小，近年来随着自主研发投入的增加及经营资金需求增加，刚性债务快速增长。公司刚性债务主要为短期借款，利率范围在 4.35%~4.79%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 15. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
营业周期（天）	166.87	146.04	171.53	197.18	201.50	-
营业收入现金率（%）	88.68	97.06	89.87	78.08	91.94	79.28
业务现金收支净额（亿元）	0.87	1.94	2.10	1.37	2.79	-2.17
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.27	0.13	-4.81	-1.62	-0.77	-1.16
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.61	2.06	-2.70	-0.25	2.02	-3.33
EBITDA（亿元）	1.79	1.99	2.59	3.42	4.84	-
EBITDA/刚性债务（倍）	-	-	-	3.74	2.21	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	-	-	-	53.65	41.29	-

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司软件服务相关主业根据项目差异，按阶段性进度收款或以三个月或半年为一个收款周期，此外部分企业实际回款账期长于约定期限，导致公司回款效率不高且存在波动，2016~2018 年及 2019 年前三季度公司营业收入现金率分别为 89.87%、78.08%、91.94%和 79.28%。此外，公司经营活动现金流还受其他与经营活动有关的现金流影响，主要为保理业务产生的保理款收支，同时还包括费用支出、政府补助等。2016~2018 年及 2019 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额分别为-2.70 亿元、-0.25 亿元、2.02 亿元和 -3.33 亿元，2019 年前三季度，因员工人数增加，支付职工薪酬增长较快，现金流净流出规模较上年同期有所扩大。

2016~2018 年，该公司 EBITDA 分别为 2.59 亿元、3.42 亿元和 4.84 亿元，主要由利润总额构成，2016~2018 年随主业收入及利润增长而增加，对刚性债务及利息覆盖程度较高。

(2) 投资环节

图表 16. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.14	-0.60	-1.17	-0.62	-1.30	0.63
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.24	-0.73	-0.61	-0.95	-1.98	-1.39
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.04	-	0.39	-0.19	-0.00	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.35	-1.34	-1.38	-1.76	-3.28	-0.76

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

弱，部分客户账期较长；此外保理业务也形成一定应收账款，年末公司应收账款 17.45 亿元，包括软件服务业务形成的应收款项 14.52 亿元及应收保理款 2.93 亿元，年末分别按账龄法计提坏账准备 3.52 亿元和 0.20 亿元；应收对象较为分散，其中软件服务业务产生的应收账款前五大对象占比 6.65%，应收保理款前五大对象占比 4.06%；账龄分布上，应收账款以 1 年以内为主，为 13.92 亿元，1-2 年、2-3 年、3 年以上分别为 2.18 亿元、0.71 亿元和 1.22 亿元，2 年以上应收账款均全额计提坏账准备。其他流动资产为 0.85 亿元，主要为子公司汉得新加坡进行的信托理财。2019 年 9 月末，公司流动资产增至 32.04 亿元，主要为应收账款较上年末增长 32.78%至 23.17 亿元，2018 年末公司为增加业务量，承接较多低质量、账期较长的订单，2019 年以来为推广自主研发产品，回款政策也较为宽松，导致应收账款快速增长。

2018 年末，该公司非流动资产为 9.88 亿元，主要包括长期股权投资、固定资产、无形资产等。年末，长期股权投资为 1.59 亿元，较上年末增长 181.47%，主要因甄云科技由子公司变为联营企业，增加长期股权投资 1.02 亿元，其他投资企业还包括上海甄实建筑科技有限公司、上海汉得知云软件有限公司及上海甄汇信息科技有限公司，主要为软件服务业务合作企业。固定资产 3.02 亿元，主要为房屋建筑物及电子设备等。无形资产 1.88 亿元，较上年末增长 98.04%，主要包括软件著作权 1.53 亿元和土地使用权 0.31 亿元，近年来随着公司开拓自主软件产品，加大自主产品研发投入，软件著作权账面价值持续增长。开发支出 0.99 亿元，较上年末增长 173.54%，主要为采购管理系统、人力资源管理系统、智能客服系统等开发投入，随着自主研发增加而快速增长。商誉 0.94 亿元，系公司在 2012~2016 年期间陆续收购的夏尔软件、随身科技、上海达美和扬州达美所形成，2016 年因随身科技多年亏损而计提 0.03 亿元商誉减值准备。2019 年 9 月末，公司非流动资产为 10.81 亿元，其中，因会计政策变更，上年末可供出售金融资产 0.74 亿元重分类至其他非流动金融资产。此外，无形资产和开发支出分别较上年末增长 21.26%和 75.10%至 2.24 亿元和 1.73 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
流动比率 (%)	1,052.12	439.77	369.22	359.03	334.27	281.19
现金比率 (%)	621.51	263.05	133.50	103.16	102.28	64.91
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	-	-	-	380.21	339.64	139.73

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司流动比率分别 369.22%、359.03%、334.27%和 281.19%，流动资产中应收账款占比较大，其回收进度对资产流动性影响较大。同期末现金比率分别为 133.50%、103.16%、102.28%

和 64.91%，2017~2018 年末及 2019 年 9 月末短期刚性债务现金覆盖率分别为 380.21、339.64%和 139.73%，因短期借款呈现较快增长趋势，公司现金资产对短期刚性债务覆盖度有所下降，但目前仍可对短期刚性债务的偿付提供较好保障。

6. 表外事项

截至 2019 年 9 月末，该公司无对外担保。

该公司作为原告因客户拖欠服务款等事件而涉及多起仲裁或诉讼案，截至 2018 年末，案件所涉及项目账面应收款项合计 0.20 亿元，均已全额计提坏账准备。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司主主要由母公司负责运营。2018 年末，母公司资产总额为 39.55 亿元，其中流动资产 26.77 亿元，主要包括货币资金 5.99 亿元、应收账款 16.84 亿元和其他应收款 3.25 亿元；非流动资产 12.78 亿元，主要包括长期股权投资 5.94 亿元、固定资产 2.99 亿元和无形资产 1.63 亿元。2019 年 9 月末，母公司资产总额为 45.11 亿元，其中货币资金减少至 2.85 亿元，应收账款增加至 24.01 亿元。

2018 年末，母公司负债总额为 10.44 亿元，以流动负债为主，为 10.32 亿元。其中，主要包括短期借款 2.55 亿元，应付票据及应付账款 3.41 亿元，应付职工薪酬 2.12 亿元和其他应付款 1.91 亿元。2019 年 9 月末，母公司负债总额为 13.83 亿元，其中短期借款增至 4.97 亿元。

2016~2018 年及 2019 年前三季度，母公司营业收入分别为 15.34 亿元、21.62 亿元、27.19 亿元和 20.98 亿元，净利润分别为 2.52 亿元、2.87 亿元、3.50 亿元和 1.18 亿元。其中，2019 年第三季度母公司营业收入为 5.87 亿元，净利润为-0.72 亿元。

2019 年前三季度，该公司子公司中，上海汉得融晶信息科技有限公司（简称“汉得融晶”）、上海达美信息技术有限公司（简称“上海达美”）等多家子公司出现净亏损，其中，汉得融晶负责金融行业实施业务，2019 年前三季度收入为 0.98 亿元，净利润为-0.22 亿元，亏损主要因当期招聘一批培训生而增加了人员薪酬。上海达美主营业务包括 SAP 咨询、运维和平台服务，2019 年前三季度实现收入 0.20 亿元，净利润为-0.26 亿元，受 SAP 咨询业务量减少而人工成本未削减影响，出现净亏损。

整体看，母公司财务结构及信用质量均与合并口径较为一致。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

2019年9月末，该公司获得银行授信合计14.50亿元，其中贷款授信12.50亿元，已使用贷款授信4.97亿元。公司银行授信中，来自五大国有商业银行的贷款总额合计4.50亿元。

图表 20. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	14.50	12.50	4.97	4.35%-4.79%	无
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	4.50	4.50	2.30	2.30	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	31.03	36.00	46.24	46.24	-

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理（截至2019年9月末）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，转股期自可转换公司债券发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，并设置转股价格、赎回条款及回售条款（详见图表1）。

2. 增信措施及效果

本次债券未安排增信措施。

3. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

该公司软件实施主业积累了较丰富的经验及客户资源，2016~2018年及2019年前三季度，该公司营业收入分别为17.10亿元、23.25亿元、28.65亿元和22.36亿元，净利润分别为2.32亿元、3.05亿元、3.88亿元和0.83亿元。公司2016年无利息支出，2017~2018年，公司利息保障倍数分别为48.70倍和37.76倍。但2019年第三季度以来业绩下滑，公司核心业务对偿债保障能力下降。

（2）现金资产对短期刚性债务覆盖程度较高

该公司2019年9月末货币资金为7.40亿元，短期刚性债务现金覆盖率为

139.73%，现金资产可对短期刚性债务偿付提供一定保障。同时 2019 年 9 月末公司尚有未使用授信 7.53 亿元，且作为上市公司可通过权益融资，融资渠道较多样。

评级结论

该公司为国内最早从事高端 ERP 实施服务的专业咨询公司之一，积累了较丰富的实施服务经验，在行业内形成了较好的口碑和较高的品牌认可度，具备较高的客户粘性。但近年国内 ERP 市场需求下行，公司传统 ERP 实施业务承压，SAP 授权销售的停止也对公司业务带来不利影响。公司近年来向智能制造、云产品等方面拓展，并持续推动自主研发，以寻求新的业绩增长来源。

该公司为自然人控制的上市公司，股权结构较分散。2019 年 3 月，公司引入百度作为战略投资者，在获得合作机遇及多方面支持的同时，也进一步降低了控股股东持股份额，控制权稳定性下降。公司因关联交易未及时披露而收到监管函，显示公司信息披露管理方面存在一定瑕疵。

该公司负债经营程度较低，但近年来刚性债务增长较快。公司主业结算模式形成数月至一年的回款周期，同时信用政策执行较宽松，形成大量应收账款且快速增长，产生较大的流动性压力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

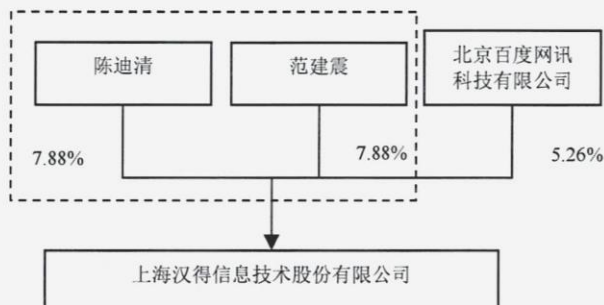
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

公司与实际控制人关系图

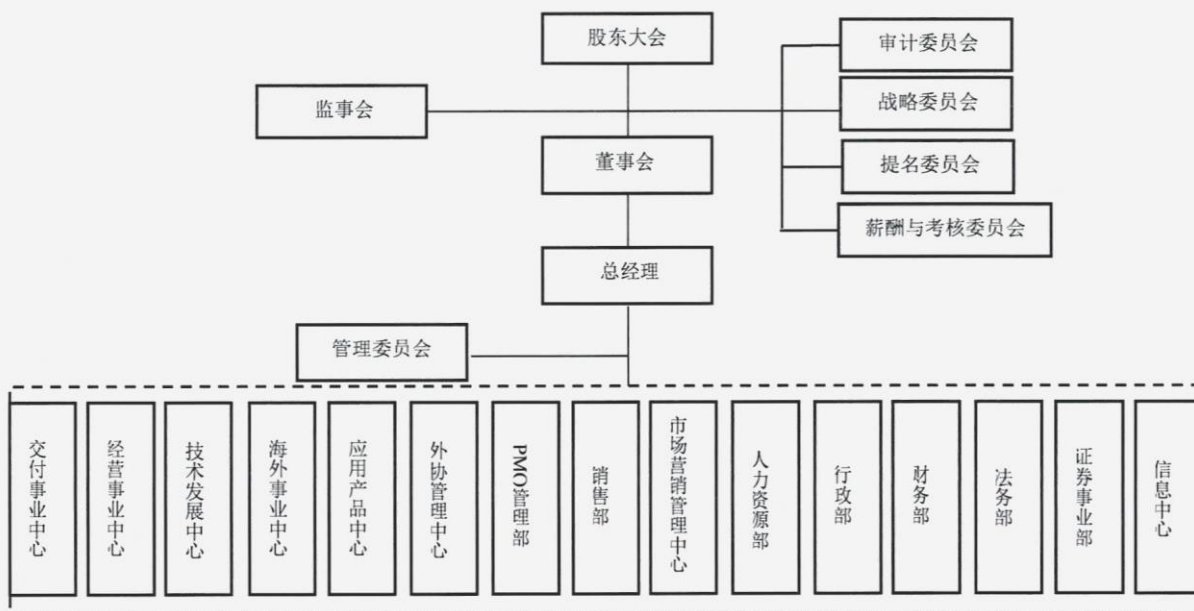


注 1：范建震、陈迪清为一致行动人。

注 2：根据汉得信息提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据汉得信息提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2018 年 (末) 主要财务数据 (亿元)			
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
上海汉得信息技术股份有限公司	汉得信息	本级	—	软件服务	2.55	29.11	27.19	3.50
汉得日本株式会社	汉得日本	核心子公司	100.00	软件服务	-	0.16	1.38	0.45
上海汉得融晶信息科技有限公司	汉得融晶	核心子公司	100.00	金融行业软件服务	-	0.53	1.30	0.03
上海达美信息技术有限公司	上海达美	核心子公司	100.00	SAP 咨询, 运维, 平台服务	-	0.78	0.68	-0.07
上海汉得商业保理有限公司	汉得保理	核心子公司	100.00	商业保理	-	1.00	0.24	0.003
								1.11
								1.07
								0.11
								-0.01
								0.07

注：根据汉得信息 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
资产总额 [亿元]	26.37	31.47	38.18	42.85
货币资金 [亿元]	7.43	6.96	8.66	7.40
刚性债务[亿元]	—	1.83	2.55	5.29
所有者权益 [亿元]	20.72	24.55	29.39	31.14
营业收入[亿元]	17.10	23.25	28.65	22.36
净利润 [亿元]	2.32	3.05	3.88	0.83
EBITDA[亿元]	2.59	3.42	4.84	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.70	-0.25	2.02	-3.33
投资性现金净流入量[亿元]	-1.38	-1.76	-3.28	-0.76
资产负债率[%]	21.43	21.99	23.02	27.33
权益资本与刚性债务比率[%]	—	1,341.37	1,152.74	588.20
流动比率[%]	369.22	359.03	334.27	281.19
现金比率[%]	133.50	103.16	102.28	64.91
利息保障倍数[倍]	—	48.70	37.76	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	171.53	197.18	201.50	—
毛利率[%]	39.19	37.60	35.76	28.55
营业利润率[%]	11.78	11.78	14.61	3.57
总资产报酬率[%]	9.82	10.75	12.69	—
净资产收益率[%]	12.16	13.46	14.39	—
净资产收益率*[%]	12.72	14.31	14.32	—
营业收入现金率[%]	89.87	78.08	91.94	79.28
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-59.09	-4.06	26.56	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-87.82	-31.94	-16.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	53.65	41.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	1.87	2.21	—

注：表中数据依据汉得信息经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《软件行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。