

上海汉得信息技术股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022) 100492】

评级对象： 上海汉得信息技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

汉得转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AA/2022 年 6 月 23 日

前次跟踪： AA/稳定/AA/2021 年 6 月 22 日

首次评级： AA/稳定/AA/2020 年 3 月 13 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	5.75	14.14	9.50	—
刚性债务	6.17	13.30	10.52	—
所有者权益	29.30	33.24	34.77	—
经营性现金净流入量	-1.31	2.77	1.64	—
合并口径数据及指标：				
总资产	41.84	52.18	51.70	53.15
总负债	12.46	19.14	17.61	16.11
刚性债务	6.17	13.31	10.52	10.82
所有者权益	29.39	33.04	34.09	37.04
营业收入	27.23	24.93	28.11	7.12
净利润	0.86	0.61	1.90	3.40
经营性现金净流入量	0.66	4.47	1.91	-2.95
EBITDA	1.42	1.78	3.49	—
资产负债率[%]	29.77	36.68	34.06	30.31
权益资本与刚性债务 比率[%]	476.27	248.28	324.05	342.26
流动比率[%]	249.06	339.57	381.67	472.12
现金比率[%]	95.44	188.27	186.08	192.66
利息保障倍数[倍]	4.62	2.74	4.58	—
净资产收益率[%]	2.94	1.97	5.66	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	6.43	38.15	18.95	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-7.77	12.48	-0.47	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.82	5.15	6.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.18	0.29	—

注：根据汉得信息经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。2019 年资产负债表数据使用 2020 年审计报告中经调整的期初数据。

分析师

黄梦蛟 hmj@shxsj.com

王婷亚 wty@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对上海汉得信息技术股份有限公司（简称汉得信息、发行人、该公司或公司）及其发行的汉得转债的跟踪评级反映了 2021 年以来汉得信息在业务经营及客户资源、财务杠杆等方面所取得的积极变化，同时也反映了公司在研发投入、主业盈利、经营性占款、项目投资回报、控制权稳定性方面继续面临压力。

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性较高。
- **财务杠杆较低。** 跟踪期内，汉得信息刚性债务下降，负债经营程度仍处于较低水平，现金类资产对短期刚性债务的偿付可形成较好保障。

主要风险：

- **技术更新迭代和持续研发投入压力。** 汉得信息所在软件服务行业技术更新迭代快，特别是公司自主业务的发展对研发能力提出高要求，公司持续面临较大的研发投入压力，并需关注后续的实际研发效益产出情况。
- **主业盈利水平下降。** 2021 年受人工成本上升及自主产品尚未成熟等因素影响，主业毛利率下降，扣非净利润出现亏损。2022 年以来主业盈利有一定回升，但仍需关注后续公司降本增效的效果。
- **营运资金周转压力及坏账损失风险。** 汉得信息软件实施主业回款周期较长，且在自主业务推广期回款政策执行较宽松，导致应收账款规模较大，部分账期变长，营运资金周转压力和坏账损失风险加大。

- **募投项目效益不达预期风险。**汉得信息本次募投项目投入规模大，回报周期长，同时可能受到技术更新、市场需求变化等影响，存在项目效益无法达到预期的风险。
- **控制权稳定性风险。**汉得信息股权较为分散，跟踪期内控股股东因减持，持股比例进一步降低，且存在一定比例股权质押，控制权稳定性较弱。
- **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，导致债务压力上升。目前公司转股比例低，不能转股风险较大。

➤ 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

向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海汉得信息技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据汉得信息提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对汉得信息的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司除本次跟踪的可转债外，未发行过其他债务融资工具。汉得转债于 2021 年 5 月 27 日开始转股，最新转股价格为 9.69 元/股。截至 2022 年 3 月末累计 37.99 万元已转股（转为 39182 股股票），可转债余额为 9.3676 亿元。

图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司注册发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
汉得转债	9.3715	9.3676	6 年	0.40 ¹	2020 年 11 月	未到还本付息期

资料来源：汉得信息

汉得转债募集资金中，7.00 亿元投入基于融合中台的企业信息化平台建设项目，其余用于补充流动资金。基于融合中台的企业信息化平台建设项目总投资 11.61 亿元，截至 2022 年 3 月末累计已投入 4.16 亿元，预计 2023 年 12 月未达到预定可使用状态，目前项目建成的部分组件库已陆续投入使用。

该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 软件的二次开发、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。

¹ 第一年 0.40%，第二年 0.60%，第三年 1.00%，第四年 1.50%，第五年 2.00%，第六年 2.50%。

图表 2. 2022 年 3 月末本次债券募投项目情况（单位：万元）

项目	项目总投资	拟使用募集资金净额	建设期间	已投资	已使用募集资金
基于融合中台的企业信息化平台建设项目	116,072.30	70,000.00	2020.1-2023.12	41,640.37	41,640.37

资料来源：汉得信息

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响

下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体经济融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

我国软件市场需求空间广阔，软件行业作为国家的支柱性产业，近年来持续获得国家政策支持的大力扶持。虽然国内市场 ERP 建设已过高峰期，但 ERP 相关市场仍保持增长。

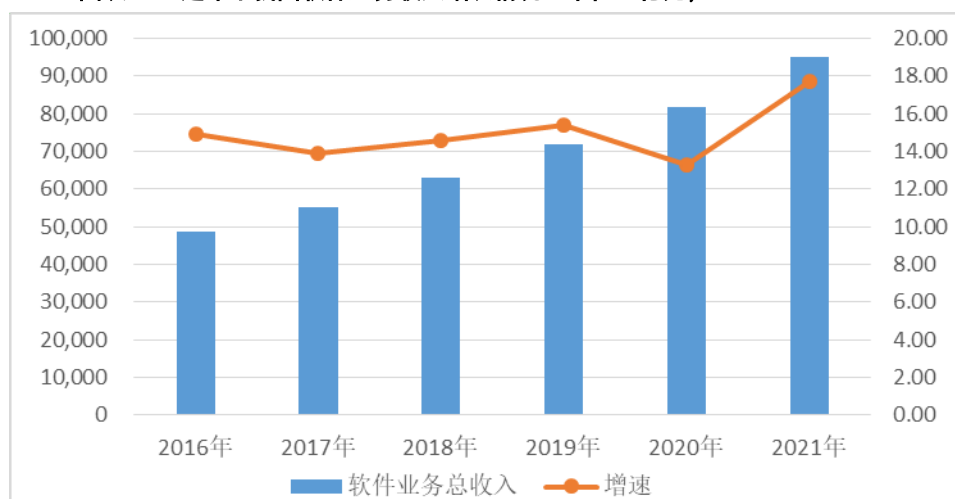
A. 行业概况

软件行业作为国家的支柱性产业，在国家政策的持续大力推动下，随着 5G、大数据、云计算、人工智能、物联网等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，2021 年以来我国软件行业继续较快发展，产业规模持续扩大，全行业完成软件业务收入 94994 亿元，同比增长 17.7%，增速同比上升 4.4 个百分点。

根据工信部的分类标准，我国软件行业大体分为软件产品、信息技术服

务、信息安全产品和服务、嵌入式系统软件等 4 个细分子行业。2021 年软件产品实现收入 24433 亿元，同比增长 12.3%，增速同比上升 2.2 个百分点，占全行业收入比重的 25.7%；信息技术服务实现收入 60312 亿元，同比增长 20.0%，高于全行业平均水平 2.3 个百分点，在全行业收入中占比为 63.5%；信息安全产品和服务共实现收入 1825 亿元，同比增长 13.0%，增速同比上升 3 个百分点在全行业收入中占比为 1.9%；嵌入式系统软件实现收入 8425 亿元，同比增长 19.0%，增速同比提高 7 个百分点，在全行业收入中占比为 8.9%。

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。

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%。

据 Gartner 数据，2021 年全球 IT 支出 42.59 千亿美元，同比增长 9.5%，其中软件支出和 IT 服务支出分别增长 15.90% 和 10.60%。其预测 2022-2023 年全球 IT 支出增速分别为 4.0% 和 5.5%，而软件支出和 IT 服务支出增速均高于整体增速，主要来源于云市场的扩大，此外体验式终端消费模式和供应链优化等数字业务举措，此类支出也将快速增长。2021 年中国 IT 支出 5.08 千亿美元，同比增长 8.0%，其中软件支出和 IT 服务支出分别增长 20.50% 和 17.65%。中国软件支出和 IT 服务支出占比显著低于全球水平，随着国内企业数字化需求的增长，该类支出后续增长空间较大，预测 2022-2023 年中国软件支出增速分别达到 18.7% 和 16.3%，IT 服务支出分别达到 16.11% 和 16.96%。

图表 4. 近年来全球和中国 IT 支出情况（单位：千亿美元，%）

	2021 年		2022 年 E		2023 年 E	
	支出	增速	支出	增速	支出	增速
全球 IT 支出	42.59	9.50	44.32	4.00	46.74	5.50
其中：企业软件	6.14	15.90	6.75	9.80	7.55	11.80
IT 服务	11.85	10.60	12.65	6.80	13.73	8.50
中国 IT 支出	5.08	8.04	5.54	7.76	5.95	6.82
其中：企业软件	0.23	20.50	0.27	18.69	0.32	16.26
IT 服务	0.74	17.65	0.87	16.11	1.02	16.96

资料来源：Gartner（2022.4）

该公司传统核心主业为 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。是集合物资资源管理、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 行业进一步分为 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。

对于大规模的企业而言，ERP 在当前仍然是不可替代的基础管理信息化工具。虽然中国市场 ERP 建设已过高峰期，但 ERP 相关市场仍保持增长，需求主要来源于各行业头部企业在持续扩大组织规模、收购兼并、海外扩张等情况下，均需要 ERP 建设；ERP 存量客户在营销、制造、供应链、财务等领域持续存在深入推进数字化的需求；此外近年出于宏观政策导向及安全可控的基本诉求，企业出现采购国产化软件的倾向，基于 ERP 的国产产品市场规模持续增加。

该公司目前大力发展的自主软件产品，主要聚焦于制造、营销、财务等

领域。制造方面，我国已明确推进智能制造的发展，智能制造的数字化包括智能制造软件和实施服务。海比研究院数据表明，2021 年智能制造软件市场规模为 1438.7 亿元，预计未来 5 年保持较快速增长，复合年均增长率 17.4%，将于 2026 达到 3202.2 亿元。营销方面，疫情推动企业进行营销数字化转型。根据《2022 中国数字营销趋势报告》，预计 2022 年中国数字营销平均增幅为 19%。其中数字营销投入占总营销投入的占比将稳定在 50%略高的比例。财务方面，财务是最早普及信息化的管理领域，在过去几十年，中国企业从财务电算化转变为财务信息化，在 2018 年左右开始进入到财务智能化阶段，大型企业持续存在财务智能化需求。

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。2021 年 11 月，工信部印发《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》，提出到 2025 年，信息化与和工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，范围显著扩展、程度持续深化、质量大幅提升，制造业数字化转型步伐明显加快，同时提出到 2025 年，全国两化融合发展指数达到 105，相较于 2020 年提高约 20。同月，工信部还印发《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划规划》提出，“十四五”时期，我国软件和信息技术服务业要实现“产业基础实现新提升，产业链达到新水平，生态培育获得新发展，产业发展取得新成效”的“四新”发展目标。到 2025 年，规模以上企业软件业务收入突破 14 万亿元，年均增长 12%以上，工业 APP 突破 100 万个，建设 2~3 个有国际影响力的开源社区，高水平建成 20 家中国软件名园。

图表 5. 近年来软件及服务行业主要相关政策

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
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；
2020.8	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知》	国务院	包括财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策等
2020.9	《关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见》	发改委、科技部、工信部和财政部	提出加快新一代信息技术产业提质增效，加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件、关键软件等核心技术攻关，大力推动重点工程和重大项目建设，积极扩大合理有效投资；加快高端装备制造产业补短板；加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破；优化投资服务环境。通过优化营商环境、加大财政金融支持、创新投资模式，畅通供需对接渠道；
2021.11	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	工信部	提出到 2025 年，信息化与和工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，范围显著扩展、程度持续深化、质量大幅提升，制造业数字化转型步伐明显加快。
2021.11	《“十四五”软件和信息服务	工信部	围绕软件产业链、产业基础、创新能力、需求牵引、产业生态五个方面，

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
	技术服务业发展规划》		提出了“十四五”软件和信息技术服务业主要任务。

资料来源：公开资料整理

C. 竞争格局/态势

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。该公司是本土高端 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。

由于我国现代 ERP 软件功能已非常丰富，开放性、灵活性及动态性都较高，因此具有较高的实施难度，对 ERP 实施企业的技术水平提出了较高的要求。ERP 的实施在初期项目结束后，往往还会有后续的新项目实施或支持性服务，因此对企业流程的熟悉和良好的客户关系将形成很强的客户粘性，导致 ERP 实施服务商收入很大一部分来源于老客户，同时也对新的实施服务商的进入形成很高的壁垒。

该公司目前开拓的产业化、财务化等自主软件领域，国内进入企业众多，包含金蝶、用友等 ERP 软件企业，公司、赛意信息等 ERP 实施企业，以及互联网企业等，根据各企业原有业务及竞争优势的不同，所开发产品的应用领域、客户定位、业务模式、侧重面等均存在差异，竞争较分散。

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，在新产品研发方向、重要项目的方案制定等方面不能适应市场需求变化，将导致企业市场竞争力

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，软件服务提供商在产业链中话语权较弱，信用政策执行往往较为宽松，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

2021 年，该公司主要业务收入均上升，自主产品持续开拓，增长相对较快。但因人工成本上升及自主业务尚未成熟，毛利率下滑，扣非净利润出现亏损。随着交付模式变革及融合中台的逐步建立，2022 年第一季度毛利率有所提高，关注后续对盈利水平的提升效果。

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，传统核心业务主要为提供 ERP 系统及其外围产品的实施服务，在多年积累下，公司拥有丰富的实施服务经验，在行业内形成了良好口碑和较高的品牌认可度，具备较强的客户粘性。近年来，公司持续推进自主软件研发及市场开拓，向“软件+实施服务”的数字化综合供应商转型，自主软件相关业务逐渐成为新的利润增长点。

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

资料来源：汉得信息

2021 年，该公司营业收入为 28.11 亿元，较上年增长 12.74%，随着疫情影响减弱及企业数字化需求的上升，各主要业务均有一定增长，其中财务数字化、产业数字化等自主软件业务增幅相对较大。

盈利方面，2021 年，该公司毛利率为 25.74%，较上年下降 8.05 个百分点，公司各业务毛利率均下降，共性原因主要是人均薪酬上升。此外，对于财务数字化和产业数字化两类自主软件业务，因产品发展尚未成熟，需要较大投入来

弥补完整度和成熟度的不足，同时当年刚完成技术底层架构的改造升级，相关团队人员需要学习和适应，效率相对较低。

2022 年第一季度，该公司营业收入为 7.12 亿元，较上年同期增长 12.74%；毛利率为 29.28%，较上年同期上升 5.11 个百分点，主要因 2021 年公司开始试点实施方法的变革，旨在提升交付效率，降低人工成本，2022 年以来已产生一定效果。此外，融合中台的建立也有助于毛利率的提升。

(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，%）²

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
营业收入合计	24.93	28.11	7.12
其中：核心业务营业收入（亿元）	24.5	27.85	7.08
在营业收入中所占比重（%）	98.28	99.08	99.44
其中：（1）财务数字化	4.87	5.60	1.53
在核心业务收入中所占比重（%）	19.77	20.04	21.59
（2）产业数字化	4.08	5.65	1.74
在核心业务收入中所占比重（%）	16.57	20.22	24.64
（3）泛 ERP	11.03	11.56	2.62
在核心业务收入中所占比重（%）	44.78	41.37	36.98
（4）IT 外包	4.52	5.04	1.19
在核心业务收入中所占比重（%）	18.35	18.04	16.79
毛利率（%）	33.79	25.74	29.28
其中：财务数字化（%）	28.08	25.96	30.49
产业数字化（%）	34.13	25.06	33.30
泛 ERP（%）	36.93	30.73	32.18
IT 外包（%）	32.73	15.32	16.18

资料来源：汉得信息

A. 软件服务相关业务

该公司传统核心业务为泛 ERP 业务，即基于 ERP 为主的成熟国际管理套件的实施业务。近年来在巩固传统业务的同时，公司自主软件业务持续发展，成为重要的利润来源之一。此外，公司还持续提供 IT 外包服务，即为海外客户提供 ERP 等软件的二次开发服务，以及一部分为满足国内大型客户需求提供的技术开发外包工作。

该公司自主软件产品业务主要包括财务数字化和产业数字化两条业务线。其中，财务数字化面向大中型和集团类企业，主要打造了清分结算、智享财务和管理会计三类软件和解决方案；产业数字化帮助企业建立制造、营销及供应链三大数字化体系。自主软件产品收入来源包括：OP（本地部署）软件产

² 2020 年公司调整收入分类，仅可获取同口径的 2019-2020 年数据。

品授权使用费、OP 软件产品运维费、SaaS 订阅费、服务费（包括咨询规划、实施、二次开发、运维等）、软硬件及云基础设施分销。目前实施费用为自主软件产品的主要收入来源。随着自主软件业务的拓展，2021 年财务数字化业务收入为 5.60 亿元，较上年增长 14.91%；产业数字化业务收入为 5.65 亿元，较上年增长 38.43%。

该公司泛 ERP 业务主要对 Oracle、SAP、微软等传统高端 ERP 及相关企业信息化套装软件提供实施等服务。其收入来源包括：服务费（包括咨询规划、实施、二次开发、运维等）、软硬件及云基础设施分销。其中实施费用为泛 ERP 业务收入主要来源。该业务稳步发展，2021 年，泛 ERP 业务收入为 11.56 亿元，较上年增长 4.78%。

成本

该公司成本构成主要包括人力成本和采购成本，人力成本占比较高，2021 年人均薪酬及员工数量均增长，薪酬成本上升较快。2020 年及 2021 年，公司员工人数分别为 8915 人和 9611 人；职工薪酬总额分别为 11.04 亿元和 13.52 亿元，分别占公司营业成本的 66.89%和 64.76%。

该公司采购成本主要包括软硬件产品、服务外包采购和差旅支出等，2020 年因疫情导致差旅支出下降，2021 年略有提高。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。2021 年，公司向前五大供应商合计采购金额占比为 25.79%，较上年上升 3.74 个百分点，主要为房屋租赁及票务采购对象。

随着公司项目数量的增加，2021 年以来，该公司开始试点实施方法的变革，由传统的独立项目组为客户提供实施服务，转变为集中交付模式，对多个项目的同类需求分工批量化处理，从而促进交付质量提高、成本降低和产出效率提升。2022 年第一季度变革初现成效，毛利率有所提升，关注后续该变革的推行对毛利率的提升效果。

销售

该公司总部位于上海，并在国内广州、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，其中海外业务主要面向中国企业在海外的子公司或分支机构，涵盖企业跨国运营、全球化协同、并购当地企业后的 IT 整合及后期的全球 IT 运维等服务，为中国企业走向海外提供 IT 支持。跟踪期内海外业务保持平稳增长，2021 年海外业务收入为 2.93 亿元，较上年增长 10.58%。

该公司客户涵盖机械、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。公司客户数量多且较分散，多为行业头部企业，累计已为 5000 余客户提供服务，2021 年前五大客户收入占比为 11.89%。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，公司主营业务收入的 70%以上来源于老客户。

该公司项目整体周期多为半年至 1 年，部分为 2 年。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。但因客户较多为行业头部企业，且公司正在推行自主产品，回款政策执行上较为宽松，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，加大了资金压力。2021 年末，公司应收账款小幅增长，主要为 1 年以内和 3 年以上账龄的应收账款增加，近年来自主产品持续增长，部分项目因需求不明确而周期变长，此外因自主产品的推广需求及行业头部客户话语权较强，回款政策较为宽松，导致部分账期拉长。公司对 2 年以上民企及外企的应收账款按 100%计提减值准备。公司应收账款分布较分散，2021 年末前五大对象分别为中国移动信息技术有限公司、上海甄云信息科技有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司、润联软件系统（深圳）有限公司、埃森哲（中国）有限公司，应收账款合计占比 12.75%。

自 2018 年 12 月 31 开始，SAP 停止授权该公司销售其 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，但加大了获取实施合同的难度。SAP 软件销售收入 2019 年大幅下滑，2020 年以来基本未产生销售收入。SAP 实施方面，自 2019 年实施收入下降后，公司依托在该领域的口碑及积累的客户渠道，2020-2021 年收入保持小幅增长，2019-2021 年 SAP 实施收入分别为 3.93 亿元、4.03 亿元和 4.72 亿元。后续仍需关注 SAP 实施业务稳定性及与其他套装软件厂商合作情况。

新增订单方面，2021 年疫情影响有所减小，同时随着自主产品的开拓，新增订单金额较上年增长 15.82%至 13.99 亿元，其中软件销售与实施新增订单金额较上年增长 24.11%至 9.77 亿元。2021 年末，公司在手订单金额为 8.67 亿元。

研发

2021 年，该公司取得了汉得云资产管理软件、汉得智慧财务套件软件、汉得智能共享运营软件等知识产权共计 55 项。截至 2021 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 376 项。2021 年，公司研发投入为 4.50 亿元，较上年下降 1.10%，研发投入占营业收入的比重为 15.99%。公司目前的重要研发项目为基于融合中台的企业信息化平台建设项目。

B. 其他业务

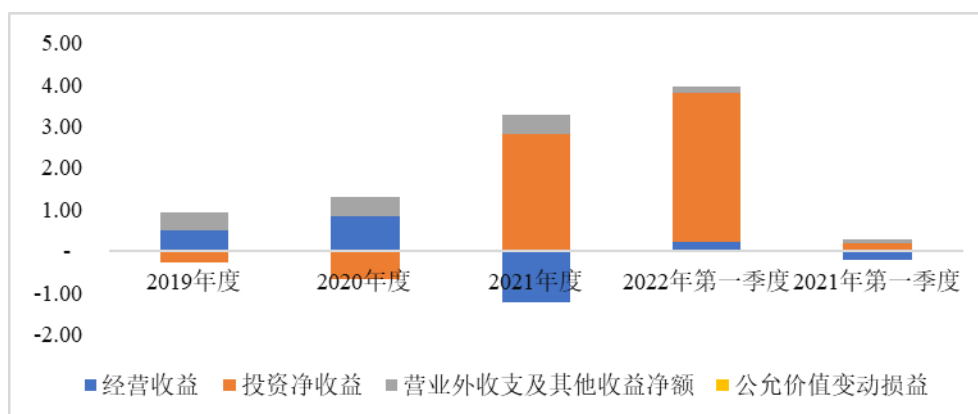
该公司其他业务还包括商业保理、数据处理、软硬件销售等，规模较小。其中，保理业务运营主体为全资子公司上海汉得商业保理有限公司（简称“汉得保理”），于 2015 年 5 月设立，注册资本为 1.00 亿元。保理服务主要向 ERP

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，到期审核后展期，年化利率 8%-10%，随时借还，按日计息，不设手续费。

截至 2022 年 3 月末，保理业务客户数量累计为 273 家，其中活跃客户数量为 18 家。2021 年及 2022 年第一季度，公司新增活跃客户分别为 3 家和 1 家。截至 2022 年 3 月末，保理业务形成应收账款 0.70 亿元，均未逾期。2021 年，公司保理业务收入为 938.51 万元，较上年下降 29.15%，主要在疫情影响下，客户融资活动减少，同时公司出于谨慎考虑而主动收缩业务规模。

(2) 盈利能力

图表 8. 公司盈利来源结构



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

2021 年及 2022 年第一季度，该公司经营收益分别为-1.22 亿元和 0.22 亿元。公司盈利主要来源于投资收益。

2021 年，该公司营业收入为 28.11 亿元，较上年增长 12.74%。而受人工成本上升、自主业务尚未成熟等因素影响，当年毛利为 7.23 亿元，较上年下降 14.12%。

2021 年，该公司期间费用为 7.00 亿元，较上年增长 15.61%，期间费用率为 24.89%，较上年上升 0.62 个百分点。其中销售费用较上年增长 45.99%至 1.97 亿元，管理费用较上年增长 15.64%至 2.07 亿元，财务费用较上年增长 46.75%至 0.73 亿元，研发费用为 2.23 亿元，较上年小幅下降。销售费用增幅较大主要因 2021 年疫情影响减小后营销、差旅等支出回升，财务费用增幅较大主要因计提了可转债利息支出。当年资产减值损失及信用减值损失合计 1.30 亿元，较上年下降 6.76%，主要包括 0.89 亿元应收账款坏账损失、0.15 亿元合同资产减值损失和 0.24 亿元存货跌价损失。坏账损失以按账龄计提为主，主要形成于民企客户，民企及海外客户 1 年以内、1-2 年、2 年以上分别计提 5%、50%

和 100%坏账准备；此外 0.11 亿元因处于诉讼中或对象违约、破产重组而单项计提。

图表 9. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	27.23	24.93	28.11	7.12	6.54
毛利（亿元）	8.33	8.42	7.23	2.09	1.58
期间费用率（%）	23.98	24.27	24.89	23.35	24.77
其中：财务费用率（%）	-0.02	1.99	2.59	2.26	3.02
全年利息支出总额（亿元）	0.18	0.35	0.57	-	-
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。

2021 年，该公司投资收益为 2.81 亿元，较上年大幅增长。其中，甄云科技、甄汇信息等多家联营企业处于成长阶段，需要较多研发、市场开拓等投入，持续产生净亏损，导致权益法核算的长期股权投资收益为-1.10 亿元。而当年 12 月因公司出售甄云科技部分股权（以 5183.35 万元的价格转让公司持有其注册资本合计 131.31 万元），同时甄云科技³增资扩股，导致公司对其持股由 27.91%降至 19.76%，公司不再对其有重大影响，其不再作为联营企业计入长期股权投资，而按公允价值重新核算计入其他权益工具投资，导致长期股权投资减少 0.68 亿元，其他权益工具投资增加 2.96 亿元，其公允价值减去原作为联营企业权益法自开始日起持续计算的账面价值两者之间的差额计入投资收益，导致投资收益增加 2.98 亿元。此外因子公司上海甄一科技有限公司（简称“甄一科技”）收到其他股东增资款而导致公司不再控股，而计入长期股权投资，按照公允价值重新计量剩余股权产生的利得 0.31 亿元。公司每年可获得一定科技创新等方面的政府补助及扶持基金，计入营业外收入和其他收益，2021 年营业外收入和其他收益合计为 0.45 亿元。

图表 10. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年度	2020 年度	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	-0.27	-0.68	2.81	3.59	0.17
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	-0.31	-0.61	-1.10	-0.20	-0.13
处置长期股权投资获得的投资收益	-	-	3.91	3.79	-
营业外收入及其他收益（亿元）	0.45	0.47	0.45	0.15	0.11
其中：政府补助（亿元）	0.44	0.47	0.45	0.15	0.11

资料来源：根据汉得所提供数据整理。

2022 年第一季度，该公司营业收入为 7.12 亿元，较上年同期增长 12.74%；毛利为 2.09 亿元，随着交付模式的变革，较上年同期增长 32.06%。当期期间

³ 甄云信息成立于 2017 年 6 月，是一体化数字采购管理平台服务商，通过提供 SaaS 采购数字化产品，为中大型企业提供企业采购数字化解决方案。甄云信息 2021 年末总资产 8.66 亿元，净资产 7.23 亿元，2021 年营业收入 0.83 亿元，净利润-2.22 亿元。

费用为 1.66 亿元，较上年同期小幅上升，期间费用率为 23.35%，较上年同期下降 1.32 个百分点。当期投资净收益为 3.59 亿元，主要因甄汇信息进行重组、增资扩股及回购，公司持有其注册资本金额不变，持股比例由 20.42%降至 19.36%，公司不再对其有重大影响，其不再作为联营企业计入长期股权投资，而按公允价值重新核算计入其他权益工具投资，导致长期股权投资减少 0.55 亿元，其他权益工具投资增加 2.90 亿元，其公允价值减去原作为联营企业权益法自开始日起持续计算的账面价值两者之间的差额计入投资收益，产生投资收益 3.42 亿元。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 1.90 亿元和 3.40 亿元，均较上年同期大幅增长。2021 年公司主业盈利下降，同时期间费用上升对利润造成侵蚀，导致扣非净利润出现亏损。而净利润上升主要因投资收益大幅上升，但投资收益主要来源于核算方式的变更。

(3) 运营规划/经营战略

除本次债券募投项目外，该公司目前尚无其他明确的重大建设、投资计划。运营方面，公司将巩固传统业务优势，并加大自主软件业务市场开拓力度。将进一步推广项目采用集中研发、集中交付模式，以集约化的方式推动交付极致分工专业化，从而促进交付质量提高、成本降低和产出效率提升。

管理

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人未发生变化，但因减持导致持股比例有所下降。公司股权结构较分散，且控股股东股权已部分质押，此外未来如可转债转股，控股股东持股将进一步稀释，需关注控制权及治理结构稳定性。

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为范建震和陈迪清，二者为一致行动人。截至 2022 年 3 月末，范建震和陈迪清合计持有公司 11.98%的股权和表决权，因个人资金需求而减持股票，持股比例较 2021 年 3 月末下降 3.86 个百分点。百度为第二大股东，持有 5.28%的股权及表决权。截至 2022 年 4 月 6 日，实际控制人及一致行动人累计质押股份数占其持股总数的 39.22%，占公司股份总数的 4.70%，未来随着汉得转债的逐步转股，控股股东持股将进一步稀释。

2019 年 3 月，该公司引入百度作为战略投资者，与百度签署《战略合作框架协议》，约定在云计算、共享服务、垂直业务等领域进行合作，合作期限为 5 年。该合作旨在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产品研发提供帮助。百度不参与公司经营，但可共享业务渠道。目前主要的合作在于百度的技术能力及互联网数据资源等，与公司的应用服务能力进行互补协作，但业务层面的成果尚不明显。

2021 年，该公司关联交易主要为向联营企业甄云科技、甄汇信息、甄实建筑、汉得知云及股东百度购销软件、接受或提供实施、客户支持等服务。甄汇信息、甄云科技分别为公司汇联易、SRM 系统的软件提供方，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。2021 年，公司从关联方采购商品、接受劳务产生交易金额合计 0.23 亿元，向关联方出售商品、提供劳务产生交易金额 1.08 亿元，主要交易对象为甄云科技。2021 年末，应收关联方款项合计 0.78 亿元，应付关联方款项合计 0.24 亿元。

2021 年以来该公司无重大不良行为记录。

图表 11. 公司不良行为记录列表（2021 年以来）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.6.15	不涉及	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.20	不涉及	无	无
诉讼	最高人民法院被执行人信息查询平台	2022.5.20	无	无	无
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2022.5.20	不涉及	无	无
质量	汉得信息	2022.5.10	不涉及	无	无
安全	汉得信息	2022.5.10	不涉及	无	无

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

跟踪期内，该公司刚性债务减少，资产负债率较低，货币资金可对即期债务的偿付提供较好保障。公司主业回款周期较长，同时信用政策执行较宽松，积累了大量应收账款，资金占用压力较大，关注坏账风险。

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 2019 年至 2021 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。

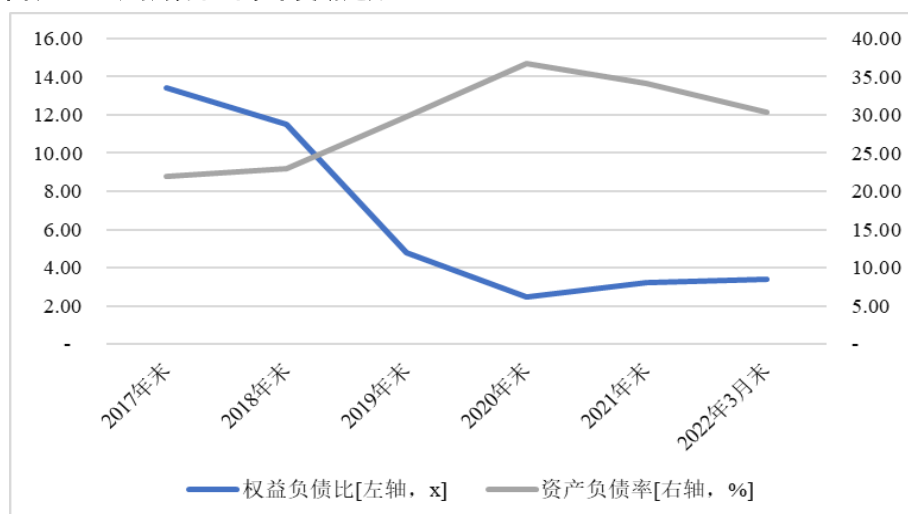
截至 2021 年末，该公司合并范围内共有 26 家子公司。2021 年，公司新设立 5 家子公司，减少 1 家子公司。新设立子公司目前对公司整体经营财务

影响较小。所减少子公司为上海甄一科技有限公司，因其收到其他股东增资款 0.30 亿元，导致公司持股比例由 70% 降至 43.75%，丧失控制权，2021 年 4 月 30 日起不再纳入合并范围。当年按照公允价值重新计量剩余股权产生的利得 0.31 亿元，以及权益法下确认的联营企业亏损-0.11 亿元，年末计入长期股权投资账面价值 0.20 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



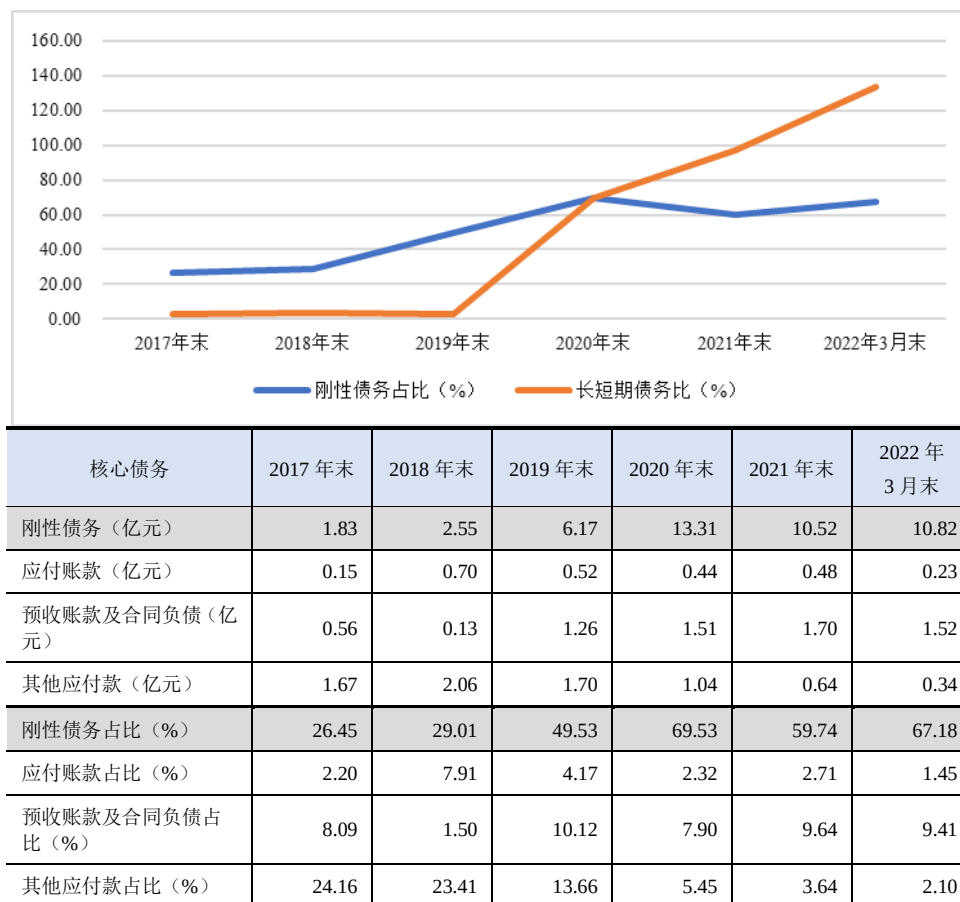
资料来源：根据汉得信息所提供数据绘制。

2021 年末，该公司负债总额为 17.61 亿元，较上年末下降 7.97%，主要为刚性债务减少；资产负债率为 34.06%，较上年末下降 2.62 个百分点。2022 年 3 月末，公司负债总额降至 16.11 亿元，资产负债率降至 30.31%。公司负债经营程度处于较低水平。

2021 年末，该公司所有者权益为 34.09 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 25.95%、24.74%和 45.36%，未分配利润占比较高，稳定性较弱。年末所有者权益较上年末增长 3.19%，主要因未分配利润较上年末增长 10.44%至 15.46 亿元；而资本公积较上年末下降 7.75%至 8.43 亿元，主要因当年处置原联营企业甄云科技部分股权而调整会计核算后，将原在权益法下计入资本公积的部分按相应比例转入当期损益，影响金额 0.80 亿元，计入投资收益。2022 年 3 月末，所有者权益增至 37.04 亿元，主要因未分配利润增至 18.94 亿元；而资本公积降至 7.92 亿元，主要因公司对甄汇信息持股比例下降而调整会计核算后，原计入资本公积的部分结转至投资收益。

(2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据汉得信息所提供数据绘制。

债务期限结构上，跟踪期内该公司流动负债减少，债务期限结构有所优化，2020-2021 年末及 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 69.85%、97.08% 和 133.40%。

2021 年末，该公司流动负债为 8.94 亿元，较上年末下降 20.68%，主要因短期借款下降。年末流动负债主要由短期借款、应付职工薪酬和合同负债构成。其中，短期借款 2.60 亿元，较上年末下降 54.72%；应付职工薪酬 2.87 亿元，较上年末增长 33.73%，主要为员工数量增加及人工成本上升；合同负债 1.70 亿元，较上年末增长 12.21%，为主业产生的预收款；其他应付款 0.64 亿元，较上年末下降 38.63%，主要因归还员工未达到行权条件的股权激励款所致。2022 年 3 月末，公司流动负债降至 6.90 亿元，主要为应付职工薪酬结算后下降。

2021 年末，该公司非流动负债为 8.68 亿元，较上年末增长 10.23%，主要为可转债 7.92 亿元。公司可转债余额 9.37 亿元，其余计入其他权益工具。2022 年 3 月末，公司非流动负债为 9.21 亿元，主要为递延所得税负债由 0.58 亿元增至 1.04 亿元。

(3) 刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	1.83	2.55	6.17	5.75	2.60	2.80
其中：短期借款	1.83	2.55	6.05	5.74	2.60	2.80
应付票据	-	-	0.12	-		
其他短期刚性债务	-	-	-	0.003		
中长期刚性债务合计	-	-	-	7.56	7.92	8.02
其中：应付债券	-	-	-	7.56	7.92	8.02
综合融资成本（年化，%）⁴	-	4.72	4.40	4.00	3.76	3.77

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2021 年末，该公司刚性债务为 10.52 亿元，较上年末下降 20.94%；2022 年 3 月末为 10.82 亿元。构成上，主要包括可转债和短期借款。2021 年公司以自有资金偿还部分短期借款后，刚性债务规模下降。公司短期借款均为信用借款。

融资成本方面，2021 年以来短期借款融资成本利率范围在 2.90%-4.05%，平均融资成本在 3.76%；可转债利率较低。

图表 15. 公司 2022 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	3~5 年（不含 5 年）
3%以内	0.30	9.37
3%~4%（不含 4%）	2.00	-
4%~5%（不含 5%）	0.50	-
合计	2.80	9.37

资料来源：汉得信息。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 16. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第 一 季度
营业周期（天）	197.18	201.50	219.80	220.17	191.32	-
营业收入现金率（%）	78.08	91.94	95.70	103.46	99.27	83.71
业务现金收支净额（亿元）	1.37	2.79	1.34	3.86	2.11	-2.02
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.62	-0.77	-0.68	0.60	-0.20	-0.94
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.25	2.02	0.66	4.47	1.91	-2.95
EBITDA（亿元）	3.42	4.84	1.42	1.78	3.49	-

⁴ 不计可转债

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
EBITDA/刚性债务（倍）	3.74	2.21	0.33	0.18	0.29	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	53.65	41.29	7.82	5.15	6.10	-

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。

2021 年，该公司营业收入现金率为 99.27%，较上年下降 4.19 个百分点，主业现金回笼效率有所下降但仍尚可。而因人员薪酬、差旅支出等上升，业务现金收支净额下降。此外公司经营活动现金流还受保理款收支、费用支出、政府补助等影响，2021 年因期间费用支出增加，其他因素现金收支净额小幅净流出。受上述影响，2021 年经营活动产生的现金流量净额为 1.91 亿元，较上年下降 57.13%。2022 年第一季度，公司营业收入现金率为 83.71%，较上年同期下降 4.84 个百分点，主要因当期开工项目较多而未到支付节点，此外受到一定疫情影响。当期业务现金收支净额为-2.02 亿元，较上年同期净流出增加 0.20 亿元。此外因当期保理业务回款较少，收到其他与经营活动有关的现金较上年同期下降 54.87%。2022 年第一季度，经营活动产生的现金流量净额为-2.95 亿元，较上年同期净流出增加 1.39 亿元。

2021 年，该公司 EBITDA 为 3.49 亿元，较上年增长 95.89%，主要因利润总额大幅增长。EBITD 对刚性债务及利息支出的覆盖程度有所上升。但考虑到利润的来源主要为会计核算调整导致的投资收益增长，实际对债务的保障程度低于数据所显示。

（2）投资环节

图表 17. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.62	-1.30	0.82	-0.25	0.74	0.04	0.02
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	-0.95	-1.98	-2.31	-2.25	-2.46	-0.58	-0.65
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.19	-0.00	-	-	-0.27	-0.66	-0.20
投资环节产生的现金流量净额	-1.76	-3.28	-1.49	-2.49	-2.00	-1.20	-0.83

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

该公司投资活动现金流主要体现为资本化的研发投入产生的现金流出，计入购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2021 年为 2.47 亿元。此外，2021 年收回投资收到的现金 3.02 亿元及投资支付的现金 2.28 亿元，主要为理财产品收支；支付其他与投资活动有关的现金 0.27 亿元，主要因对甄一科技丧失控制，减少其账面货币资金。2022 年第一季度，支付其他与投资活动有关的现金 0.66 亿元，主要为对甄知科技丧失控制权而减少的

账面货币资金。2021 年及 2022 年第一季度，投资活动产生的现金流量净额分别为-2.00 亿元和-1.20 亿元。

(3) 筹资环节

图表 18. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
权益类净融资额	-0.08	2.19	-0.30	-0.80	-0.52	0.73	0.13
债务类净融资额	1.77	0.60	3.01	9.02	-3.53	0.13	-0.84
筹资环节产生的现金流量净额	1.69	2.80	2.71	8.22	-4.05	0.86	-0.71

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2021 年以来，该公司主要通过银行借款进行融资。2020 年发行可转债融资金额较高，2021 年以来债务类融资减少。2021 年及 2022 年第一季度吸收投资收到的现金分别为 0.29 亿元和 0.73 亿元，分别为甄一科技和甄知科技收到其他股东增资款。此外，股权激励计划产生的股权回购以及股利支付导致一定权益类资金流出。2021 年及 2022 年第一季度，筹资活动产生的现金流净额分别为-4.05 亿元和 0.86 亿元。

4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	24.22	28.31	30.25	38.26	34.11	32.59
	76.96%	74.13%	72.29%	73.33%	65.97%	61.31%
其中：货币资金（亿元）	6.96	8.66	10.96	20.50	16.24	12.92
应收账款及合同资产（亿元）	14.17	17.45	15.64	13.68	13.92	15.54
存货（亿元）	0.01	0.00	1.97 ⁵	2.64	2.92	2.88
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	7.25	9.88	11.60	13.92	17.60	20.56
	23.04%	25.87%	27.71%	26.67%	34.03%	38.69%
其中：固定资产（亿元）	3.19	3.02	2.94	2.79	2.78	2.75
长期股权投资（亿元）	0.56	1.59	1.23	2.13	0.82	0.85
无形资产（亿元）	0.93	1.84	3.89	4.08	4.40	5.49
开发支出（亿元）	0.36	0.99	0.73	2.10	3.34	2.51
其他权益工具投资（亿元）	-	-	0.23	0.31	3.33	6.23
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.04	0.03	0.37	0.05	0.03	0.03
期末抵押融资余额（亿元）	-	-	-	-	-	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.13	0.08	0.88	0.09	0.07	0.06

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2021 年末，该公司资产总额为 51.70 亿元，以流动资产为主。年末流动

⁵ 存货增加为会计政策调整，增加合同履行成本导致。

资产为 34.11 亿元，较上年末下降 10.85%，主要由货币资金和应收账款构成。其中，货币资金为 16.24 亿元，较上年末下降 20.78%，主要因偿还了部分借款，其中受限货币资金 0.03 亿元，此外含汉得转债募集资金 3.62 亿元。应收账款（含合同资产）为 13.92 亿元，较上年末增长 1.73%，其中来自软件相关业务和保理业务分别为 13.14 亿元和 0.69 亿元，当年应收账款（含合同资产）周转速度为 2.04 次，较上年上升 0.34 次。此外，存货 2.92 亿元，较上年末增长 10.92%，主要因自主实施项目增加，尚未验收的项目成本转入存货。2022 年 3 月末，公司流动资产降至 32.59 亿元，其中货币资金减少至 12.92 亿元，主要因一季度支付上年奖金及因春节导致收款减少；此外应收账款（含合同资产）增长 11.67%至 15.54 亿元，主要因当期开工项目较多而未到支付节点，此外也受到疫情的一定影响。

2021 年末，该公司非流动资产为 17.60 亿元，较上年末增长 26.44%，主要由固定资产、无形资产、开发支出和其他权益工具投资构成。年末，长期股权投资为 0.82 亿元，较上年末下降 61.38%，主要因上海甄汇信息科技有限公司（简称“甄汇信息”）、上海甄云信息科技有限公司（简称“甄云科技”）等数家联营企业亏损，合计确认权益法下的投资损失 1.10 亿元，主要因其尚处于投入期；此外，当年公司出售甄云科技部分股权（以 5183.35 万元的价格转让公司持有其注册资本合计 131.31 万元），同时甄云科技⁶增资扩股，导致公司对其持股由 27.91%降至 19.76%，公司不再对其有重大影响，其不再作为联营企业计入长期股权投资，而按公允价值重新核算计入其他权益工具投资，导致长期股权投资减少 0.68 亿元，其他权益工具投资增加 2.96 亿元。固定资产为 2.78 亿元，主要为位于上海的工业房产，以及位于武汉的办公房产，按年限平均法折旧，其中房屋及建筑物年折旧率 2.25%，年末计提折旧 1.49 亿元，较上年末增加 0.14 亿元。无形资产为 4.40 亿元，较上年末增长 7.63%，主要为软件著作权，其中通过公司内部研发形成的无形资产占比为 90.55%，在预计使用寿命内按直线法摊销，其中软件著作权预计使用寿命 4-10 年，期末累计摊销 2.01 亿元。开发支出 3.34 亿元，较上年末增长 59.05%，增长主要来自本次可转债募投项目投入增加。其他权益工具投资 3.33 亿元，较上年末增加 3.02 亿元，主要为甄云科技 2.96 亿元。2022 年 3 月末，公司非流动资产增至 20.56 亿元，主要因对甄汇信息持股减少而导致会计核算变化。

2022 年 3 月末，该公司受限资产为 0.03 亿元，系用于保证金而受限的货币资金。

⁶ 甄云信息成立于 2017 年 6 月，是一体化数字采购管理平台服务商，通过提供 SaaS 采购数字化产品，为中大型企业提供企业采购数字化解决方案。甄云信息 2021 年末总资产 8.66 亿元，净资产 7.23 亿元，2021 年营业收入 0.83 亿元，净利润-2.22 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	359.03	334.27	249.06	339.57	381.67	472.12
现金比率 (%)	120.18	109.40	95.44	188.27	186.08	192.66
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	442.94	363.29	187.86	369.22	639.56	474.94

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

跟踪期内因流动负债减少，该公司流动比率上升。因货币资金减少，2021 年末现金比率小幅下降，但随着流动负债进一步下降，2022 年 3 月末现金比率回升。因短期刚性债务大幅下降，2021 年末短期刚性债务现金覆盖率显著上升，2022 年 3 月末随着货币资金减少而有所回落。考虑到流动资产中应收账款较多且部分账龄较长，实际流动性弱于流动比率所显示，但现金类资产对短期刚性债务覆盖度较高，可为即期债务偿付提供较好保障。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无对外担保。

该公司因合同纠纷、客户拖欠服务款等事件而涉及多起仲裁或诉讼，公司多为原告，少数为被告，单项涉及金额均较小。案件合计涉及 2021 年末应收款项 0.21 亿元，已计提坏账准备 0.15 亿元。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司主业主要由母公司运营，2021 年末，母公司资产总额为 55.23 亿元，较上年末微增，主要包括货币资金 0.95 亿元、应收账款（含合同资产）12.93 亿元、其他应收款 8.79 亿元、长期股权投资 5.87 亿元，其他权益工具投资 3.33 亿元，无形资产 3.65 亿元和开发支出 3.24 亿元。其中货币资金较上年末下降 32.80%，主要为偿还借款及对子公司资金拆借增加；其他应收款主要为对子公司往来及拆借款，较上年末增长 21.07%。

2021 年末，母公司负债总额为 20.46 亿元，较上年末下降 6.42%，主要包括刚性债务 10.52 亿元、应付账款 4.27 亿元、应付职工薪酬 2.08 亿元，其中刚性债务较上年末下降 20.92%。年末资产负债率为 37.05%，较上年末下降 2.62 个百分点。

2021 年，母公司营业收入为 25.52 亿元，较上年增长 12.64%，净利润为 2.46 亿元，较上年增加 1.68 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 1.64 亿元，较上年下降 40.76%。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

截至 2022 年 3 月末，该公司获得银行综合授信总额 18.10 亿元，已使用 2.60 亿元。

图表 21. 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）	18.10	18.10	2.60	2.90-4.05%	无
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	7.10	7.10	1.00	2.90-3.85%	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	39.23	39.23	38.46	-	-

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

跟踪评级结论

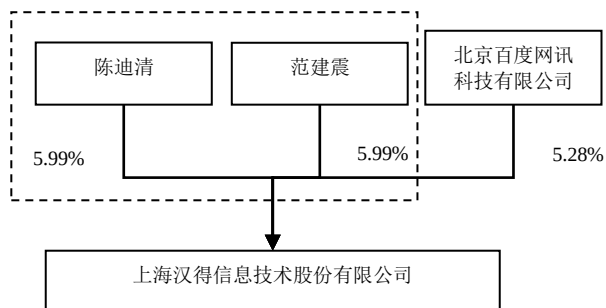
跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人未发生变化，但因减持导致持股比例有所下降。公司股权结构较分散，且控股股东股权已部分质押，此外未来如可转债转股，控股股东持股将进一步稀释，需关注控制权及治理结构稳定性。

2021 年，该公司主要业务收入均上升，自主产品持续开拓，增长相对较快。但因人工成本上升及自主业务尚未成熟，毛利率下滑，扣非净利润出现亏损。随着交付模式变革及融合中台的逐步建立，2022 年第一季度毛利率有所提高，关注后续对盈利水平的提升效果。

跟踪期内，该公司刚性债务减少，资产负债率较低，货币资金可对即期债务的偿付提供较好保障。公司主业回款周期较长，同时信用政策执行较宽松，积累了大量应收账款，资金占用压力较大，关注坏账风险。

附录一：

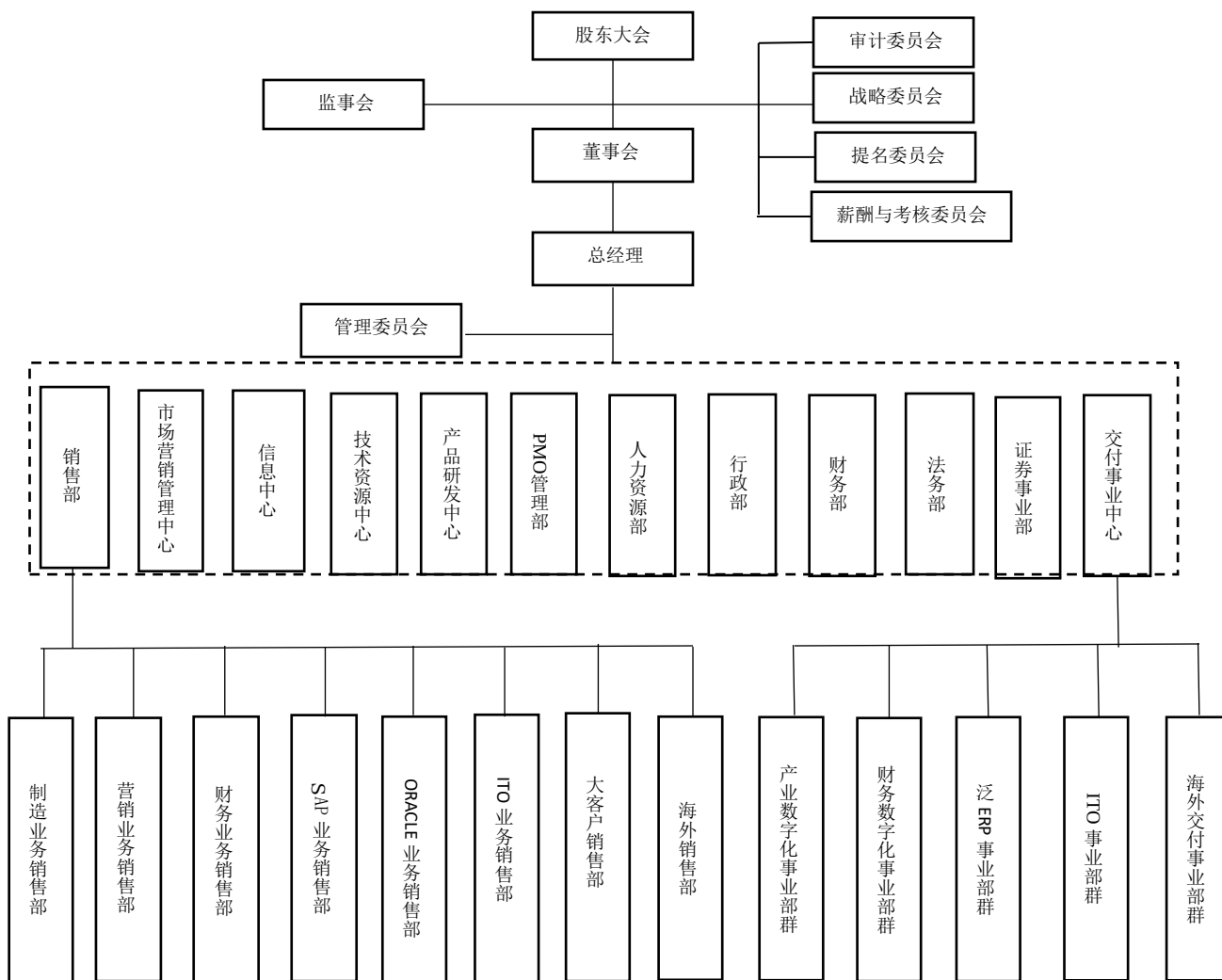
公司与实际控制人关系图



注：根据汉得信息提供的资料绘制（截至 2022 年 3 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 2022 年 3 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	2021 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）	经营环节现金 净流入量 （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	10.52	34.77	25.53	2.46	1.64
汉得日本株式会社	汉得日本	核心子公司	100.00	软件服务	-	5.36	29.39	1.58	-20.40
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	-	-0.17	1.36	-0.29	0.005
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	-	1.03	0.10	0.003	0.98

注：根据汉得信息 2021 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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	41.84	52.18	51.70	53.15
货币资金 [亿元]	10.96	20.50	16.24	12.92
刚性债务[亿元]	6.17	13.31	10.52	10.82
所有者权益 [亿元]	29.39	33.04	34.09	37.04
营业收入[亿元]	27.23	24.93	28.11	7.12
净利润 [亿元]	0.86	0.61	1.90	3.40
EBITDA[亿元]	1.42	1.78	3.49	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.66	4.47	1.91	-2.95
投资性现金净流入量[亿元]	-1.49	-2.49	-2.00	-1.20
资产负债率[%]	29.77	36.68	34.06	30.31
权益资本与刚性债务比率[%]	476.27	248.28	324.05	342.26
流动比率[%]	249.06	339.57	381.67	472.12
现金比率[%]	95.44	188.27	186.08	192.66
利息保障倍数[倍]	4.62	2.74	4.58	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	219.80	220.17	191.32	—
毛利率[%]	30.59	33.79	25.74	29.28
营业利润率[%]	2.18	2.05	7.00	55.71
总资产报酬率[%]	2.10	2.02	5.05	—
净资产收益率[%]	2.94	1.97	5.66	—
净资产收益率*[%]	2.89	2.10	5.86	—
营业收入现金率[%]	95.70	103.46	99.27	83.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.43	38.15	18.95	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.77	12.48	-0.47	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.82	5.15	6.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.18	0.29	—

注：表中数据依据汉得信息经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。2019 年资产负债表数据使用 2020 年审计报告中经调整的期初数据。

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(%)=期末未清偿担保余额/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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	4
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	2
		负债结构与资产质量	3
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向	不调整	
主体信用等级			AA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年3月13日	AA/稳定	黄梦姣、李一	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（软件）MX-GS007（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月22日	AA/稳定	黄梦姣、李一	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（软件）MX-GS007（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AA/稳定	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（软件）MX-GS007（2019.8）	-
汉得转债	历史首次评级	2020年3月13日	AA	黄梦姣、李一	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（软件）MX-GS007（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月22日	AA	黄梦姣、李一	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（软件）MX-GS007（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AA	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级模型（软件）MX-GS007（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。