

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(2021) 100004】

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/2021 年 1 月 22 日

前次跟踪： -

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 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	5.29	5.99	5.75	2.85
刚性债务	1.83	2.55	6.17	6.16
所有者权益	24.64	29.11	30.38	31.64
经营性现金净流入量	0.29	1.11	-1.31	-0.71
合并口径数据及指标：				
总资产	31.47	38.18	41.93	41.25
总负债	6.92	8.79	11.30	9.45
刚性债务	1.83	2.55	6.17	6.16
所有者权益	24.55	29.39	30.63	31.80
营业收入	23.25	28.65	27.23	18.62
净利润	3.05	3.88	0.86	0.43
经营性现金净流入量	-0.25	2.02	0.66	0.79
EBITDA	3.42	4.84	1.42	—
资产负债率[%]	21.99	23.02	26.95	22.90
权益资本与刚性债务 比率[%]	1341.37	1152.74	496.47	516.39
流动比率[%]	359.03	334.27	277.12	315.59
现金比率[%]	103.16	102.28	99.70	103.22
利息保障倍数[倍]	48.70	37.76	4.62	—
净资产收益率[%]	13.46	14.39	2.88	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-4.06	26.56	6.81	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-31.94	-16.05	-8.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	53.65	41.29	7.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.87	2.21	0.33	—

注：根据汉得信息经审计的 2017~2019 年及未经审计的 2020 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

黄梦蛟 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

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 2019 年以来汉得信息在业务经营及客户资源、财务杠杆、与百度合作等方面所取得的积极变化，同时也反映了公司在研发、经营业绩、与套装软件厂商合作关系、经营性占款、项目投资回报、控制权稳定性等方面继续面临压力。

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，汉得信息负债经营程度仍处于较低水平，现金资产对短期刚性债务的偿付可形成较好保障。
- **与战略投资者百度的合作持续推进。** 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，跟踪期内双方合作持续推进，公司有望在市场开拓、技术支撑、服务创新等方面得到百度的支持，并获得一定订单。

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持续面临技术更新迭代，特别是公司自主业务的发展对研发能力提出高要求，公司近年来持续大力进行研发投入，研发效益尚有待观察。
- **经营业绩下滑。** 受传统 ERP 软件市场需求下滑影响，2019 年汉得信息经营业绩承压，同时面临成本压力；2020 年以来叠加疫情影响，收入及利润进一步下滑。需关注后续自主产品开拓是否可达预期，以及局部疫情出现反弹对公司

业绩的影响。

- **与 ERP 套装软件厂商合作稳定性风险。**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, 但也受到一定不利影响, 跟踪期内 SAP 相关收入有所下滑。需关注后续 SAP 相关业务收入的持续性, 以及公司与其他套装软件厂商合作关系的稳定性。
- **经营性占款规模较大且不断增加。**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, 资金占用压力较大, 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有助于降低自主开发成本, 但投入规模大, 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, 也将影响公司盈利预期。
- **控制权稳定性风险。**汉得信息股权较为分散, 控制权稳定性较弱, 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权质押, 如质押股权受到处置, 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, 导致债务压力上升。

➤ 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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年前三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。

图表 1. 公司注册发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (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	6 年	0.40	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 2020 年 9 月末累计已投入 1.39 亿元，尚未使用募集资金。

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。目前项目尚处于建设期，预计开始建设一年后可逐步降低自主业务成本。但项目也可能受到技术更新、市场需求变化等的影响，而存在效益无法达到预期的风险。

图表 2. 2020 年 9 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	116072.30	70000.00	2020.1-2023.12	13867.75	-

资料来源：汉得信息

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年三季度以来，全球经济缓慢恢复，新冠肺炎疫情反弹、保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济增长在未来一段时期内仍将面临复杂多变的外部环境，压力依然较大。我国经济恢复在全球范围内表现亮眼，短期内预计将继续稳步修复，同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

2020 年三季度以来，新冠肺炎疫情在全球范围内仍未得到有效控制，部分国家或地区出现明显反弹。全球经济在经历了疫情快速传播下的重创后缓慢恢复，主要经济体的修复步调不一，美欧等发达经济体的经济修复相对于除中国外的新兴经济体较快。全球性的货币政策宽松及强力的财政政策刺激将不可避免地推升全球债务水平，经济疲弱下的主权债务风险，特别是新兴经济体的主权债务风险上升。全球疫情防控形势依然严峻，贸易、投资环境未见好转，保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济增长仍面临着复杂多变的外部环境。

我国经济稳步修复，在全球范围内表现亮眼，为人民币汇率稳中有升奠定了重要基础。经济供需两端持续改善，供给端的好转仍优于需求端。规模以上工业企业的生产活动已基本恢复到正常状态，其中电气机械及器材、汽车、设备制造等高技术制造业及新产品的生产增长相对较快；需求方面，整体消费在消费升级类商品零售的快速增长带动下重回正增长，而餐饮、石油及制品类的消费仍较为低迷；房地产开发投资和基建投资增长较快，制造业投资中除医药、计算机、通信和其他电子设备制造业的投资表现相对较好外，其余均疲弱；我国对美国及东盟的出口表现强劲，出口增长持续超预期。但在内外部需求偏弱的情况下，国内工业企业存货规模较高，应收账款周转偏慢，现金流平衡对融

资的依赖度上升，整体工业企业面临的经营压力仍较大；同时，我国物价指数同比涨幅下降，失业率仍处于高位，仍对经济的正常发展形成较大压力。

为应对前所未有的局面和稳住“经济基本盘”，我国除了持续深入推进供给侧结构性改革、进一步扩大开放、推动构建“双循环”发展新格局等长期战略部署外，各类短期的宏观逆周期调节政策也在为推动经济回归常态提供积极支持。我国积极的财政政策更加积极有为，将在拉动内需修复方面发挥更重要的作用；提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，疫情期间的专项政策正有序退出，政策宽松力度随着经济持续恢复而边际递减，企业部门的债务融资增长速度随之边际放缓；结构性货币政策工具将是主要政策选项，且更加强调直达性和精准调控。金融监管继续强化，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂多变的状态。短期内，在逆周期政策支持下我国经济将继续稳步修复：消费结构升级将持续带动消费恢复；制造业投资疲态难改，房地产开发投资在房企融资收紧的制约下进一步提升的难度大，基建投资在专项债资金加快投放使用的支持下将是固定资产投资回稳的重要动力；出口在外需的边际修复下仍有望保持较快增长；同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战。从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

（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的有力扶持。2020 年以来受疫情影响，软件行业增速有所回落，但整体仍平稳较快发展。而对于传统 ERP 软件市场，随着渗透率提升，近年来增速持续放缓，ERP 云转化已成为行业主要趋势，ERP 实施企业也面临传统市场需求不振及技术更新迭代压力。此外，此次新冠疫情有望使传统产业的业务信息化趋势和云化趋势得到强化和提速。

A. 行业概况

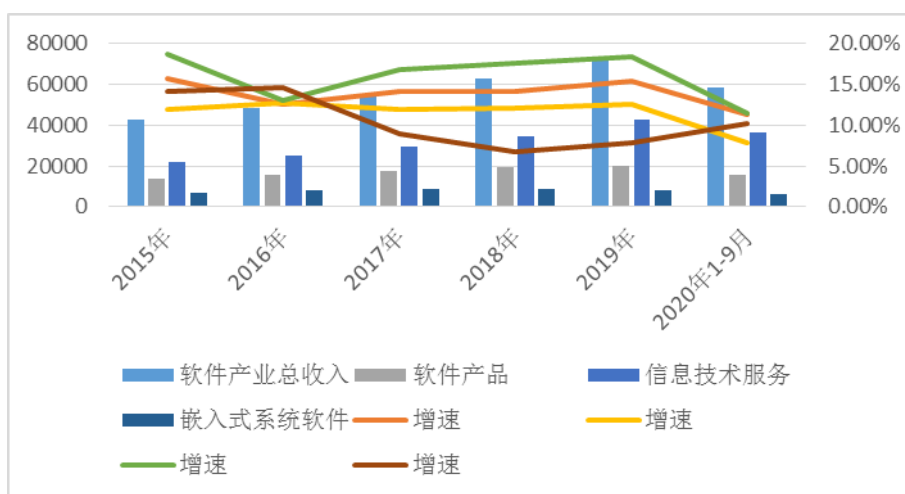
该公司主业为基于 ERP 软件为主的软件实施业务，属于软件行业中的信息技术服务业。

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。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%。2020年前三季度全行业完成软件业务收入58387亿元，同比增长11.3%，增速同比回落3.9个百分点，主要受年初一季度新冠疫情的短期影响所致。

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。其中，2020年前三季度信息技术服务实现收入35162亿元，同比增长13.2%，增速同比回落4个百分点，高于全行业平均水平1.9个百分点，在全行业收入中占比为60.2%

图表3. 近年来国内软件产业规模发展情况（单位：亿元）



数据来源：工信部，新世纪评级整理

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，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，使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，传统产业的信息化需求仍将会不断增加。

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。而此次新冠疫情有望使传统产业的业务信息化趋势和云化趋势得到强化和提速，以提升应对此类疫情突发事件的抗风险能力。

另据 Gartner 的最新预测，2020 年全球 IT 支出总额预计为 3.53 万亿美元，较 2019 年下滑 7.3%，主要是受到全球新冠疫情的不利影响；但其预计全球 IT 支出将在 2021 年反弹，2021 年预计增长 4.3%，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 2021 年企业软件支出的增长率 7.4%。

图表 4. 近年来全球 IT 支出和企业软件支出情况和预测（单位：十亿美元）

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 E	2021 年 E
全球 IT 支出	3375	3527	3650	3811	3531	3684
增速	-0.6%	3.8%	3.9%	2.3%	-7.3%	4.3%
其中：企业软件	333	355	397	477	450	483
增速	5.9%	8.9%	9.3%	11.7%	-5.7%	7.4%

数据来源：Gartner（2020.7）

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

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 and 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%，2018 年市场规模为 271 亿元。全球 ERP 市场的增速从 2010 年的 4.4% 下滑到 2017 年的 2.3%。

随着我国云计算产业快速发展，传统 ERP 软件已逐渐无法满足时代需求，ERP SaaS 化是产业主要发展趋势。相对于传统 ERP 系统，SaaS ERP 在采购成本、实施部署、系统扩容等方面具备明显优势，2019 年 SaaS 全球市场规模为 1600 亿美元，我国 SaaS 市场 2017-2018 年保持 40% 以上的增速，ERP 是 SaaS 服务主要的应用，SaaS 化 ERP 有着广阔的发展空间。近年来 ERP 企业向 SaaS 转化趋势明显，如 SAP、金蝶、用友、鼎捷等。而国外厂商在云转化方面先发优势并不明显，如抓住云转化机遇，国内 ERP 厂商有望迎来发展拐点。

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。2020 年 8 月，国务院发布《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》，财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策等多个方面给予政策支持。2020 年 9 月，发改委、科技部、工信部和财政部联合发布《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》，提出要加快新一代信息技术产业提质增效，加大 5G 建设投资，加快 5G 商用发展步伐，稳步推进工业互联网、人工智能、物联网、车联网、大数据、云计算、区块链等技术集成创新和融合应用，加快推进基于信息化、数字化、智能化的新型城市基础设施建设。

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，突破一批核心关键技术，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（2018-2020 年）》	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。
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；

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
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；

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。

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强的壁垒。

D. 风险关注

(1) 传统 ERP 市场需求不振

近年来随着传统 ERP 软件市场渗透率持续提高，同时功能也逐渐无法满足时代需求，导致市场规模增速持续放缓。同时，随着传统 ERP 的云转化，ERP 市场面临技术更迭，国内市场上本土厂商与国际龙头企业间份额差距或将逐步缩小。在此情况下，ERP 实施等相关产业也面临着需求低迷及市场变化带来的压力。

(2) 技术快速更迭和研发投入压力

软件行业属于技术密集型，产品和技术更新速度快，企业面临持续较大的研发投入压力。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，将加大软件行业内企业的技术研发和投入压力。

(3) 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。

(4) 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。据工信部统计，2020 年前三季度软件行业从业员工工资总额同比增长 6.4%，人均工资同比增长 4.7%。

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及良好的口碑，具备较高的客户粘性。2019 年以来，国内 ERP 市场需求下行趋势延续，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。2020 年以来叠加疫情影响，经营进一步承压，而随着国内疫情逐步得到控制，第三季度以来业绩有所恢复。公司持

续拓展云计算、智能制造及其他自主产品业务，该类收入持续增长，且拥有较广阔的发展空间，但目前面临较大成本压力。公司回款压力较大，积累了大额应收款，需关注后续回款情况。

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。近年来国内传统 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，向智能制造、云计算产品等自主产品方向拓展，以寻求新的业绩增长来源。

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

2019 年，该公司实现营业收入 27.23 亿元，较上年下降 4.95%，其中核心收入来源软件实施业务收入为 17.97 亿元，较上年下降 7.08%，主要因 ERP 软件市场渗透率持续提高，同时受中美贸易摩擦影响，国内企业采购国外软件趋于谨慎，而高端 ERP 软件主要为国外厂商生产，导致国内 ERP 软件市场整体需求下降，公司软件实施业务主要基于 ERP 软件，2019 年第三季度以来软件实施业务收入明显下降，导致全年收入下滑。此外，受 2018 年末 SAP 终止向公司授权销售的影响，2019 年以来基本不再进行 SAP 软件销售，基于 SAP 的实施业务收入也有所下降。公司软、硬件销售业务主要伴随软件实施业务开展，2019 年收入也相应下降。

2020 年前三季度，该公司实现营业收入 18.62 亿元，较上年同期下降 16.75%，其中第一、二、三季度分别实现营业收入 5.89 亿元、6.00 亿元和 6.73 亿元，分别较上年同期下降 16.03%、下降 33.47%、增长 6.27%。2020 年以来，ERP 软件需求下行情况延续，同时叠加疫情影响，出行受限，公司实施业务原以现场开展为主，疫情下部分转为远程开展，但订单承接及实施效率受到影响，第一、二季度收入持续下降；随着国内疫情的控制，出行逐步恢复正常，同时自主产品业务持续开拓，海外业务略有增长，第三季度公司收入出现一定回升。后续公司将进一步在自主软件开发及实施、海外 ERP 软件实施、运维类业务方面进行拓展，加大自主软件授权销售力度，有望带来软件授权收入的增长。

盈利方面，2019 年该公司毛利率为 30.59%，较上年下降 5.17 个百分点，主要为软件实施业务毛利率较上年下降 9.91 个百分点至 25.16 个百分点。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，但因该类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 年人员薪酬支出等成本并未随收入下降而减少。2020 年前三季度，公司毛利率为 30.53%，其中软件实施业务毛利率略有回升，为

28.12%，主要因人员利用效率有所提升及疫情导致差旅支出下降。客户支持业务毛利率有一定下降，主要因当期公司新承接了较多大型央企的运维项目，前期业务试点产生较多投入。

(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	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 前三季度	2019 年 前三季度
营业收入合计	23.25	28.65	27.23	18.62	22.36
其中：核心业务营业收入（亿元）	23.20	28.63	27.21	18.60	22.35
在营业收入中所占比重（%）	99.79	99.93	99.90	99.91	99.97
其中：（1）软件销售	1.53	1.49	0.71	0.46	0.41
在核心业务收入中所占比重（%）	6.59	5.21	2.62	2.45	1.81
（2）硬件销售	0.07	0.50	0.18	0.11	0.08
在核心业务收入中所占比重（%）	0.29	1.74	0.66	0.58	0.38
（3）软件实施	15.52	19.34	17.97	12.14	15.70
在核心业务收入中所占比重（%）	66.77	67.50	66.05	65.30	70.24
（4）软件外包	1.74	1.94	2.57	1.68	1.93
在核心业务收入中所占比重（%）	7.48	6.77	9.45	9.04	8.63
（5）客户支持	3.88	4.95	5.33	3.90	3.92
在核心业务收入中所占比重（%）	16.67	17.26	19.57	20.98	17.53
（6）数据处理	0.18	0.17	0.22	0.21	0.15
在核心业务收入中所占比重（%）	0.77	0.61	0.79	1.11	0.69
（7）商业保理	0.28	0.24	0.23	0.10	0.16
在核心业务收入中所占比重（%）	1.22	0.84	0.85	0.54	0.72
毛利率（%）	37.60	35.76	30.59	30.53	28.55
其中：软件销售（%）	16.41	24.60	49.41	60.67	26.92
硬件销售（%）	21.53	6.92	16.90	10.78	12.03
软件实施（%）	38.62	35.07	25.16	28.12	24.66
软件外包（%）	33.11	40.51	28.95	20.17	28.88
客户支持（%）	39.56	40.46	45.58	38.40	42.11
数据处理（%）	36.74	40.76	31.21	32.26	34.40
商业保理（%）	98.62	75.90	70.26	67.25	80.77

资料来源：汉得信息

采购

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，2018-2019 年及 2020 年前三季度职工薪酬占公司营业成本的 53.87%、50.41% 和 65.33%。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 年前三季度因疫情导致差旅支出下降，采购成本占比有所下降。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。2017~2019 年及 2020 年上半年，公司向前五大供应商合计采购金额占比分别为 37.89%、24.76%、24.82%和 22.62%。

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。2017~2019 年及 2020 年前三季度，海外业务收入占比分别为 7.37%、7.26%、8.99%和 10.53%，公司持续加大对海外 ERP 市场及客户支持市场的拓展，2019 年以来日本业务略有增长。

该公司客户以各行业头部企业为主，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，累计已为 5000 余客户提供服务，2017~2019 年及 2020 年上半年前五大客户收入占比分别为 7.18%、7.95%、6.29%和 10.13%。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 70%以上来源于老客户。从客户性质看，2019 年国有企业、民营企业、外资企业收入占比分别约为 42.59%、41.85%和 14.77%，分别较上年下降 5.35 个百分点、增加 18.21 个百分点、下降 8.64 个百分点。

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。2019 年末，公司应收账款为 18.03 亿元，较上年末增长 3.32%，2019 年公司收入有所下降，但应收账款仍增长，主要因国企大型项目订单承接量占比增加，该类订单建设及回款周期相对较长；2020 年 9 月末，公司应收账款（含合同资产）为 18.39 亿元，公司回款高峰期一般在年末，导致应收账款较上年末小幅增加，但较上年同期末下降 32.22%。公司较大规模的应收账款加大了资金压力，同时也需关注账款回收风险。

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取实施合同的难度加大，2019 年以来 SAP 软件销售收入大幅下降，实施业务收入也有所下降。

新增订单方面，2019 年以来因传统 ERP 市场需求下行，自有产品实施业

务尚无法弥补，实施业务及相关的其他各类业务新增订单金额均下降。2020 年前三季度趋势延续，此外叠加疫情对出行的影响，实施业务新增订单有所下降。

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、微软等传统高端 ERP 及相关企业信息化套装软件提供服务。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，拓展基于套装软件技术框架的二次开发服务以及以自主技术提供解决方案和开发服务，主要包括智能制造领域、云计算领域及应用用于各行业的产品，通过自主软件授权使用及提供实施服务（自主产品收入中，实施服务收入仍为主要收入来源，软件授权收入较少），获得新的业绩增长点。

该公司软件实施收入以传统 ERP 套装软件等第三方产品实施为主，但受 ERP 软件市场需求下降影响，2019 年以来该部分收入下滑；而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。

从盈利水平看，2019 年实施业务毛利率为 25.26%，较上年下降 10.54 个百分点，一方面因实施业务自第三季度开始收入大幅下降，但因前两个季度仍新增招聘，全年人工成本反而上升；另一方面因自主产品实施业务收入占比上升，而该类业务开发成熟度尚不高，客户需求多样且不完全明确，且自主产品处于客户拓展阶段，其实施成本相对更高。2020 年前三季度，该公司通过提高人员利用率及控制自主产品实施成本，毛利率有一定回升。公司本次债券募投项目融合中台的建设，预期将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，但需关注该项目产生的实际效益是否可达预期。

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，占比约 30%。2019 年以来收入下降，主要为前两类收入下滑所致。

b. 保理业务

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累计超过 270 家，其中活跃客户数量 65 家，2020 年以来新增活跃客户 8 家。截至 2020 年 9 月末，公司保理业务形成应收账款 1.53 亿元，

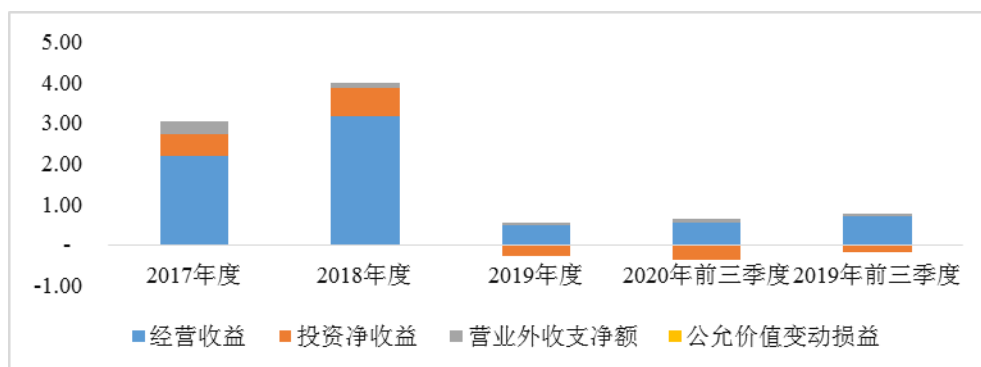
其中逾期应收账款 45.51 万元。

研发

云产品为目前企业信息化建设新的发展方向，该公司持续开发云产品，已拥有 HAP Cloud、HCMP 云管理平台-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自有云产品，并已与百度、亚马逊、微软、阿里、华为、腾讯等建立了云合作关系。此外公司还基于客户对产品个性化、本地化需求而持续进行其他自主产品的开发。2019 年，公司研发了汉得一诺智能合同管理软件、汉得业务流程管理系统软件、汉得一步制造云生产管理软件等知识产权共计 39 项。截至 2019 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 258 项。2019 年，公司研发投入为 4.85 亿元，较上年增长 19.11%。公司自有产品体系已逐渐成为公司新的业绩增长来源。

(2) 盈利能力

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经营收益。2019 年及 2020 年前三季度，公司经营收益分别为 0.48 亿元和 0.56 亿元，分别较上年同期下降 84.64%和 19.16%。

受 ERP 市场需求下降影响，基于 ERP 软件的实施业务收入下滑，同时 2020 年以来叠加新冠疫情的影响，2019 年及 2020 年前三季度，公司营业收入分别为 27.23 亿元和 18.62 亿元，分别较上年同期下降 4.95%和 16.75%；同期毛利率分别为 30.59%和 30.53%，2019 年因人员薪酬等成本上升，以及自主产品收入占比增加，导致当年毛利率较上年同期下降 5.17 个百分点，2020 年前三季度随着人员利用率提升及差旅支出下降，毛利率较上年同期上升 1.98 个百分点。2019 年及 2020 年前三季度，公司毛利分别为 8.33 亿元和 5.68 亿元，分别较上年同期下降 18.67%和 10.97%。

2019 年及 2020 年前三季度该公司期间费用分别为 6.53 亿元和 4.29 亿元，分别较上年同期增长 10.79%、下降 12.25%；期间费用率分别为 23.98%和 23.06%，分别较上年同期增加 3.41 个百分点和 1.18 个百分点。2019 年期间费

用上升，主要为职工薪酬增加导致的销售费用、研发费用增长；2020 年前三季度随着销售收入的下降，销售费用有所降低，此外因汇率波动产生汇兑损失，财务费用上升。同期公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为 1.17 亿元和 0.72 亿元，分别较上年同期增长 13.10%和 2.91%，主要为应收账款按账龄计提的坏账准备。

图表 9. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 前三季度	2019 年 前三季度
营业收入合计（亿元）	23.25	28.65	27.23	18.62	22.36
毛利（亿元）	8.74	10.25	8.33	5.68	6.38
期间费用率（%）	23.84	20.57	23.98	23.06	21.88
其中：财务费用率（%）	0.36	-0.68	-0.02	1.67	-0.83
全年利息支出总额（亿元）	0.06	0.12	0.18	-	-
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。

2019 年及 2020 年前三季度，该公司投资收益分别为-0.27 亿元和-0.39 亿元，为联营企业权益法核算产生的净损失，主要因甄云科技、上海甄汇信息科技有限公司（简称“甄汇信息”）、上海甄实建筑科技有限公司（简称“甄实建筑”）等联营企业处于初创阶段，需要较多研发、市场开拓等投入，产生净亏损。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，2019 年及 2020 年前三季度营业外收入和其他收益合计分别为 0.45 亿元和 0.33 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	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 前三季度	2019 年 前三季度
投资净收益（亿元）	0.53	0.72	-0.27	-0.39	-0.17
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	-0.03	-0.27	-0.31	-0.40	-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）	0.33	0.45	0.45	0.33	0.34
其中：政府补助（亿元）	0.30	0.42	0.44	0.33	0.34

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2019 年及 2020 年前三季度，该公司主业盈利下降，而期间费用率上升，同时产生一定投资损失，导致整体盈利下滑，同期营业利润分别为 0.59 亿元和 0.43 亿元，分别较上年同期下降 85.80%和 46.32%；净利润分别为 0.86 亿元和 0.43 亿元，分别较上年同期下降 77.73%和 47.72%。

（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，公司将持续拓展自主产品、海外市场及运维服务。公司将加大自主

技术平台和自主解决方案的研发投入，加快市场及客户的开拓，尤其是将自主产品快速推向市场，提高公司在信息化咨询领域的市场规模，与百度等合作伙伴共同推动包括云、大数据、工业互联网等新业务的开展。

管理

跟踪期内，该公司股权结构未发生重大变化。公司股权结构较分散，需关注控制权及治理结构稳定性。公司引入百度作为战略投资者后，在技术、渠道等方面已展开合作，需关注后续合作带来的实际效益。

跟踪期内，该公司股权结构未发生重大变化，截至 2020 年 9 月末，公司控股股东及实际控制人为范建震和陈迪清，二者为一致行动人，合计持有公司 15.84%的股权和 10.94%的表决权。其中，范建震和陈迪清累计质押股份数 5797.74 万股，占二者持股总数的 41.42%。

此外，2019 年 3 月，该公司引入百度作为战略投资者，截至 2020 年 9 月末，北京百度网讯科技有限公司（简称“百度”）持有公司 5.28%的股权及 5%的表决权¹。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产品研发提供帮助。百度不参与公司经营，但通过共享业务渠道，有助于为公司带来新的客户及订单。2019 年公司与百度联合发布了企业融合中台、差旅报销、供应商关系管理等产品，2020 年双方在智慧园区、能源管理智能化等方面开展了新的合作。2019 年公司与百度相关的业务与产品实现收入 2000 多万元，在手商机超过 4000 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。

该公司关联交易主要为向关联方甄云科技、甄汇信息、甄实建筑、百度网讯购销软件、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。2019 年及 2020 年上半年，公司从关联方采购商品、接受劳务产生交易金额合计分别为 0.99 亿元，其中与甄云科技交易金额 0.88 亿元；向关联方出售商品、提供劳务产生交易金额 0.63 亿元，其中与甄云科技交易金额 0.32 亿元，与百度网讯交易金额 0.13 亿元。2019 年末，应收关联方款项合计 0.34 亿元，应付关联方款项合计 0.53 亿元。

¹ 范建震、陈迪清合计将其持有的 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。

据该公司 2020 年 2 月 5 日公告，公司因未对所披露关联交易履行事前审议程序并及时对外披露，收到创业板公司管理部监管函。除此以外，2020 年以来公司无其他不良行为记录。

图表 11. 公司不良行为记录列表（2020 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	2020.12.24	不涉及	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2020.12.31	不涉及	无	无
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台	2020.12.31	无	无	无
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2020.12.31	不涉及	无	无
质量	汉得信息	2020.12.31	不涉及	无	无
安全	汉得信息	2020.12.31	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，该公司短期刚性债务有所增长，但负债经营程度仍处于较低水平。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，积累了大量应收账款，需关注公司的营运资金周转压力以及应收账款回收风险。

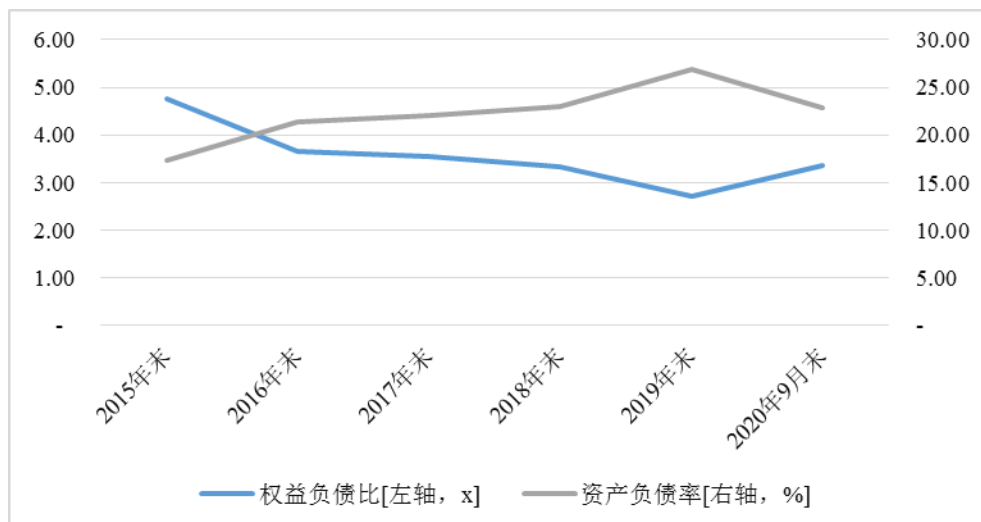
1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年至 2019 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 2020 年前三季度财务报表未经审计。

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



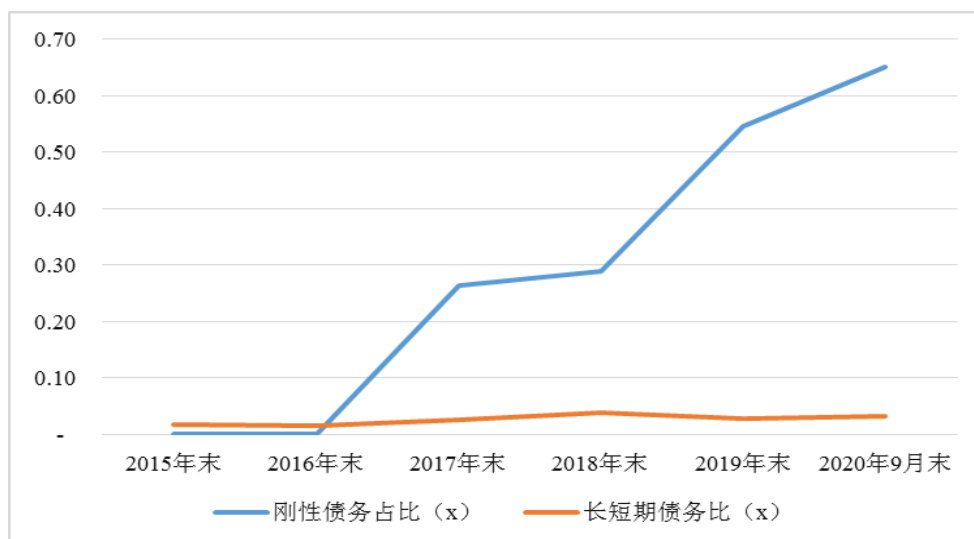
资料来源：根据汉得信息所提供数据绘制。

2019 年末，该公司资产总额为 11.30 亿元，较上年末增长 28.54%，2020 年 9 月末降至 9.46 亿元。2019 年末资产负债率为 26.95%，较上年末上升 3.93 个百分点；2020 年 9 月末降至 22.90%。公司资本性支出较少，主要资金需求为自主开发产生的研发支出，负债经营程度保持在较低水平。

2019 年末及 2020 年 9 月末，该公司所有者权益分别为 30.63 亿元和 31.78 亿元，随着经营积累及股票激励政策的实施，所有者权益小幅增长。

(2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
刚性债务（亿元）	-	-	1.83	2.55	6.17	6.16
应付账款（亿元）	0.12	0.26	0.15	0.70	0.52	0.46
预收账款（亿元）	0.43	0.52	0.56	0.13	0.16	-
其他应付款（亿元）	1.81	3.01	1.67	2.06	1.70	1.03
刚性债务占比（%）	-	-	26.45	29.01	54.61	65.19
应付账款占比（%）	3.19	4.61	2.20	7.91	4.60	4.83
预收账款占比（%）	11.76	9.25	8.09	1.50	1.39	-
其他应付款占比（%）	49.34	53.19	24.16	23.41	15.06	10.93

资料来源：根据汉得信息所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，2019 年末及 2020 年 9 月末，公司长短期债务比分别为 2.75%和 3.17%。2019 年末，公司流动负债为 11.00 亿元，较上年末增长 29.86%，主要由短期借款、应付职工薪酬及其他应付款构成。其中，短期借款为 6.05 亿元，随着研发投入及人员薪酬等增加，较上年末增加 3.50 亿元。其他应付款 1.70 亿元，较上年末下降 17.31%，主要为未达到结算条件的限制性股票回购义务。2020 年 9 月末，公司流动负债为 9.16 亿元，其中应付职工薪酬减少至 1.01 亿元。

2019 年末及 2020 年 9 月末，该公司非流动负债分别为 0.30 亿元和 0.29 亿元，主要为递延所得税负债。

（3）刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
短期刚性债务合计	-	-	1.83	2.55	6.17	6.16
其中：短期借款	-	-	1.83	2.55	6.05	6.16
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	4.40	4.08

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2019 年末及 2020 年 9 月末，该公司刚性债务分别为 6.17 亿元和 6.16 亿元，2019 年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，但整体规模仍较小。公司刚性债务主要为短期借款，2020 年 9 月末利率范围在 3.50%-4.35%，跟踪期内综合融资成本有所下降。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 前三季度
营业周期（天）	146.04	171.53	197.18	201.50	237.76	-
营业收入现金率（%）	97.06	89.87	78.08	91.94	95.70	97.92
业务现金收支净额（亿元）	1.94	2.10	1.37	2.79	1.34	0.47
其他因素现金收支净额（亿元）	0.13	-4.81	-1.62	-0.77	-0.68	0.32
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.06	-2.70	-0.25	2.02	0.66	0.79
EBITDA（亿元）	1.99	2.59	3.42	4.84	1.42	-
EBITDA/刚性债务（倍）	-	-	3.74	2.21	0.33	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	-	-	53.65	41.29	7.82	-

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。

2019 年及 2020 年前三季度，该公司营业收入现金率分别为 95.70%和 97.92%，经营获现水平小幅上升。因支付职工薪酬增加，2019 年业务收支净额有所下降。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。2019 年及 2020 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额分别为 0.66 亿元和 0.79 亿元。

2019 年，该公司 EBITDA 为 1.42 亿元，，主要由利润总额、无形资产及其他资产摊销等构成，较上年下降 70.54%，主要因收入及利润下降。

(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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 前三季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.60	-1.17	-0.62	-1.30	0.82	-0.05
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	-0.73	-0.61	-0.95	-1.98	-2.31	-1.28
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	0.39	-0.19	-0.00	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.34	-1.38	-1.76	-3.28	-1.49	-1.33

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

跟踪期内，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，此外有少量理财产品购买与赎回。2019 年及 2020 年前三季度，投资活动现金流净额分别为-1.49 亿元和-1.33 亿元，持续呈净流出状态。

(3) 筹资环节

2019 年及 2020 年前三季度，该公司主要通过银行借款融入资金，此外股权激励计划带来少量权益类融资现金流入。同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.71 亿元和-0.52 亿元。

4. 资产质量

图表 17. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.80	20.53	24.22	28.31	30.47	28.90
	74.95%	77.86%	76.96%	74.13%	72.68%	70.06%
其中：货币资金（亿元）	9.45	7.43	6.96	8.66	10.96	9.45
应收账款 ² （亿元）	5.12	10.92	14.17	17.45	18.03	18.39
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.28	5.84	7.25	9.88	11.46	12.35
	25.05%	22.14%	23.04%	25.87%	27.32%	29.94%
其中：固定资产（亿元）	3.00	3.23	3.19	3.02	2.94	2.83
长期股权投资（亿元）	-	-	0.56	1.59	1.28	1.55
无形资产（亿元）	0.60	0.59	0.93	1.84	3.89	4.46
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.05	0.08	0.04	0.03	0.37	0.06
期末抵质押融资余额（亿元）	-	-	-	-	-	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.24	0.30	0.13	0.08	0.88	0.15

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2019 年末，该公司资产总额为 41.93 亿元，较上年末增长 9.81%，以流动资产为主。年末流动资产为 30.47 亿元，较上年末增长 7.66%，主要由货币资金及应收账款构成。其中，货币资金为 10.96 亿元，较上年末增长 26.59%，包含用于履约保证金或票据担保而受限的货币资金 0.37 亿元。应收账款为 18.03 亿元，较上年末增长 3.32%，公司软件实施等软件服务类业务结算周期较长，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，年末公司软件服务类业务和保理业务形成的应收账款分别为 15.74 亿元和 2.29 亿元。应收对象较为分散，其中软件服务类前五大应收对象占比合计 5.61%，保理业务前五大应收对象占比合计 1.99%。账龄分布上，1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上（计提坏账准备前）分别为 16.27 亿元、3.28 亿元、1.21 亿元和 1.65 亿元，相比上年末，1 年以内增长 11.29%，1-2 年基本持平，2 年以上下降 25.91%。计提坏账准备合计 4.45 亿元，其中软件服务类业务根据账龄计提坏账准备，保理业务根据逾期时间计提坏账准备。2020 年 9 月末，公司流动资产为 28.90 亿元，其中因会计准则调整，部分应收账款重分类至合同资产科目，期末应收账款为 12.20 亿元，合同资产为 6.19 亿元。

² 含合同资产。

2019 年末，该公司非流动资产为 11.46 亿元，较上年末增长 15.97%，主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。其中，长期股权投资为 1.28 亿元，较上年末下降 19.15%，主要为对甄实建筑、甄汇科技和甄云信息等联营企业的投资，均为软件服务业务合作企业，2019 年均出现净亏损而产生合计 0.30 亿元投资损失。固定资产为 2.94 亿元，主要为房屋建筑物及电子设备等，其中固定资产主要为位于上海的工业房产，以及位于武汉的办公房产。无形资产为 3.89 亿元，较上年末增长 111.05%，主要为内部研发形成的软件著作权增加。2020 年 9 月末，公司非流动资产为 12.35 亿元，其中无形资产增至 4.46 亿元。

2020 年 9 月末，该公司受限资产合计 0.06 亿元，为用于保证金或保函而受限的货币资金。

5. 流动性/短期因素

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动比率 (%)	439.77	369.22	359.03	334.27	277.12	315.59
现金比率 (%)	263.05	133.50	103.16	102.28	99.70	103.22
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	-	-	380.21	339.64	177.69	153.48

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理。

2019 年末及 2020 年 9 月末，该公司流动比率分别为 277.12%和 315.59%，现金比率分别为 99.70%和 103.22%，2019 年末随着流动负债增长，上述指标均有所下降，2020 年 9 月末随着应付职工薪酬的下降，流动负债有所减少，上述指标回升。同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 177.69%和 153.48%，2019 年末下降主要因短期借款增长。整体而言，现金资产对短期刚性债务的覆盖程度有所下降，但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 2020 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 2020 年 6 月末涉及账面应收款合计 701.36 万元，计提坏账准备 387.88 万元。

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。2019 年末，母公司资产总额为 44.16 亿元，其中流动资产 30.04 亿元，主要包括货币资金 5.75 亿元、应收账款 16.67 亿元和其他应收款 6.66 亿元，其中其他应收款较上年末增长 104.92%，主要为对子公司的往来款。非流动资产为 14.12 亿元，主要包括长期股权投资 5.66

亿元、固定资产 2.91 亿元和无形资产 3.45 亿元，其中长期股权投资中对子公司投资 5.03 亿元。2020 年 9 月末，母公司资产总额为 44.12 亿元，其中货币资金减少至 2.85 亿元，应收账款（含合同资产）增至 19.09 亿元，主要受回款周期影响。

2019 年末，母公司负债总额为 13.78 亿元，主要包括短期借款 5.85 亿元、应付账款 3.14 亿元、应付职工薪酬 1.65 亿元和其他应付款 2.61 亿元。2020 年 9 月末，母公司负债总额为 12.49 亿元，较上年末变化不大。

2019 年及 2020 年前三季度，母公司营业收入分别为 25.34 亿元和 17.01 亿元，分别较上年同期下降 6.79%和 18.92%，净利润分别为 0.91 亿元和 0.50 亿元，分别较上年同期下降 73.95%和 57.83%。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

2020 年 9 月末，该公司获得银行授信合计 16.50 亿元，其中贷款授信 14.50 亿元，已使用贷款授信 6.16 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 5.00 亿元。

图表 19. 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	已使用贷款 授信	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	16.50	14.50	6.16	3.50-4.80	无
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	5.00	5.00	1.26	3.75-4.04	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	30.30	34.48	20.54	-	-

资料来源：根据汉得信息所提供数据整理（截至 2020 年 9 月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

汉得转债：可赎回、可回售

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。

对于转股价格的设定：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。

对于赎回条款的设定：a.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。b.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。

对于回售条款的设定：a.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。b.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。

跟踪评级结论

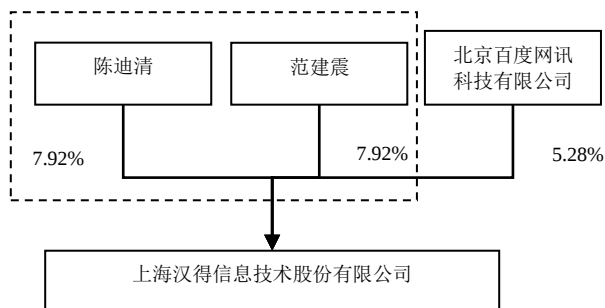
该公司为国内最早从事高端 ERP 实施服务的专业咨询公司之一，积累了较丰富的实施服务经验及良好的口碑，具备较高的客户粘性。2019 年以来，国内 ERP 市场需求下行趋势延续，公司传统 ERP 实施业务承压，SAP 授权销售的停止也对公司业务带来不利影响。2020 年以来叠加疫情影响，经营进一步承压，而随着国内疫情逐步得到控制，第三季度以来业绩有所恢复。公司持续拓展云计算、智能制造及其他自主产品业务，该类收入持续增长，且拥有较广阔的发展空间，但目前面临较大成本压力。公司回款压力较大，积累了大额应收款，需关注后续回款情况。

跟踪期内，该公司股权结构未发生重大变化。公司股权结构较分散，需关注控制权及治理结构稳定性。公司引入百度作为战略投资者后，在技术、渠道等方面已展开合作，需关注后续合作带来的实际效益。

跟踪期内，该公司短期刚性债务有所增长，但负债经营程度仍处于较低水平。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，积累了大量应收账款，需关注公司的营运资金周转压力以及应收账款回收风险。

附录一：

公司与实际控制人关系图

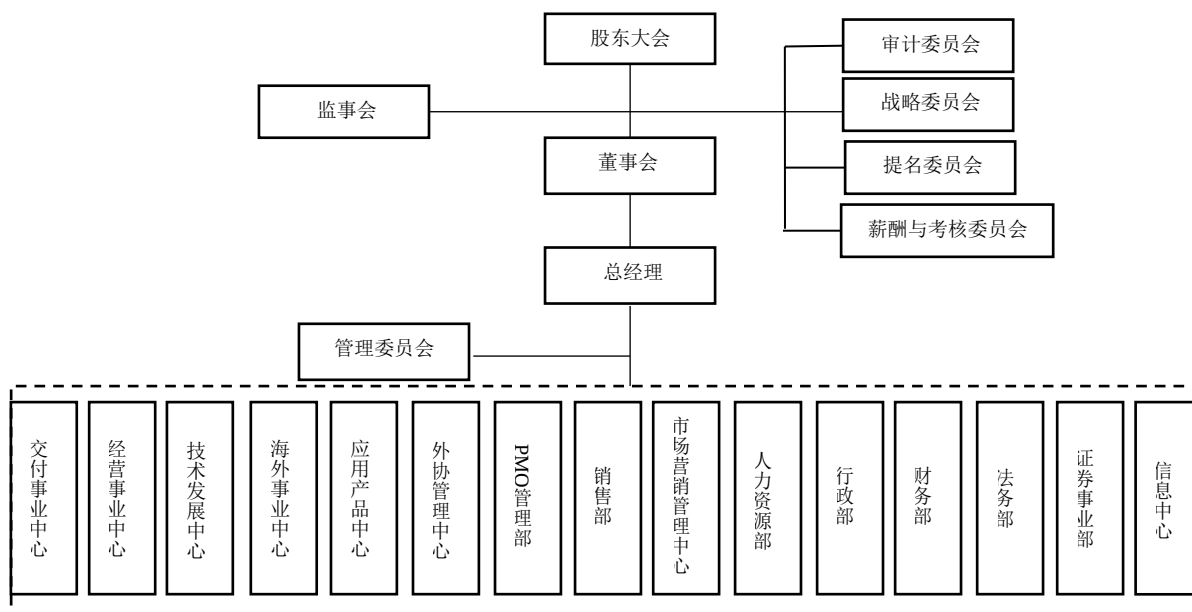


注 1：范建震、陈迪清为一致行动人。

注 2：根据汉得信息提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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	2019 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	6.17	30.38	25.34	0.91	-1.31
汉得日本株式会社	汉得日本	核心子公司	100.00	软件服务	-	0.19	1.63	0.03	-1.02
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	-	0.38	1.41	-0.15	0.12
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	-	1.02	0.24	0.04	-0.04
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	-	0.69	0.38	-0.08	0.01

注：根据汉得信息 2019 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]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 前三季度
资产总额 [亿元]	31.47	38.18	41.93	41.25
货币资金 [亿元]	6.96	8.66	10.96	9.45
刚性债务[亿元]	1.83	2.55	6.17	6.16
所有者权益 [亿元]	24.55	29.39	30.63	31.80
营业收入[亿元]	23.25	28.65	27.23	18.62
净利润 [亿元]	3.05	3.88	0.86	0.43
EBITDA[亿元]	3.42	4.84	1.42	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.25	2.02	0.66	0.79
投资性现金净流入量[亿元]	-1.76	-3.28	-1.49	-1.33
资产负债率[%]	21.99	23.02	26.95	22.90
权益资本与刚性债务比率[%]	1,341.37	1,152.74	496.47	516.39
流动比率[%]	359.03	334.27	277.12	315.59
现金比率[%]	103.16	102.28	99.70	103.22
利息保障倍数[倍]	48.70	37.76	4.62	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	197.18	201.50	237.76	—
毛利率[%]	37.60	35.76	30.59	30.53
营业利润率[%]	11.78	14.61	2.18	2.30
总资产报酬率[%]	10.75	12.69	2.10	—
净资产收益率[%]	13.46	14.39	2.88	—
净资产收益率*[%]	13.89	15.07	2.83	—
营业收入现金率[%]	78.08	91.94	95.70	97.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.06	26.56	6.81	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-31.94	-16.05	-8.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	53.65	41.29	7.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.87	2.21	0.33	—

注：表中数据依据汉得信息经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 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。

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	5
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	2
		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
	本次评级	2021年1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）	-
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
	本次评级	2021年1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）	-

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，并非是某种决策的结论、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、出售或以其他方式外传。