

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2025】第 Z【427】号

普联软件股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的普联软件股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二五年四月十四日



普联软件股份有限公司向不特定 对象发行可转换公司债券信用评 级报告

中鹏信评【2025】第 Z【427】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。



普联软件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报告

评级结果

主体信用等级	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2025-4-15

评级观点

本次等级的评定是考虑到普联软件股份有限公司（以下简称“普联软件”或“公司”，股票代码：300996.SZ）作为大型集团企业管理信息化综合方案提供商，长期服务于石油石化行业等优势业务领域的大型央企战略客户，拥有较好的客户基础和多年技术积淀，在集团书库管理等细分领域形成了一定品牌效应，近年资本实力得以不断提升，目前杠杆水平较低。同时中证鹏元也关注到，公司客户和行业集中度较高，市场竞争激烈等因素压缩了盈利空间，所属行业技术进步较快，始终面临技术更迭风险和持续的技术投入压力，且公司业务回款具有季节性，部分客户结算周期有所延长，需关注人力成本增加和回款周期变化可能对营运资金周转带来的压力，以及募投项目能否实现预期收益存在不确定性等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 24,293.26 万元（含）
 发行期限：6 年
 偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息
 发行目的：拟用于国产 ERP 功能扩展建设项目、数智化金融风险管控系列产品建设项目、云湖平台研发升级项目

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	15.81	15.00	13.62
归母所有者权益	12.78	12.04	10.77
总债务	0.21	0.39	0.28
营业收入	8.36	7.49	6.95
净利润	1.24	0.56	1.50
经营活动现金流净额	1.16	-0.59	0.49
净债务/EBITDA	-4.30	-7.46	-4.11
EBITDA 利息保障倍数	125.80	45.55	263.17
总债务/总资本	1.53%	3.04%	2.44%
FFO/净债务	-15.65%	-6.00%	-19.11%
EBITDA 利润率	18.23%	11.46%	22.92%
总资产回报率	8.86%	4.43%	12.83%
速动比率	4.98	5.33	4.74
现金短期债务比	87.18	40.84	56.92
销售毛利率	33.23%	38.43%	47.66%
资产负债率	16.24%	16.73%	18.45%

注：1、2022 年数据使用公司 2023 年审计报告期初数；2、上表中净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，主要系净债务数据为负所致。
 资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：陈良玮
 chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
 wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 企业管理软件行业作为我国数字经济的基础设施之一，在政策支持和技术推动下整体前景较为乐观。在我国“国家信息安全”和“自主可控”战略需求下，企业管理软件行业作为数字经济时代的基础设施之一，近年来在政策支持和企业数字化转型需求双重推动下发展较快，ERP 软件市场规模持续增长，预计未来在信创国产化替代和云计算、AI、大数据等新兴技术深入应用推动下，整体行业前景将较为乐观。
- 公司为大型集团企业管理信息化综合方案提供商，长期服务于大型央企战略客户，整体客户基础较好。公司在大型集团企业管理信息化领域已深耕二十余年，累积了较为丰富的高质量交付经验和多年的专业技术积淀，客户主要为石油石化、建筑地产、能源电力、金融保险等领域的大型集团企业，客户信誉资质较好，目前拥有中国石油、中国石化、中国海油等六大央企战略客户且形成了较为长期稳定的合作关系，在集团司库管理、智能财务共享、XBRL 数据应用等细分领域的产品成熟度较高，形成了一定的品牌效应。
- 公司上市以来资本实力不断增强，目前杠杆水平较低。公司于 2021 年在深圳证券交易所首次公开发行股票并于创业板上市交易，募集资金总额为 45,990.10 万元，于 2023 年以简易程序向特定对象发行股票募集资金总额为 8,567.43 万元，上市拓宽了公司的融资渠道，资本实力得以显著增强，目前公司债务规模较小，杠杆水平较低。

关注

- 公司客户和行业集中度较高。公司 2022-2024 年向前五大客户销售占比分别为 70.15%、55.40%和 57.80%，来自石油石化和建筑地产行业的收入合计占比分别为 81.41%、68.36%和 71.44%，如若主要客户未来采购策略发生变化、信息化建设需求降低或公司产品和服务质量不能持续满足客户要求，将对公司业务带来不利影响。
- 利润空间因市场竞争加剧和需求分化推升成本而承压。公司在新业务领域和新客群开拓时面临较为激烈的市场竞争环境，中标金额有所降低，加上差异化需求导致交付工作量增大、项目周期拉长，一定程度压缩了盈利空间，2022-2024 年公司销售毛利率呈逐年降低趋势，持续激烈的竞争环境未来仍可能继续对公司经营带来压力。
- 软件行业技术进步较快，始终面临技术更迭风险和持续的技术投入压力。软件行业具有技术进步、产品升级迭代较快等特点，目前人工智能、云计算等新兴技术的深入应用可能加速推动企业管理软件行业的转型和竞争壁垒重塑，若公司未能准确把握未来产品技术和客户需求发展趋势，可能面临一定的技术风险。
- 业务回款具有季节性，部分客户结算周期有所延长，需关注人力成本增加和回款周期变化可能对营运资金周转带来的压力。公司属于人才和技术密集型企业，近年员工数量增加的情况下人工成本逐年增长，较为刚性的日常营运支出和持续的研发投入带来一定资金支出需求；公司业务结算回款具有较为明显的季节性特征，近年应收类款项占营业收入的比重有所升高，周转速度有所放缓，部分客户由于商务流程延长使得结算回款有所延后，需关注未来整体回款周期变化情况。
- 本期债券募投项目能否实现预期收益存在不确定性。受技术水平和研发效果影响，本期债券募投项目能否按时实施存在不确定性，如若公司在投入大量经费后，产品建设和研发升级进度、效果不及预期，或项目建成后的市场环境发生不利变化引起行业竞争加剧、价格下滑、需求改变等，将可能导致募投项目产生的效益不及预期或实现时间晚于预期。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在大型集团企业管理信息化领域深耕多年，形成了较好的战略客户基础、交付能力和多年的技术积淀，在细分领域具有一定品牌优势，公司所在企业管理软件行业在政策支持和技术推动下整体前景较为乐观，可为公司未来经营保持稳定提供支撑。

同业比较（单位：亿元）

指标	用友网络 600588.SH	汉得信息 300170.SZ	赛意信息 300687.SZ	长亮科技 300348.SZ	科蓝软件 300663.SZ	思特奇 300608.SZ	公司
总资产	234.60	61.49	36.70	29.89	29.33	23.90	13.89
营业收入	97.96	29.80	22.54	19.18	11.69	8.70	7.49
净利润	-9.33	-0.24	2.58	0.32	-1.33	0.20	0.56
销售毛利率	50.73%	26.80%	35.56%	34.00%	28.64%	37.68%	38.43%
资产负债率	56.21%	18.43%	22.78%	32.78%	62.03%	40.83%	12.04%
研发投入占比	32.80%	15.16%	20.44%	6.91%	12.74%	15.36%	16.26%
销售费用率	28.00%	9.74%	7.41%	8.65%	6.94%	12.90%	8.98%

注：以上各指标中总资产、资产负债率为 2024 年 9 月末数据，其余为 2023 年度数据。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
软件与服务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					A+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司于2001年9月由蔺国强、张廷兵和杨华茂共同发起出资设立，后历经多次变更，于2014年7月整体变更设立为股份有限公司，2021年5月首次公开发行A股2,210.00万股并在深圳证券交易所创业板上市交易，募集资金45,990.10万元，于2023年3月以简易程序向特定对象发行A股181.01万股，募集资金8,567.43万元。

截至2024年末，公司控股股东、实际控制人为王虎（持股10.35%）和蔺国强（持股11.03%），其中蔺国强持有的公司1,050万股（占公司股本5.18%，占其个人全部持股的47.01%）因其个人融资已质押。2020年3月，王虎、蔺国强及其他14位自然人共同签署了《一致行动协议》，协议期间至2024年6月3日到期，2024年5月，上述人员共同续签了《一致行动协议》，协议期间自2024年6月3日起三年，2024年末上述一致行动人合计持有公司38.41%股份。公司股权较为分散，股权结构图详见附录二。

公司定位为大型集团企业管理信息化综合方案提供商，致力于为大型集团企业提供管理信息化方案及IT综合服务，推动企业运营管理数字化、智能化，主营业务涵盖解决方案、咨询与服务、应用软件产品、平台软件产品、软件定制开发等。

二、 本期债券概况及募集资金使用情况

债券名称：普联软件股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过24,293.26万元（含），且发行完成后累计债券余额占公司最近一期末净资产额的比例不超过50%；

债券期限和利率：6年，票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权公司董事会及/或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期可转债到期日止（如遇法定节假日或休息日延至其后的第一个工作日，顺延期间付息款项不另计息）；可转债持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

初始转股价格的确定：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，且不得向上修正。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及/或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一交易日公司 A 股股票交易均价之间的较高者。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

赎回条款：1、到期赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会及/或董事会授权人士根据发行时市场情况等与保荐机构（主承销商）协商确定。2、有条件赎回条款：在本期债券的转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期可转债：（1）在本期可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本期可转债未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

回售条款：1、有条件回售条款：在本期可转债最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本期可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。在本期可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款：若公司本期可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，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，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

向现有股东配售的安排：本期可转债向公司现有 A 股股东实行优先配售，现有 A 股股东有权放弃优先配售权，向公司现有 A 股股东优先配售的具体比例提请公司股东大会授权董事会及/或董事会授权

人士根据发行时具体情况确定，并在本期可转债的发行公告中予以披露。公司现有 A 股股东优先配售之外的余额以及公司现有 A 股股东放弃优先配售权的部分，采用网下对机构投资者发售和/或通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由主承销商包销。具体发行方式，提请公司股东大会授权董事会及/或董事会授权人士与本期发行的保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

募集资金用途：本期债券募集资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
国产 ERP 功能扩展建设项目	8,529.61	8,529.61	100%
数智化金融风险管控系列产品建设项目	4,915.81	4,915.81	100%
云湖平台研发升级项目	10,847.85	10,847.85	100%
合计	24,293.26	24,293.26	100%

资料来源：公司提供

（1） 国产ERP功能扩展建设项目

项目建设地点位于山东省济南市高新区，实施内容主要包括总账能力提升与扩展、供应链产品建设两项课题，目的为升级和扩展公司现有国产ERP产品（总账产品和供应链产品）。一方面，功能上适配 Oracle EBS核算管控体系，技术上提升总账核心性能，并拓展适配金融行业；另一方面，产品覆盖范围从财务管理领域延伸至采购、物料、销售、库存等供应链领域，构建更全面的ERP解决方案。根据公司提供的可行性研究报告，该项目建设期3年，拟购置研发及办公场所面积为1,169.00平方米，需装修改造；利用现有研发及办公场所面积为1,694.00平方米，无需装修改造；拟购置各类设备共178台，软件系统409套，正常年定员合计409人，项目实施完成将通过销售总账和供应链产品或服务实现收入。

（2） 数智化金融风险管控系列产品建设项目

项目建设地点位于山东省济南市高新区，实施内容主要包括风险合规内控智能化管理平台优化提升、统一数据报送管理产品优化提升两个课题，目的为升级和拓展公司现有XBRL应用产品及方案，面向保险、银行等行业的金融监管数智化转型，以满足最新监管政策要求。根据公司提供的可行性研究报告，该项目建设期3年，拟购置研发及办公场所面积为581.00平方米，需装修改造；利用现有研发及办公场所面积为469.00平方米，无需装修改造；拟购置各类设备共150台，软件系统140套，定员合计150人。项目实施完成将通过销售风险合规内控智能化管理和统一数据报送管理产品或服务实现收入。

（3） 云湖平台研发升级项目

项目建设地点位于山东省济南市高新区，拟对公司现有云湖平台进行研发升级，研发内容主要为基于信创技术的平台升级，结合大模型等人工智能技术，提升平台的智能化能力；面向优势业务领域，提供深化的行业解决方案，强化平台现有技术能力，为多应用场景产品开发提供底层技术；简化产品开发流程，提高项目产品组人员工作效率，同时有助于协助客户解决业务场景中存在的问题。根据公司提供

的可行性研究报告，该项目建设期3年，拟在济南市高新区购置办公场地面积约735.00平方米，人均办公面积为7平方米/人，投入研发人员105人，该项目不直接产生经济效益。

截至2025年4月14日，上述项目均已完成山东省建设项目备案，尚未开始项目实施。同时，中证鹏元注意到，本期债券募投项目实施过程中，公司研发和工程技术团队的技术水平、研发规划的技术路线选择等都会影响产品和技术升级的成败。如果公司在投入大量经费后，产品建设和研发升级进度、效果不及预期，将会对本期债券募投项目的实施产生不利影响；同时若项目建成后的市场环境发生不利变化引起行业竞争加剧、产品价格下滑、产品市场需求未保持同步协调发展或公司市场拓展效果不佳，将可能导致募投项目产生效益的时间晚于预期或实际效益低于预期水平。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年经济修复曲折，结构分化；2025年宏观政策更加积极有为，加大力度扩内需，变局中寻求新突破，推动经济平稳向上、结构向优

2024年国内经济运行有所波动，9月下旬一揽子增量政策主动发力，经济边际改善，全年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，物价低位运行，失业率稳中有降。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险不断下降。2025年内外外部环境更加复杂严峻，美国降息预期收敛，大国博弈和地缘政治持续干扰，全球贸易保护主义有所抬头，海外不确定性仍高。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。中央经济工作会议强调“实施更加积极有为的宏观政策”，加大财政货币政策逆周期调节力度，全面扩内需，大力提振消费，因地制宜发展新质生产力。货币政策时隔14年定调为“适度宽松”，将适时降准降息，保持流动性充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境。财政政策持续用力、更加给力，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。房地产市场止跌回稳仍需要出台超常规举措和付出较大努力。新质生产力和高质量发展继续推进，DeepSeek席卷全球，我国新动能正在形成，经济发展的积极因素有望不断累积，预计全年经济总量再上新台阶，GDP增速在5.0%左右，结构进一步优化。

详见《[变中求新，变中突破—2025年宏观经济展望](#)》。

行业环境

在政策支持和数字化转型双重推动下，近年我国企业管理软件行业发展较快，预计未来在信创化和智能化趋势下行业前景较好，但企业亦面临竞争加剧、需求分化、技术转型成本增大等发展压力

企业管理软件作为一种面向企业的信息化系统，旨在通过信息平台 and 数据库将企业生产销售、供应

链管理、财务、人力资源等各方面信息和资源进行整合，实现实时管理和优化调整，以管理会计为核心帮助企业管理者做出最优决策，既是软件也是管理工具。按照功能模块侧重点不同，常见的企业管理软件有CRM软件、HR软件、OA软件、财务管理软件、司库管理软件等，在此基础上，ERP软件则为一种全面、集成的企业管理解决方案软件，通常可以涵盖前述部分或全部的功能模块。近年随着新一代信息技术的发展和企业数字化转型升级加快，我国企业管理软件应用愈加广泛，产品边界亦不断拓宽，逐渐走向成熟和深度探索发展阶段，其中集团企业管理软件作为细分领域又往往是应用场景最为复杂、性能要求最高、涉及领域最深、信息化投资力度最大和走在行业发展前列的产品。

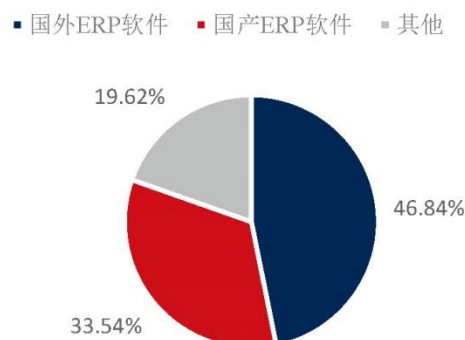
近年来，在我国政策和需求的双重驱动下，企业数字化转型不断深化，ERP软件行业的发展得以壮大。根据前瞻产业研究院数据，2020年以来我国ERP软件市场规模保持逐年较快增长，2023年达到485亿元，同比增长12.22%，预计2025年中国ERP软件市场规模将达到619亿元左右。其中信创带来ERP软件国产替代新增长点，根据海比研究院《2022年中国信创生态市场研究报告》，2022年信创产业规模达9,220.2亿元，近五年复合增长率为35.7%，预计2025年实破2万亿。

图1 我国 ERP 软件行业市场规模情况



资料来源：前瞻产业研究院，中证鹏元整理

图2 2023 年我国 ERP 软件企业运用情况



资料来源：前瞻产业研究院，中证鹏元整理

从竞争格局来看，目前我国企业使用的ERP软件中以SAP、Oracle为代表厂商的国外ERP软件仍占据了较高的比重，尤其是大型集团企业等高端市场，根据中国信通院数据，在2023年深度应用ERP的大企业中，选择国外ERP软件的企业占58%。在国内厂商中，用友、金蝶以及浪潮等龙头厂商的业务规模居前，市场份额相对较高，鼎捷数智、汉得信息、致远互联、远光软件等企业处第二梯队，同时还有部分厂商在细分领域深耕，因技术要求、客户资源、人才和经验等进入壁垒，该行业整体集中度相对较高。同时由于近年来ERP软件同质化趋势明显，下游议价能力较强，且面临互联网巨头跨界挑战，整体行业竞争较为激烈。

财务软件是指专门用于完成会计工作的细分企业管理软件产品，根据智研咨询统计数据，近年我国财务软件市场规模保持了逐年增长趋势，2023年达259亿元，其中产品规模约133.6亿元。市场竞争格局方面，龙头企业用友、金蝶等市场占有率较高，其他还有浪潮、新中大、管家婆等，同时也还存在大量规模较小、聚集在低端市场的软件提供商，但未来随着财务软件智能化水平提高和软件“上云”趋势发

展，中小企业的研发投入和市场拓展压力增大，市场集中度预计将进一步提升。

司库管理软件为专门设计用于满足企业资金管理、风险管理、投资组合管理和流动性管理的需求的软件，司库体系建设是企业数智化转型和业财融合的重要一环，2022年国务院国资委发布《关于推动中央企业加快司库体系建设进一步加强资金管理的意见》以来，国内司库软件迎来了较快发展，对于跨国经营集团企业而言，全球司库系统建设需求亦加快释放。目前大型央企和部分国企已逐步完成司库基础业务建设，未来在产品“数智化”升级、国企市场渗透、跨国大型企业的全球司库业务需求释放的趋势推动下，预计仍有较好的前景。

整体来看，在“国家信息安全”和“自主可控”战略需求下，集团企业管理软件作为数字经济时代的基础设施之一，既是战略安全的重要抓手，也是企业数字化转型的重要载体，未来国产替代将是其重要发展路径。根据国务院国资委信创政策要求，国央企将加快落实信息化系统的信创国产化改造，2027年底前实现所有央国企的信息化系统信创替代，金融等部分行业已明确核心系统替换完成时间。作为信创产业中的重要应用软件，集团企业管理软件国产替代的空间较为广阔，但订单争夺亦十分激烈。另一方面，随着新一代信息技术快速发展和政策推动，云计算、AI、大数据等技术深度融入企业管理信息系统，推动产品向云端化、智能化演进；尤其在复杂、高端和定制化解决方案方面，技术发展的重要性会更加显著，“AI+ERP”或成为未来大型集团企业的战略性刚需，催生市场新需求和现有已部署产品升级迭代需要，增大市场空间。对于业内厂商而言，新技术发展带来的机遇与竞争并存，或加速行业转型和重塑竞争壁垒，技术转型成本高企、市场需求分化、价格战与同质化竞争将持续挤压生存空间，而技术前瞻性强、产品敏捷迭代、垂直场景深耕、技术生态协同及全球化布局能力更强的企业或将得到更多市场机会。

四、经营与竞争

公司主营业务是为大型集团企业提供管理信息化方案及IT综合服务，涵盖解决方案、咨询与服务、应用软件产品、平台软件产品、软件定制开发等多个方面。受益于公司近年来积极开拓业务领域和加大市场拓展力度，主营业务收入保持逐年增长，其中定制软件和技术服务收入合计占85%以上，为最主要的收入来源。公司近年整体销售毛利率下降幅度较大，主要受新业务领域和新客群开拓过程中更加激烈的市场竞争带来中标金额相对较低，交付工作量较大导致成本增加，同时部分项目招投标和验收节奏放缓导致周期拉长等因素综合影响。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
定制软件	50,035.93	59.94%	31.58%	41,642.92	55.68%	37.76%	46,143.58	66.46%	48.50%
技术服务	24,322.30	29.14%	37.49%	21,305.31	28.49%	41.23%	15,864.49	22.85%	49.10%
产品化软件	5,160.90	6.18%	43.27%	7,778.18	10.40%	44.88%	4,337.84	6.25%	58.50%

服务外包	3,105.07	3.72%	13.47%	2,975.26	3.98%	12.83%	2,459.30	3.54%	13.05%
硬件产品	852.96	1.02%	22.19%	1,092.01	1.46%	34.75%	627.04	0.90%	15.52%
合计	83,477.17	100.00%	33.25%	74,793.68	100.00%	38.46%	69,432.25	100.00%	47.71%

注：公司硬件产品业务是软件开发与服务业务的延伸或派生业务，服务外包业务包括软件测试业务和会计服务业务等。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司在大型集团企业管理信息化领域深耕多年，拥有较好的央企战略客户基础，在集团司库管理等细分领域形成了一定品牌效应，但同时也面临着客户集中度较高，业务开拓时市场竞争激烈，毛利率水平下滑，业绩季节性波动等经营压力

公司定位为大型集团企业管理信息化综合方案提供商，在大型集团企业管理信息化领域积累了较为丰富的交付经验和技術积淀。公司服务的客户主要为石油石化、建筑地产、能源电力、金融保险等领域的大型企业，业务主要聚焦于集团财务管控、资金集中管理、财务共享服务、数据应用服务以及信息系统集成等领域，并积极拓展设备管理、数字建造、智能矿山等多行业、多领域的信息化服务业务。优势业务方面，公司集团司库业务领域拥有丰富的资金集中管理和境内外主要商业银行直联经验，司库系统产品成熟度、适用性具备领先优势，目前已有三十余家包括央企集团和行业龙头企业在内的集团成为公司客户。公司智能财务共享领域拥有完整解决方案和成熟的软件产品，在央企集团、省属国企集团、行业龙头企业拥有较多的成功标杆项目，具有一定市场知名度。此外，公司是国内较早全面研究掌握XBRL标准体系及关键技术的软件厂商，是财政部通用分类标准实施技术支持单位，相关系统及产品已应用到国家金融监督管理总局、中证信息、中央结算公司、期货市场监管中心、全国股转公司、多家保险公司和商业银行。

表3 公司营业收入按产品分类情况（单位：万元）

产品名称	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
集团财务	17,886.42	21.39%	12,229.19	16.32%
集团司库	15,367.36	18.38%	15,053.92	20.09%
业财融合	35,148.36	42.05%	30,954.33	41.32%
数字生产	7,929.46	9.48%	8,342.32	11.13%
XBRL 应用产品	3,187.54	3.81%	4,146.64	5.53%
服务外包	3,105.07	3.71%	2,975.26	3.97%
硬件产品	852.96	1.02%	1,092.01	1.46%
其他产品	135.86	0.16%	131.70	0.18%
合计	83,613.02	100%	74,925.38	100%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从业务模式来看，公司业务模式主要包括为客户提供定制软件、年度运维及技术支持等服务、产品化软件及售后技术服务三大类。

定制软件是公司最核心的收入来源，近年收入有所波动，业务开拓时市场竞争激烈，毛利率水平逐

年下滑。2023年该业务收入同比有所下滑主要受2022年度石油石化和建筑地产主要客户业财融合和共享服务需求增加，当年实现收入增加，以及2023年部分项目招投标进度和项目验收时间推迟、部分项目拓展未达预期等综合影响；2024年回升则主要得益于公司深耕传统战略客户的同时积极拓展孵化中国中化、中煤能源新战略客户，且在全球司库、财务共享等优势业务不断拓展客户群体等综合影响。近年该业务毛利率呈逐年下滑趋势，主要受公司布局新业务领域和新客群时竞争激烈、项目数量和客户差异化需求增加带来项目周期加长和人员成本上升所致。

技术服务主要是公司为客户提供的年度运维及技术支持等服务，该业务需求通常会随着客户群体的扩大而增加，近年收入保持增势但毛利率逐年下降，主要受项目复杂性增加和客户需求差异化带来的人员投入和差旅费增加所致。

产品化软件业务主要为公司向客户销售拥有著作权的软件产品，2023年该收入大幅增长主要系收购北京联方智慧科技有限公司（以下简称“北京联方”）控制权后提升了安全管理及智能矿山等领域的业务规模所致，但由于该业务实施部署周期较长带来成本增加，整体毛利率呈下降趋势；2024年该项业务收入同比下降，主要系客户已采购的产品化软件迭代速率较慢且客户整体需求无较大变化所致。

公司拥有较好的央企战略客户基础，近年积极拓展新客群和新业务领域，客户和行业集中度整体有所降低但仍相对较高。经过多年发展，公司陆续承接了中国石油、中国石化、中国海油、国家管网、中国建筑、中国中铁等六大央企战略客户的总部级统建系统，形成了较为长期稳定的合作关系，为部分客户的服务时间已达二十余年，并于近两年拓展了中国中化和中煤能源两大新战略客户。由于大型集团企业统建系统具有复杂程度高、建设耗时较长且成本较高、应用覆盖面广泛等特点，通常不会随意更换服务商，具有较好的客户黏性。公司2022-2024年前五大客户占比分别为70.15%、55.40%和57.80%，来自石油石化和建筑地产行业的收入合计占比分别为81.41%、68.36%和71.44%，集中度均相对较高。由于大型集团企业的管理信息化建设大多集中于总部，且公司客户总部多位于北京，2022-2024年来自于华北地区的收入占比均在60%以上。

表4 公司近年向前五名客户销售情况（单位：万元）

年度	序号	客户	销售额	占年度销售总额比例
2024 年	1	第一名	16,018.44	19.16%
	2	第二名	10,891.05	13.02%
	3	第三名	9,413.36	11.26%
	4	第四名	7,265.67	8.69%
	5	第五名	4,737.24	5.67%
		合计	48,325.76	57.80%
2023 年	1	第一名	18,919.30	25.25%
	2	第二名	8,240.29	11.00%
	3	第三名	5,171.08	6.90%
	4	第四名	4,619.52	6.17%

	5	第五名	4,554.97	6.08%
	合计		41,505.16	55.40%
2022 年	1	第一名	21,244.80	30.57%
	2	第二名	13,413.81	19.30%
	3	第三名	6,508.93	9.36%
	4	第四名	4,069.61	5.86%
	5	第五名	3,520.49	5.07%
	合计		48,757.64	70.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 公司营业收入按客户所在行业分类情况（单位：万元）

行业类别	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
石油石化	44,462.65	53.18%	38,456.39	51.33%	43,114.93	62.03%
建筑地产	15,270.43	18.26%	12,760.26	17.03%	13,467.12	19.38%
煤炭电力	8,943.02	10.70%	6,880.11	9.18%	2,654.04	3.82%
金融行业	7,053.22	8.44%	8,109.41	10.82%	6,169.89	8.88%
电子信息	2,229.42	2.67%	3,553.37	4.74%	1,624.74	2.34%
文化教育	948.51	1.13%	605.48	0.81%	528.29	0.76%
其他行业	4,705.78	5.63%	4,560.36	6.09%	1,944.50	2.80%
合计	83,613.02	100.00%	74,925.38	100.00%	69,503.51	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因客户集中度较高，公司订单获取易受核心客户采购安排变化影响，2022-2024年末，公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额分别为3.20亿元、2.97亿元和3.79亿元，2023年末有所降低主要受石油石化客户部分项目招投标进度推迟、部分建筑客户拓展不及预期等影响，2024年末回升主要为部分项目上年度招投标进度推迟后在当年获取及公司加大新客户、新领域的业务拓展力度，同时已完成项目的后续维护业务逐渐增多等综合影响。需要关注的是，一方面公司坚持聚焦大型集团客户发展策略，核心战略客户实力雄厚、信誉资质优良，集团信息化建设需求大且复杂，多年来形成的长期服务合作关系为公司业务形成重要基础，但另一方面也增加了客户集中风险，如若主要客户未来采购策略发生变化、信息化建设需求降低或公司产品和服务质量不能持续满足客户要求，将导致公司与主要客户的合作关系发生变化而带来不利影响。

公司业务结算具有较为明显的季节性特征，回款因大型国企审批流程影响具有一定滞后性。因公司客户多为大型国有企业，其在合同签订、验收、工作量结算和付款上具有一定的季节性特征，项目验收主要集中在第四季度，导致公司营业收入存在明显的季节性波动，近年第四季度收入占比均超过60%。同时因公司业务回款根据合同约定为分阶段收取或验收后收取，客户付款审批流程较长，导致公司回款较收入确认具有一定滞后性。

公司优势业务产品成熟度相对较高，拥有多年的技术积淀，但软件行业技术进步较快，始终面临

技术更迭风险，为维持技术竞争力，公司需保持一定强度的研发投入，目前在建及拟建研发项目投资规模较大，需关注项目实施进度及未来预期综合效益实现情况

研发方面，公司采用“平台研发+产品研发+项目研发”三位一体的研发模式，为保持公司在技术方面的竞争力，近年持续在产品提升、研发技术平台升级方面投入研发费用，2022-2024年研发投入占收入的比重分别为13.95%、16.26%和12.94%，员工中研发人员占比均超过50%。公司拥有以“云湖开发平台”“信创ERP”为核心的自主知识产权技术平台及业务模型库，并在项目交付、产品研发过程中持续积累增强，形成了符合公司业务特点的核心技术架构及软件开发体系，拥有多年的技术积淀，截至2024年末共拥有13项发明专利、1项实用新型专利和429项软件著作权。在集团管控领域，公司拥有自主知识产权的集团管控软件系列产品，在集团司库、智能财务共享、XBRL数据应用等领域均有较为成熟的产品和高质量交付经验。

重点研究项目方面，公司于2022年开始实施的“国产ERP集团财务核心产品研发项目”和“技术平台提升研发项目”投资总额分别为9,988.86万元和8,266.30万元，2024年末均已结项；2024年末主要在研项目计划总投资3,562.80万元，仍有一定投入需求；本期债券募投项目“国产ERP功能扩展建设项目”、“数智化金融风险管控系列产品建设项目”、“云湖平台研发升级项目”计划总投资24,293.26万元，旨在满足公司顺应信创替代、业务延伸和拓展、新一代信息技术发展融合等需求，提升公司软件方案和产品适配能力和技术研发能力，截至目前尚未启动投入。整体来看，公司目前在建及拟建研发项目投资规模较大，需关注项目实施进度及未来预期综合效益实现情况。

表6 公司近年研发投入情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
研发投入（万元）	10,823.61	12,181.27	9,697.27
其中：研发支出资本化	6,124.51	3,140.58	0.00
研发费用	4,699.10	9,040.69	9,697.27
占营业收入比重	12.94%	16.26%	13.95%
研发人员数量（人）	1,473	1,471	1,339
占总员工比重	54.47%	55.49%	54.21%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2024 年末公司主要在研项目情况（单位：万元）

项目	投资总额	进度
财务共享中心平台信创国产化改造项目	268.40	测试及应用阶段
报表云服务平台研究与应用	1,170.00	测试及应用阶段
管控类软件产品研发项目	883.98	测试及应用阶段
数智化人力资源云平台项目	327.07	测试及应用阶段
AI 大模型在企业财务管理中的应用研究	415.98	开发阶段
普联 OSP 开发平台软件升级项目	955.37	开发阶段
合计	4,020.80	—

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

同业对比来看，公司研发投入占营业收入的比重与同行业可比上市公司平均水平相当。软件信息行业具有技术进步、产品升级迭代较快等特点，若公司未能准确把握产品技术和应用的发展趋势，可能面临一定技术风险。此外，未来随着产品和技术不断更新迭代，公司对各类高素质人才的需求将继续增加，如果关键技术人员流失或不能得到及时补充，业务发展将受到不利影响。

表8 公司研发投入占营业收入的比重同行业对比

公司名称	2024 年 1-9 月*	2023 年	2022 年
用友网络	27.24%	32.80%	31.60%
汉得信息	8.70%	15.16%	14.56%
长亮科技	8.58%	6.91%	7.83%
思特奇	15.61%	15.36%	18.59%
赛意信息	14.46%	20.44%	17.50%
科蓝软件	8.69%	12.74%	13.27%
算术平均	13.88%	17.24%	17.23%
中位数	11.58%	15.26%	16.03%
公司	12.24%	16.26%	13.95%

注：2024 年 1-9 月为研发费用占营业收入比例。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司人力成本比重高且相关营运资金支出较为刚性，近年应收款项周转率受多因素影响整体有所放缓，经营效率大致处于同行业可比公司中等水平，需关注整体回款周期变化可能对营运资金周转带来的压力

公司属于人才密集型企业，人力成本是最重要的组成部分，近年主营业务成本中职工薪酬和差旅费合计占比均超80%。随近年来业务拓展带来收入增长，公司对职工人数需求增加，2022-2024年按现金流计算的职工成本整体增长了16.92%，在行业当中，公司人均职工成本略低于行业可比公司均值，人均创收大致处于中等，销售毛利率略高于行业均值。如未来公司未能持续有效控制人力成本、提高人均创收，存在因人力成本上升导致盈利能力下降的风险。

此外，随着公司业务规模扩大，定制软件及技术服务所涉及的应用场景愈发复杂多样，在项目工期紧张、人力资源紧张的情况下，公司对于非核心业务涉及的部分重复性工作和部分与公司业务领域存在一定跨度的规划咨询等服务进行外协，外协采购需求有所提高，2024年外协费占比增至12%左右。

表9 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	40,588.09	72.85%	34,031.87	73.93%	28,266.04	77.85%
差旅费	5,535.65	9.94%	4,528.28	9.84%	3,528.34	9.72%
外协费	6,747.69	12.11%	4,465.12	9.70%	2,762.45	7.61%
外购软硬件	1,221.41	2.19%	1,691.02	3.67%	778.04	2.14%
其他	1,624.71	2.92%	1,313.87	2.85%	974.27	2.68%

合计	55,717.55	100.00%	46,030.16	100.00%	36,309.15	100.00%
----	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司人均创收和人均职工成本同行业对比（单位：万元）

公司名称	人均职工创收		人均职工成本	
	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年
用友网络	38.93	39.94	25.77	25.02
汉得信息	29.92	30.14	20.10	19.09
长亮科技	29.42	29.32	21.96	20.52
思特奇	29.01	28.21	20.60	19.23
赛意信息	31.23	34.38	20.30	20.66
科蓝软件	25.42	23.32	22.24	20.74
算术平均	30.65	30.88	21.83	20.88
中位数	29.67	29.73	21.28	20.59
公司	29.26	33.07	19.76	19.39

注：人均职工创收=营业总收入/[（年初员工人数+年末员工人数）/2]；人均职工成本=当年支付给职工以及为职工支付的现金/[（年初员工人数+年末员工人数）/2]。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

营运能力方面，近年来由于部分客户回款审批流程变长、外部环境变化、客户群体扩大等因素综合影响，公司整体应收账款及应收票据周转率有所变缓。公司成本主要为人员薪酬，其他成本占比相对较低，人员工资等相关营运资金支出较为刚性，需关注整体业务回款周期变化可能对营运资金周转带来的压力。公司业务具有季节性特点，年末集中验收后存货规模相对不大，存货周转率近年小幅提升。同行业比较来看，近年公司应收账款周转率和存货周转率与行业内可比公司整体变化趋势大体一致，2024年1-9月大幅低于部分可比企业主要系公司央国企客户占比较高，业务季节性特点较为显著所致。

表11 公司营运效率相关指标

项目	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款及应收票据周转率（次）	1.57	1.69	2.23
应付账款周转率（次）	14.45	12.23	7.66
存货周转率（次）	7.68	6.26	6.33

注：应收账款周转率=营业收入 / 期初与期末应收账款和应收票据账面价值平均值；应付账款周转率=营业成本 / 期初与期末应付账款账面价值平均值；存货周转率=营业成本 / 期初与期末存货账面价值平均值。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

表12 公司应收账款和存货周转率指标同行业对比

公司名称	应收账款及应收票据周转率			存货周转率		
	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年
用友网络	2.09	3.99	5.02	4.73	8.92	8.62
汉得信息	1.80	2.36	2.41	5.62	7.98	7.81
长亮科技	1.03	2.17	2.77	1.14	3.09	2.71
思特奇	0.64	1.74	2.16	0.71	1.68	1.70

赛意信息	1.73	2.62	3.26	7.58	10.82	12.04
科蓝软件	0.78	1.34	1.37	0.77	1.42	1.48
算术平均	1.35	2.37	2.83	3.43	5.65	5.73
中位数	1.38	2.27	2.59	2.94	5.54	5.26
公司	0.63	1.69	2.23	1.18	6.26	6.33

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

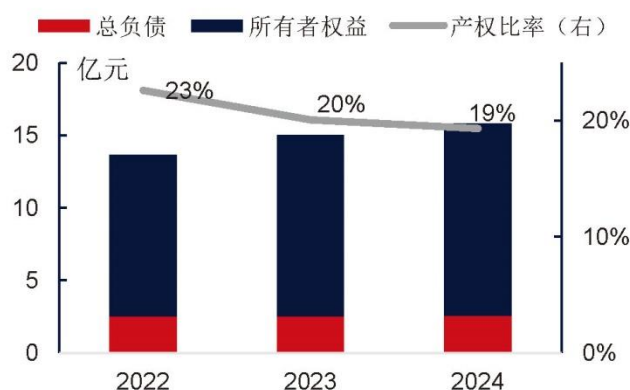
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，因执行新的会计准则解释规定和会计差错更正，公司对部分2022年财务数据进行了追溯调整，以下分析中2022年数据使用2023年审计报告期初数，上述追溯调整未对公司2022年财务数据构成重大影响。

资本实力与资产质量

受益于业务扩大带来的利润累积和定增，近年来公司净资产保持较快增长，对负债保障程度较好；公司轻资产特征明显，近年来应收账款规模逐年走高，主要客户信誉资质较好

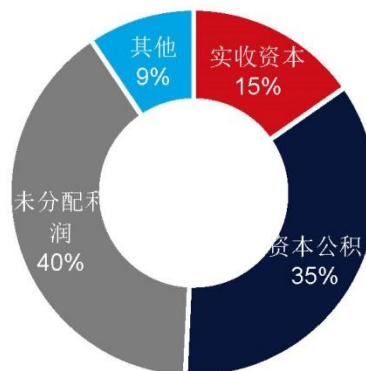
近年公司业务规模不断扩张，受益于持续经营的利润积累和发行股份募资，净资产规模保持较快增长。因公司属于轻资产运营企业，且上市以来拓宽了融资渠道，负债规模总体较小，产权比率逐年小幅降低，净资产对负债保障程度较好。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司属于人才和技术密集型行业，轻资产特征明显，资产主要以现金类资产、应收账款为主。因营运资金和研发支出整体较为刚性，公司需要保持较为充足的现金储备。截至2024年末，公司货币资金、交易性金融资产（主要为利用闲置资金投资的理财产品和信托计划）、其他非流动资产（大额存单）合

计6.70亿元，占比42%左右，受限资金较少，资金积累主要来源于公司多年经营获现和发行股份募集资金。

由于公司业务结算具有明显的季节性特点，多数客户于年底组织验收，因此年末存货规模相对不大；公司业务以定制类软件为主，计提的存货跌价准备亦相对不高。随业务规模扩大，近年来公司应收账款和应收票据合计规模持续增长，占收入比重增加；从账龄来看，应收账款以1年以内及1-2年居多，2024年末坏账准备余额0.50亿元，前五大应收对象合计占比27.88%。中证鹏元关注到，公司主要客户为大型央国企客户，实力雄厚、信誉资质较好，但受公司部分客户商务审批流程有所延长，外部环境变化，客群多样化的拓展等影响，整体应收款项周转率有所变缓，需对回款周期变化和坏账风险保持关注。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.24	20.48%	3.59	23.92%	3.57	26.22%
交易性金融资产	2.84	17.95%	3.07	20.46%	3.39	24.91%
应收票据	0.27	1.72%	0.38	2.51%	0.06	0.44%
应收账款	5.37	34.00%	4.66	31.08%	3.77	27.69%
存货	0.70	4.42%	0.76	5.03%	0.72	5.28%
流动资产合计	12.68	80.24%	12.75	84.99%	11.76	86.36%
固定资产	0.67	4.26%	0.73	4.86%	0.74	5.47%
无形资产	0.98	6.22%	0.09	0.59%	0.10	0.74%
商誉	0.37	2.34%	0.46	3.08%	0.46	3.37%
其他非流动资产	0.63	3.97%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	3.12	19.76%	2.25	15.01%	1.86	13.64%
资产总计	15.81	100.00%	15.00	100.00%	13.62	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司近年营业收入保持增长，但市场竞争、交付成本增加等因素一定程度压缩了盈利空间，考虑到公司仍面临市场竞争加剧等诸多压力，未来盈利趋势仍可能存在一定波动

近年来，公司在深耕战略客户业务的同时进行新业务领域和客群的开拓，一方面使得收入保持增势，但另一方面更加激烈的市场竞争导致中标金额相对较低，交付工作量较大导致成本增加，加上项目周期拉长等因素，一定程度压缩了盈利空间，使得毛利率逐年降低。

公司属于轻资产运营，总资产回报率相对较高，但受毛利率下滑和期间费用增加影响，2023年 EBITDA 利润率和总资产回报率均呈较大下滑，其中期间费用增加主要受建造一体化项目因未能取得客户订单，前期项目投入结转销售费用所致，2024 年上述偶发影响消除叠加部分研发投入资本化，相关盈利指标有所回升。未来随着公司推动产品和研发平台升级优化，叠加政策支持下的市场空间仍存，公司

业务规模仍有较大提升机遇，但考虑到公司运营周转资金和研发投入的支出较为刚性，业务季节性特征明显，且面临市场竞争加剧、行业技术迭代加快等诸多压力，盈利情况或仍将存在一定波动。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务规模较小，但近年经营活动现金流净额波动较大，营运资金周转叠加技术研发持续投入需求下，面临一定资金支出压力；若本期债券成功发行，预计杠杆水平将有所升高

截至2024年末，公司总债务主要为租赁负债，其中一年内将到期的部分计入一年内到期的非流动负债科目。经营性债务方面，公司应付职工薪酬账面金额较高且大部分为短期薪酬，随员工人数增加而整体增长；合同负债为预收技术开发费、服务费和产品款等，因公司主要客户为大型集团企业且多要求先交付后结算，该科目金额相对不大。除此以外，其他经营性债务还包括应交税费，其中大部分为应交增值税。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.09	3.41%	0.00	0.00%
应付账款	0.41	16.07%	0.36	14.35%	0.39	15.70%
合同负债	0.16	6.32%	0.15	5.86%	0.27	10.73%
应付职工薪酬	1.10	42.98%	0.97	38.60%	0.94	37.47%
应交税费	0.52	20.16%	0.47	18.80%	0.51	20.29%
其他应付款	0.11	4.48%	0.11	4.47%	0.08	3.01%
一年内到期的非流动负债	0.08	3.11%	0.09	3.40%	0.10	3.92%
流动负债合计	2.41	93.78%	2.25	89.66%	2.33	92.78%
租赁负债	0.13	4.91%	0.22	8.80%	0.15	6.16%
非流动负债合计	0.16	6.22%	0.26	10.34%	0.18	7.22%
负债合计	2.57	100.00%	2.51	100.00%	2.51	100.00%

总债务	0.21	8.02%	0.39	15.61%	0.28	11.04%
其中：短期债务	0.08	38.76%	0.17	43.61%	0.12	44.16%
长期债务	0.13	61.24%	0.22	56.39%	0.15	55.84%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流方面，虽然近年来公司业务拓展带来收入持续增长，但受人员数量和成本支出同步增加、下游大型集团客户结算周期较长导致回款滞后、整体应收款项周转放缓等因素综合影响，经营活动现金流净额存在较大波动。虽然公司账面保持了较高水平的资金储备，但考虑到公司人力成本占比高且规模整体增长，结算回款存在季节性特点，技术研发持续的资金投入，整体存在一定的资金支出压力。

从杠杆状况来看，目前公司债务规模较小，资产负债率整体较低，若本期债券发行成功，预计公司总债务及资产负债率将有所上升。近年公司净债务/EBITDA、FFO/净债务相关指标为负主要系净债务为负数。

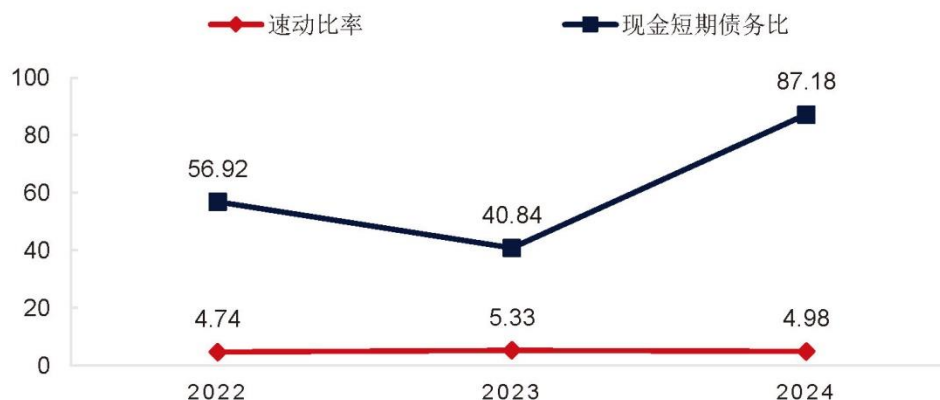
表15 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	1.16	-0.59	0.49
FFO（亿元）	1.03	0.38	1.25
资产负债率	16.24%	16.73%	18.45%
净债务/EBITDA	-4.30	-7.46	-4.11
EBITDA 利息保障倍数	125.80	45.55	263.17
总债务/总资本	1.53%	3.04%	2.44%
FFO/净债务	-15.65%	-6.00%	-19.11%
经营活动现金流净额/净债务	-17.66%	9.23%	-7.47%
自由现金流/净债务	-7.99%	14.63%	-2.42%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从流动性来看，公司债务较小且流动资产占比很高，使得流动性指标表现较好。公司近年来较少采用银行借款形式融资，但作为A股上市公司，可依靠资本市场融资解决资金需求，具有一定的融资弹性。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对持续经营和信用水平基本无负面影响

2023年3月14日，因公司未按期申报2022年7月1日至2022年12月31日期间的印花税，违反《中华人民共和国税收征收管理法》第二十五条规定，国家税务总局济南高新技术产业开发区税务局对公司出具了《责令限期改正通知书》（济南高新税限改〔2023〕8409号），截至目前已整改完毕。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年1月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年4月3日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司无对外担保。2022年7月，因原告新疆领航新星建设工程有限责任公司（以下简称“领航新星”）以其完成了普联软件股份有限公司巴州分公司（以下简称“巴州分公司”）委托的中国石油塔里木油田分公司多处作业区的三维建模和测量项目为由，诉请法院要求巴州分公司支付技术服务费474.79万元（公司作为总公司承担连带清偿责任），新疆维吾尔自治区库尔勒市人民法院（以下简称“库尔勒市人民法院”）裁定冻结了巴州分公司和公司本部名下价值474.7908万元的财产；后领航新星于2023年12月30日撤诉之后改为向新疆维吾尔自治区巴音郭楞蒙古自治州中级人民法院（以下简称“巴州中院”）起诉要求支付技术服务费489.64万元，前述法院于2024年1月裁定解除了公司名下财产的冻结；2024年7月，巴州分公司向巴州中院提出《管辖权异议书》，请求将该案件移送库尔勒市人民法院管辖；2024年12月，巴州中院作出裁定，该案件移送库尔勒市人民法院处理。截至2025年3月末，公司本部及巴州分公司均尚未收到库尔勒市人民法院发送的应诉通知书，该案件尚未进入审理程序。

跟踪评级安排

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

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

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

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

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

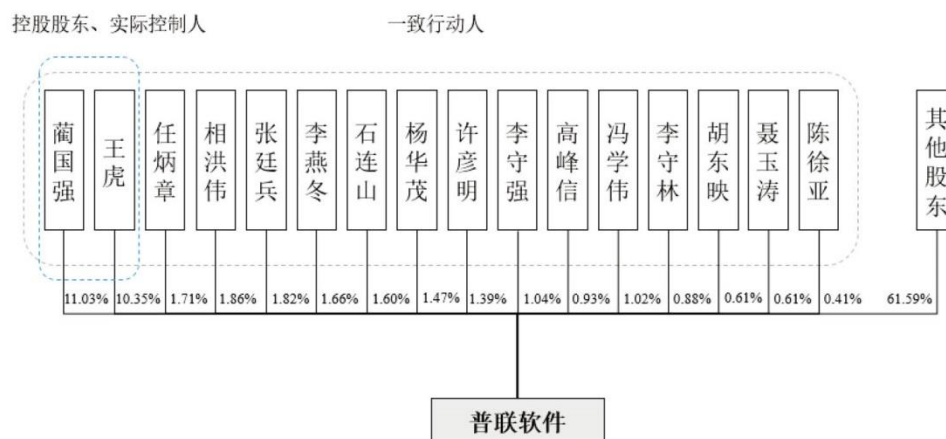
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	3.24	3.59	3.57
交易性金融资产	2.84	3.07	3.39
应收票据	0.27	0.38	0.06
应收账款	5.37	4.66	3.77
存货	0.70	0.76	0.72
流动资产合计	12.68	12.75	11.76
固定资产	0.67	0.73	0.74
无形资产	0.98	0.09	0.10
商誉	0.37	0.46	0.46
其他非流动资产	0.63	0.00	0.00
非流动资产合计	3.12	2.25	1.86
资产总计	15.81	15.00	13.62
短期借款	0.00	0.09	0.00
应付账款	0.41	0.36	0.39
合同负债	0.16	0.15	0.27
应付职工薪酬	1.10	0.97	0.94
应交税费	0.52	0.47	0.51
其他应付款	0.11	0.11	0.08
一年内到期的非流动负债	0.08	0.09	0.10
流动负债合计	2.41	2.25	2.33
租赁负债	0.13	0.22	0.15
负债合计	2.57	2.51	2.51
其中：短期债务	0.08	0.17	0.12
长期债务	0.13	0.22	0.15
所有者权益	13.24	12.49	11.10
营业收入	8.36	7.49	6.95
营业利润	1.35	0.61	1.59
净利润	1.24	0.56	1.50
经营活动产生的现金流量净额	1.16	-0.59	0.49
投资活动产生的现金流量净额	-0.86	-0.02	-0.62
筹资活动产生的现金流量净额	-0.58	0.62	-0.06
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	1.52	0.86	1.59
FFO（亿元）	1.03	0.38	1.25
净债务（亿元）	-6.55	-6.41	-6.56
销售毛利率	33.23%	38.43%	47.66%
EBITDA 利润率	18.23%	11.46%	22.92%

总资产回报率	8.86%	4.43%	12.83%
资产负债率	16.24%	16.73%	18.45%
净债务/EBITDA	-4.30	-7.46	-4.11
EBITDA 利息保障倍数	125.80	45.55	263.17
总债务/总资本	1.53%	3.04%	2.44%
FFO/净债务	-15.65%	-6.00%	-19.11%
经营活动现金流净额/净债务	-17.66%	9.23%	-7.47%
速动比率	4.98	5.33	4.74
现金短期债务比	87.18	40.84	56.92

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	简介	注册地	持股比例		取得方式
			直接	间接	
普联中瑞（北京）软件有限公司	公司在北京地区的市场拓展平台及开发服务机构	北京市	100.00%	-	非同一控制下企业合并
合肥普联朗霁软件有限公司	定位于人力资源软件产品及解决方案供应商，主要客户分布在煤炭、教育等行业领域	安徽省合肥市	100.00%	-	非同一控制下企业合并
PANSOFT (HONG KONG) LIMITED/普联软件（香港）有限公司	公司拓展香港地区及境外软件开发及技术服务业务的重要机构	中国香港	100.00%	-	设立
普联数字科技（济南）有限公司	曾为公司对日软件开发及测试等外包业务的分支机构，其主营业务为软件开发及系统集成业务	山东省济南市	100.00%	-	设立
北京世圭谷科技有限公司	系 2022 年新收购公司，主要从事石油化工行业的计算机系统集成和软件开发实施	北京市	100.00%	-	非同一控制下企业合并
普联智能数建科技（北京）有限公司	主营业务为数字建造产品的研发、销售、实施，负责建筑业务的开展	北京市	55.00%	1.15%	设立
北京思源时代科技有限公司	系 2022 年收购的公司，从事建筑行业管理信息化方案咨询和系统建设业务	北京市	60.62%	-	非同一控制下企业合并
北京联方智慧科技有限公司	系 2023 年收购的公司，主要发展矿山行业的综合管控平台和智慧安全平台产品	北京市	55.00%	-	非同一控制下企业合并
普联奥飞数字科技（济南）有限公司	主营业务为设备管理相关信息化产品的开发	山东省济南市	55.00%	-	设立
日本パンソフト株式会社	公司对日外包业务在日本的承接和交付机构	日本	-	100.00%	设立
河南思源大数据科技有限公司	系北京思源子公司，主营业务为软件开发和销售，并提供相关技术服务	河南省郑州市	-	60.62%	非同一控制下企业合并
思源时代（西安）网络科技有限公司	为北京思源子公司，主营业务为软件开发和销售，并提供相关技术服务	陕西省西安市	-	42.43%	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



统一社会信用代码

914403001922170270

营业执照

(副本)



名称 中证鹏元资信评估股份有限公司

类型 其他股份有限公司（非上市）

法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日

住所 深圳市福田区香蜜湖街道东海社区深南大道7008阳光高尔夫大厦1509

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。

登记机关



此复印件仅供
使用
再复印无效

<http://www.gsxt.gov.cn>

国家企业信用信息公示系统网址:

国家市场监督管理总局监制



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供使用
再复印无效

普联软件股份有限公司

当前位置： 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2024-00006454	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2024年06月04日
名称	完成2023年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）		
文号		主题词	

完成2023年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）

完成2023年度备案的证券评级机构名录				
(按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	广州普策信用评价有限公司	2023年度备案	广东	2024-01-29
2	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023年度备案	深圳	2024-04-28
3	北京中北联信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
4	安融信用评级有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
5	大普信用评级股份有限公司	2023年度备案	浙江	2024-04-30
6	上海资信有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
7	远东资信评估有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
8	安泰信用评级有限责任公司	2023年度备案	湖北	2024-05-27
9	联合资信评估股份有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
10	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
11	标普信用评级（中国）有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
12	大公国际资信评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
13	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
	东方金诚国际信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20

此复印件仅供
普联软件股份有限公司
使用
再复印无效

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication



登记基本信息				
姓名	陈良玮	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030221030004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-03-24			

登记变更记录				
登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	注销登记日期
R0030221030004	2021-03-24	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常



登记基本信息				
姓名	王玉婷	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030223060005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2023-06-15			

登记变更记录					
登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030223060005	2023-06-15	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	