

普联软件股份有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【215】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相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
普联转债	A+	A+

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，跟踪期内与现有大型集团客户保持了较为稳定的合作关系，在集团管控业务领域基本盘相对稳健，战略客户继续发挥压舱石作用，在研发成果转化方面亦取得了一定成效，信创产品已有大型金融集团落地案例，客群和产品边界有所拓宽，客户结构有所优化。同时中证鹏元也关注到，公司客户和行业集中度仍然相对较高，市场竞争激烈等因素使得盈利指标有所趋弱，面临技术更迭风险和持续的技术投入压力，本期债券募投项目能否实现预期收益存在不确定性，且公司业务回款具有季节性，需持续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。

评级日期

2026年6月24日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	18.04	18.88	15.81	15.00
归母所有者权益	13.23	13.18	12.78	12.04
总债务	2.63	2.62	0.21	0.39
营业收入	0.64	8.25	8.36	7.49
净利润	0.05	0.67	1.24	0.56
经营活动现金流净额	-1.06	0.95	1.16	-0.59
净债务/EBITDA	--	-5.54	-4.30	-7.46
EBITDA 利息保障倍数	--	85.97	125.80	45.55
总债务/总资本	16.30%	16.28%	1.53%	3.04%
FFO/净债务	--	-9.98%	-15.65%	-6.00%
EBITDA 利润率	--	14.83%	18.23%	11.46%
总资产回报率	--	4.12%	8.86%	4.44%
速动比率	6.54	5.14	4.98	5.33
现金短期债务比	48.28	56.01	87.18	40.84
销售毛利率	32.28%	30.29%	33.23%	38.43%
资产负债率	25.17%	28.72%	16.24%	16.73%

注：2023-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。

资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，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，预计未来在信创化和云计算、AI、大数据等新兴技术加速应用推动下，整体行业前景将较为乐观。
- **公司与现有大型集团客户保持了较为稳定的合作关系，集团管控业务领域收入相对稳定。**公司为大型集团企业管理信息化综合方案提供商，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，多为大型央企，跟踪期内公司在集团管控业务领域基本盘相对稳健，战略客户继续发挥压舱石作用，年度运维及技术支持等收入保持增长，在新客群和新业务领域亦取得了一定拓展成果，客户结构有所优化，2025 年新签合同金额保持增长。
- **跟踪期内在研发成果转化方面取得了一定成效，信创产品已有大型金融集团落地案例。**2025 年公司完成了 ERP、EPM、司库管理三大产品线新版本发布，累计优化功能千余项，产品实现亿级数据小时级处理、报表查询秒级响应，信创产品已在某大型金融集团及众多客户落地交付，为后续业务拓展提供交付案例支撑。此外，本期债券发行后财务杠杆水平有所升高，但偿债指标仍相对较优。

关注

- **公司客户和行业集中度仍然相对较高。**2025 年公司前五大客户收入占比为 54.65%，较 2024 年的 57.80%降低，来自石油石化及建筑地产之外的其他行业收入占比提升，客群有所拓宽，整体客户结构有所改善，但八大战略客户收入仍占 63%左右，客户和行业集中度仍然相对较高，如若主要客户未来采购策略发生变化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继续承压。**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，部分客户预算收紧或差异化需求增加、项目审批周期延长带来项目周期加长和人员成本上升等因素综合影响，2025 年公司人均职工成本及期间费用有所抬升，销售毛利率降低 2.94 个百分点，盈利指标走弱，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。
- **软件行业技术进步加快，公司始终面临技术更迭风险，本期债券募投项目能否实现预期收益存在不确定性。**公司跟踪期内仍继续保持了一定强度的研发投入力度，但智能化技术（AI、大模型、智能体等）正处在快速发展阶段，新兴技术的深入应用正加速推动企业管理软件行业的转型和竞争壁垒重塑，公司需加大研发投入以维持市场地位，若公司未能准确把握产品技术和应用的发展趋势，或核心技术人员流失，可能面临一定技术风险，且研发投入对业绩的贡献具有滞后性，本期债券募投项目受技术升级成效及市场拓展影响能否实现预期收益存在不确定性，需关注由此带来的资金压力及成果转化情况。
- **人力成本和期间费用增多对营运资金耗用增加，业务回款仍具有季节性，需关注未来营运资金周转情况。**公司属于人才和技术密集型企业，营运资金支出较为刚性，跟踪期内员工数量增加及人均职工成本上升、研发及销售费用增多均增加了资金消耗，且公司业务结算回款仍具有较为明显的季节性特征，部分客户由于商务流程延长使得结算回款有所延后，需关注未来人力成本增加和回款周期变化可能给营运资金周转带来的压力。

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，较好的战略客户基础、交付能力和多年的技术积淀仍可为公司发挥压舱石作用，且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，公司持续拓宽产品边界及客群，并增大研发投入力度，有望支撑未来持续发展。

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	思特奇 300608.SZ	公司	科蓝软件 300663.SZ
总资产	216.31	67.81	41.47	29.51	21.79	18.88	17.66
营业收入	91.82	34.15	20.73	19.58	6.17	8.25	5.91
净利润	-13.51	2.43	-1.15	0.21	-1.84	0.67	-3.95
销售毛利率	49.62%	35.67%	24.68%	25.14%	20.42%	30.29%	9.82%
资产负债率	57.25%	16.20%	31.58%	27.20%	38.27%	28.72%	76.87%
研发投入占比	26.43%	13.72%	17.84%	7.84%	23.34%	14.11%	33.64%
销售费用率	26.60%	7.49%	8.42%	7.19%	18.03%	5.46%	5.17%

注：以上各指标均为 2025 年度/末数据。

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_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

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&经营风险状况	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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
普联转债	2.43	2.43	2025-4-15	2031-12-5

一、 债券募集资金使用情况

公司于2025年12月发行6年期2.43亿元可转换公司债券“普联转债”，募集资金计划用于国产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和云湖平台研发升级项目。截至2026年4月末，“普联转债”募集资金专项账户余额为1.22亿元，另有进行现金管理的暂时闲置募集资金0.65亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司原总经理藺国强先生于2025年4月因个人原因申请辞去总经理职务，公司已聘任冯学伟先生为新任总经理。因资本公积转增股本，2026年4月末公司总股本增至395,789,122股。

本期债券自2026年6月11日起进入转股期，当前转股价格为12.97元/股，截至2026年6月17日，公司股票收盘价11.08元/股。

截至2026年3月末，公司控股股东、实际控制人仍为王虎（持股10.35%）和藺国强（持股10.45%），其中藺国强持有的公司500万股（占公司总股本1.77%）因其个人融资已质押。公司股权仍较为分散，股权结构图详见附录二。

公司定位仍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。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具

更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

在政策支持和数字化转型双重推动下，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仍较好，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挑战

企业管理软件作为一种面向企业的信息化系统，通过信息平台 and 数据库将企业各方面信息和资源进行整合，帮助企业管理者做出最优决策，按照功能模块侧重点不同，常见产品有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，而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。

在我国政策和需求的双重驱动下，近年企业数字化转型不断深化，ERP软件行业市场规模持续扩大，国产化替代成效持续凸显，但整体行业竞争较为激烈，市场集中度相对较高。2025-2026年国内ERP市场保持稳步增长态势，智能化及云化为核心增长引擎，赛迪顾问数据显示，2025年国内ERP市场规模为512亿元，同比增长16.7%。从竞争格局来看，我国企业使用的ERP软件中以SAP、Oracle为代表厂商的国外ERP软件过往占据了较高的比重，据赛迪顾问数据，2025-2026年国产化替代成效持续凸显，国内厂商市场份额从2024年的56.2%升至2025年底的68.2%，国际厂商在国内中小企业及政务、国企领域的竞争力持续弱化，逐步转为聚焦于高端跨国企业市场。在国内厂商中，用友网络、金蝶国际以及浪潮信息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，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。

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，未来信创化及智能化仍将是其重要发展路径。2023年国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，强调促进数字技术和实体经济深度融合，根据我国信创政策要求，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，集团企业管理软件信创空间较为广阔，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、大数据等技术正加速融入企业管理信息系统，对软件产业智能化升级产生深远影响，正加速推动产品向云端化、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、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取得更多市场机会。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司继续紧抓大型集团客户数字化转型、智能化升级和信创国产化机遇，围绕“聚焦大型集团客户、聚焦优势业务领域”的发展战略，加大业务开拓力度，服务领域及客群进一步拓宽，但受建筑地产行业客户需求减弱影响，整体营业收入小幅下降1.34%。其中，定制软件仍是公司最核心的收入来源，整体业务平稳运行，年度运维及技术支持等服务收入随着客户群体的扩大以及已完成项目的后续维护业务逐渐增多而略有增长，产品化软件业务收入有所减少。受市场竞争加剧和人员成本上升等因素综合影响，2025年公司销售毛利率降低2.94个百分点。2026年1-3月公司营业收入同比增长8.21%。

表1 营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024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	1,865.27	29.33%	12.28%	50,340.68	61.02%	26.11%	50,035.93	59.94%	31.58%
技术服务	3,988.44	62.72%	41.54%	24,908.91	30.19%	36.01%	24,322.30	29.14%	37.49%
产品化软件	60.32	0.95%	65.36%	3,899.66	4.73%	54.32%	5,160.90	6.18%	43.27%
服务外包	434.02	6.83%	28.21%	2,909.27	3.53%	20.33%	3,105.07	3.72%	13.47%
硬件产品	6.44	0.10%	47.88%	386.11	0.47%	36.13%	852.96	1.02%	22.19%
其他产品	4.23	0.07%	46.00%	49.91	0.06%	44.24%	135.86	0.16%	21.45%
合计	6,358.72	100.00%	32.28%	82,494.54	100.00%	30.29%	83,613.02	100.00%	33.23%

注：（1）本表及后文表格中合计数与明细加总数若存在差异主要系四舍五入所致；（2）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：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司在集团管控业务领域基本盘相对稳健，与已有大型集团客户保持了较稳定的合作关系，在新客群和新业务领域亦取得了一定拓展成果，客户结构有所优化，新签合同金额保持增长，仍需关注竞争加剧等对公司毛利率带来压降挑战

公司定位仍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，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，拥有较好的央企战略客户基础，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。其中，司库系统产品成熟度、适用性具备领先优势，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。

跟踪期内，集团管控业务（集团财务、集团司库、业财融合）仍为公司核心收入来源，2025年收入整体小幅下降3.48%，与已有大型集团客户保持了较稳定的合作关系，业务基本盘相对稳健，服务领域有所延伸，但毛利率有所下滑。集团企业管理软件未来仍有较大的数字化转型、智能化升级和信创国产化业务机遇，行业趋势及自身技术经验积累预计可支撑公司该领域继续发展，但长期持续性仍需关注公司在技术前瞻性、产品敏捷迭代、垂直场景深耕等方面的表现。数字生产为公司近年来积极开拓的业务领域，2025年随着产品边界拓宽及客群拓展而实现较好增长。XBRL数据应用是公司面向保险行业监管领域的优势业务，2025年业务收入有所回升。

表2 公司营业收入按产品分类情况（单位：万元）

产品名称	2026年 1-3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集团财务	1,125.32	17.70%	20,687.66	25.08%	17,886.42	21.39%
集团司库	1,779.40	27.98%	19,119.90	23.18%	15,367.36	18.38%
业财融合	2,318.04	36.45%	26,211.48	31.77%	35,148.36	42.05%
数字生产	318.29	5.01%	9,471.67	11.48%	7,929.46	9.48%
XBRL应用产品	372.98	5.87%	3,658.54	4.43%	3,187.54	3.81%
服务外包	434.02	6.83%	2,909.27	3.53%	3,105.07	3.71%
硬件产品	6.44	0.10%	386.11	0.47%	852.96	1.02%
其他产品	4.23	0.07%	49.91	0.06%	135.86	0.16%
合计	6,358.72	100.00%	82,494.54	100.00%	83,613.02	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在新客群和新业务领域取得一定拓展成果，新签合同金额保持增势，客户结构有所优化，但市场竞争亦在挤压盈利空间。跟踪期内，公司继续围绕“聚焦大型集团客户、聚焦优势业务领域”的发展战略拓宽业务范围，2025年成功中标了中国资源循环集团司库系统、中国五矿信创ERP开发项目、中广核生产运营管理平台等央企客户重大项目，上海电气集团司库项目、安徽交控全面预算项目、横店影视共享项目、四川科伦药业司库项目、九州通医药结算平台项目等省属国企或行业龙头公司项目，以及中国一汽、中国移动、中国诚通、国家能源等客户的境外财资中心核心系统项目，2025年新签合同金额保持增长，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为4.72亿元，较2024年的3.79亿元显著提升，但拓展过程中激烈的市场竞争环境及不断升级的客户需求仍在持续对公司毛利率带来压降挑战。

2025年公司前五大客户收入占比为54.65%，较2024年的57.80%进一步降低，来自石油石化及建筑地产之外的其他行业收入占比提升，客群有所拓宽，整体客户结构有所改善，但八大战略客户收入仍占63%左右，一方面经营压舱石作用明显，另一方面也仍需关注主要客户未来采购策略及与公司合作关系变化的影响。

表3 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	2026年1-3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
石油石化	4,419.75	69.51%	43,790.53	53.08%	44,462.65	53.18%
建筑地产	753.76	11.85%	9,513.41	11.53%	15,270.43	18.26%
煤炭电力	93.62	1.47%	10,418.49	12.63%	8,943.02	10.70%
金融行业	758.70	11.93%	7,944.47	9.63%	7,053.22	8.44%
电子信息	176.19	2.77%	2,922.76	3.54%	2,229.42	2.67%
文化教育	55.97	0.88%	626.21	0.76%	948.51	1.13%
其他行业	100.73	1.58%	7,278.67	8.82%	4,705.78	5.63%
合计	6,358.72	100.00%	82,494.54	100.00%	83,613.02	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司仍继续保持了一定强度的研发力度，在成果转化方面取得了一定成效，信创产品已有大型金融集团落地案例，但软件行业技术进步加快，公司始终面临技术更迭风险，未来仍需保持较大的投入力度以维持竞争地位，需关注由此带来的资金支出压力及成果转化情况

跟踪期内，公司继续采用“平台研发+产品研发+项目研发”三位一体的研发模式，以信创化、智能化为主线推动产品体系迭代升级，设立智能化专班推动AI技术研究，2025年研发投入占收入的比重提升至14.11%，员工中研发人员占比仍超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2025年末共拥有14项发明专利、1项实用新型专利和474项软件著作权，较2024年末新增1项发明专利及45项软件著作权。研发成效方面，2025年公司完成了ERP、EPM、司库管理三大产品线新版本发布，累计优化功能千余项，产品实现亿级数据小时级处理、报表查询秒级响应，信创产品已在某大型金融集团及众多客户落地交付，为后续业务拓展提供交付案例支撑。

重点研究项目方面，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”计划总投资合计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的适配能力和技术研发能力，截至目前尚处于开发建设阶段，2026年3月末累计已投资0.47亿元，其他重点在研项目还包括共享服务产品数智化提升研发项目及EAM产品研发项目等。公司2024-2025年研发投入占营业收入的比重略低于同行业可比上市公司均值，未来仍需保持较大的投入力度以维持竞争地位，但软件信息行业具有技术进步、产品升级迭代较快等特点，智能化技术（AI、大模型、智能体等）处在加速发展阶段，若公司未能准确把握产品技术和应用的发展趋势，或核心技术人员流失，可能面临一定技术风险，且研发投入对业绩的贡献具有滞后性，需关注由此带来的资金支出压力及成果转化情况。

表4 公司近年研发投入情况

项目	2025年	2024年
研发投入（万元）	11,638.83	10,823.61
其中：研发支出资本化（万元）	4,343.81	6,124.51
占营业收入比重	14.11%	12.94%
研发人员数量（人）	1,420	1,473
占总员工比重	51.15%	54.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 公司研发投入占营业收入的比重同行业对比

公司名称	2025年	2024年
用友网络	26.43%	30.10%
汉得信息	13.72%	14.44%
长亮科技	7.84%	6.97%
思特奇	23.34%	18.04%
赛意信息	17.84%	15.24%
科蓝软件	33.64%	25.41%
算术平均	20.47%	18.37%
中位数	20.59%	16.64%
公司	14.11%	12.94%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司营运资金支出较为刚性，跟踪期内应收款项周转率受多因素影响有所放缓，人均职工成本有所上升，经营效率大致维持在同行业可比公司中等水平，需持续关注未来回款周期变化情况对营运资金周转的影响

公司属于人才密集型企业，人力成本是最重要的组成部分，2025年职工薪酬费用占69.27%，较上年同期下降1.86%，但差旅费、房租物业、外协费、外购软硬件、办公费用、折旧等合计占比30.73%，较上年同期增长16.00%，叠加市场竞争更加激烈，中标金额相对较低、交付工作量较大、部分项目招投标及项目验收节奏放缓，成为影响公司盈利表现的主要因素。

在同行业可比上市公司当中，公司人均职工成本仍低于行业可比公司均值，但优势有所减弱，人均创收仍大致处于中等水平，销售毛利率略高于行业均值。此外，随着公司业务边界拓宽，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，2025年外协费用同比增长16.73%。

表6 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		销售毛利率	
	2025年	2024年	2025年	2024年	2025年	2024年
用友网络	45.52	39.59	28.56	27.68	49.62%	47.54%
汉得信息	37.33	34.79	21.05	21.12	35.67%	32.92%

长亮科技	25.93	25.18	21.57	21.72	25.14%	32.78%
思特奇	21.73	29.08	20.02	20.42	20.42%	29.31%
赛意信息	28.03	32.48	20.72	20.87	24.68%	30.46%
科蓝软件	21.88	20.99	24.44	22.16	9.82%	9.32%
算术平均	30.07	30.35	22.73	22.33	27.56%	30.39%
中位数	26.98	30.78	21.31	21.42	24.91%	31.62%
公司	30.19	31.32	19.59	17.85	30.29%	33.24%

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，跟踪期内由于部分客户项目验收周期及回款审批流程变长、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、存货周转率有所变缓。公司相关营运资金支出较为刚性且年内均匀分布，而业务结算仍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，下半年为回款淡季，仍需持续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。同行业比较来看，2025年公司应收账款及应收票据周转率表现略弱于行业内可比公司，主要受公司客户结构差异及业务季节性特性较为显著影响。

表7 公司营运效率相关指标

项目	2025年	2024年
应收账款及应收票据周转率（次）	1.45	1.57
应付账款周转率（次）	11.16	14.45
存货周转率（次）	6.53	7.68

注：应收账款及应收票据周转率=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 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

表8 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	
	2025年	2024年	2025年	2024年
用友网络	3.79	3.57	3.54	3.55
汉得信息	2.36	2.49	4.47	4.10
长亮科技	2.39	1.91	1.88	1.94
思特奇	0.93	1.31	1.39	1.66
赛意信息	1.99	2.32	4.87	7.51
科蓝软件	1.58	1.24	1.35	1.40
算术平均	2.17	2.14	2.92	3.36
中位数	2.17	2.12	2.71	2.74
公司	1.45	1.57	6.53	7.68

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2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

公司轻资产运营特征明显，应收账款仍占比较高，跟踪期内业务获现降低，市场竞争等因素影响下盈利指标走弱，本期债券发行后杠杆水平有所升高，但偿债指标仍相对较优

资本实力与资产质量

公司为轻资产运营，债务规模不大，受益于经营利润积累和本期债券顺利发行，2025年末净资产规模实现较快增长，产权比率有所提升但仍不高，净资产对负债保障程度相对较好。

图1 公司资本结构

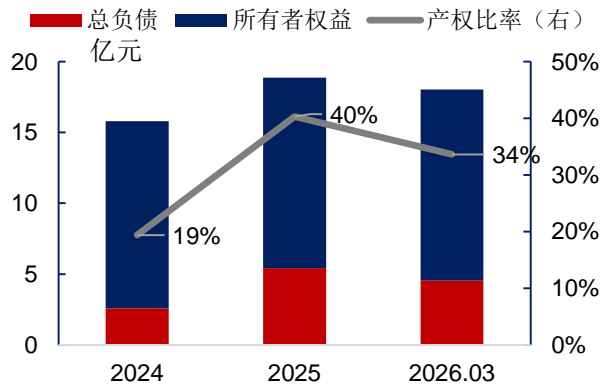
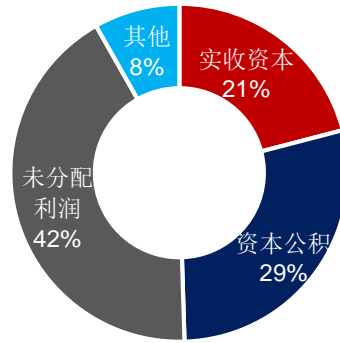


图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，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，资产仍以现金类资产、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，叠加本期债券成功发行，跟踪期内公司货币资金、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）合计大幅增长，受限资金较少，现金类资产相对充裕。

2025年末公司应收账款和应收票据合计小幅增长，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，2025年末坏账准备余额0.53亿元，前五大应收对象合计占比25.25%，主要客户为大型央国企，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9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.32	12.84%	4.63	24.53%	3.24	20.48%
交易性金融资产	4.92	27.29%	3.81	20.17%	2.84	17.95%
应收票据	0.34	1.89%	0.32	1.68%	0.27	1.72%

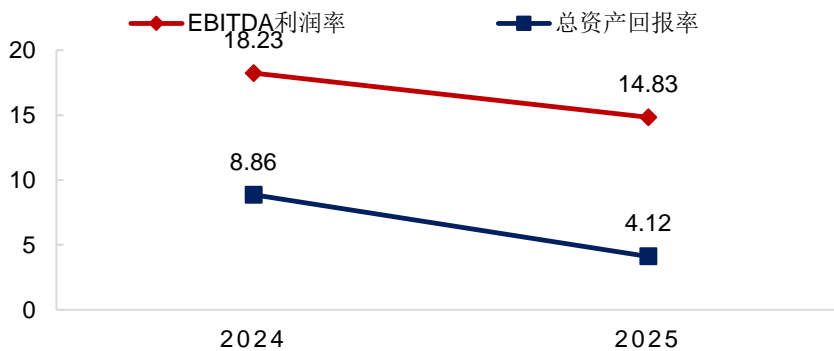
应收账款	4.66	25.83%	5.42	28.71%	5.37	34.00%
存货	2.04	11.30%	1.06	5.63%	0.70	4.42%
一年内到期的非流动资产	0.86	4.78%	0.65	3.43%	0.00	0.00%
流动资产合计	15.54	86.12%	16.21	85.88%	12.68	80.24%
固定资产	0.64	3.55%	0.65	3.42%	0.67	4.26%
无形资产	0.78	4.31%	0.79	4.17%	0.98	6.22%
开发支出	0.54	2.98%	0.43	2.30%	0.00	0.00%
非流动资产合计	2.50	13.88%	2.67	14.12%	3.12	19.76%
资产总计	18.04	100.00%	18.88	100.00%	15.81	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司净利润受毛利率下滑等多因素影响有所下滑，但在同行业可比公司中盈利仍表现较优。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、期间费用及计提资产减值增加¹影响，2025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研发支出增加、同期研发项目资本化减少，公司加强销售团队建设，销售人员薪酬费用增加及项目未能取得客户订单，前期项目投入结转销售费用等因素综合所致。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3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，随着本期债券成功发行，公司总债务规模大幅增长，但其他有息债务仍较小。经营性债

¹ 公司于 2022 年收购子公司北京思源时代科技有限公司，原实际控制人承诺了该子公司 2022-2024 年净利目标及业绩补偿机制，因 2023 及 2024 年触发补偿机制，双方协商后原实际控制人已采用股权方式完成约定补偿，2024-2025 年公司分别计提商誉减值 917.28 万元和 1,718.22 万元，2025 年末相关商誉已全额计提减值。

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，2025年随员工数量及人均职工薪酬上涨而增长；合同负债为预收技术开发费、服务费和产品款等，随在手合同金额增加而增长。除此以外，其他经营性负债还包括应交税费，其中大部分为应交增值税。

表10公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.11	2.42%	0.10	1.85%	0.00	0.00%
应付账款	0.51	11.19%	0.62	11.40%	0.41	16.07%
合同负债	0.33	7.24%	0.26	4.79%	0.16	6.32%
应付职工薪酬	0.72	15.94%	1.21	22.29%	1.10	42.98%
应交税费	0.21	4.62%	0.52	9.67%	0.52	20.16%
一年内到期的非流动负债	0.06	1.42%	0.07	1.31%	0.08	3.11%
流动负债合计	2.06	45.46%	2.95	54.41%	2.41	93.78%
应付债券	2.40	52.80%	2.38	43.87%	0.00	0.00%
租赁负债	0.06	1.26%	0.07	1.24%	0.13	4.91%
非流动负债合计	2.48	54.54%	2.47	45.59%	0.16	6.22%
负债合计	4.54	100.00%	5.42	100.00%	2.57	100.00%
总债务	2.63	57.90%	2.62	48.28%	0.21	8.02%
其中：短期债务	0.17	6.64%	0.17	6.55%	0.08	38.76%
长期债务	2.45	93.36%	2.45	93.45%	0.13	61.24%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，受业务拓展，以及支付员工薪酬、差旅费用、项目采购增多等因素综合影响，2025年公司经营活动现金流净额及FFO均有不同程度的降低，业务获现能力有所减弱；2026年1-3月因支付上年度员工奖金、清缴税费支出较多，以及业务回款仍有所滞后影响，经营活动现金流净额流出较大，呈现出较强的季节性波动。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支出规模整体增长，结算回款存在季节性特点，技术研发持续的资金投入，整体仍存在一定的资金支出压力。

从杠杆状况来看，受本期债券发行影响，公司财务杠杆水平有所提升，但仍处于较低水平，因现金类资产相对充裕，净债务持续为负。

表11公司现金流及杠杆状况指标

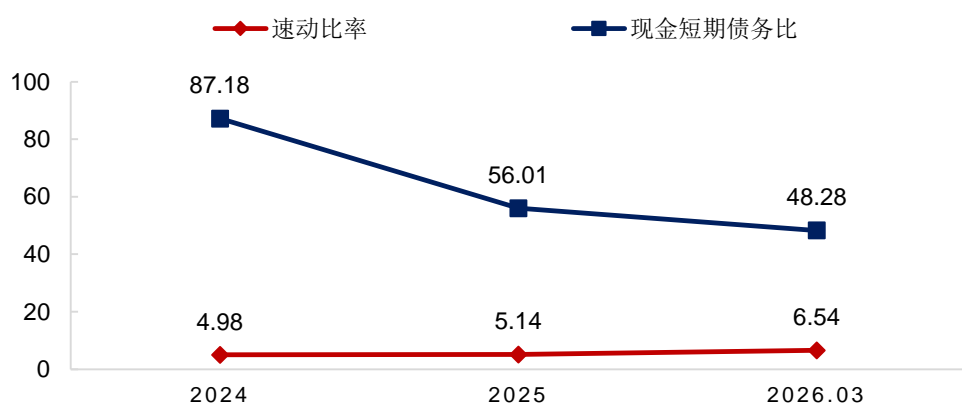
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.06	0.95	1.16
FFO（亿元）	--	0.68	1.03
资产负债率	25.17%	28.72%	16.24%
净债务/EBITDA	--	-5.54	-4.30
EBITDA 利息保障倍数	--	85.97	125.80
总债务/总资本	16.30%	16.28%	1.53%

FFO/净债务	--	-9.98%	-15.65%
经营活动现金流净额/净债务	18.25%	-13.95%	-17.66%
自由现金流/净债务	20.80%	-6.31%	-7.99%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性来看，跟踪期内公司短期债务有所增加但规模仍不大，随着经营获现和发行本期债券后现金类资产大幅增长，流动性指标仍整体表现较好。公司近年来较少采用银行借款形式融资，储备银行授信规模不大，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4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月22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；公司公开发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月14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2026年3月末，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2026年5月末，该案一审已开庭，原告庭审过程中已降低诉讼请求金额，法院正组织调解工作。

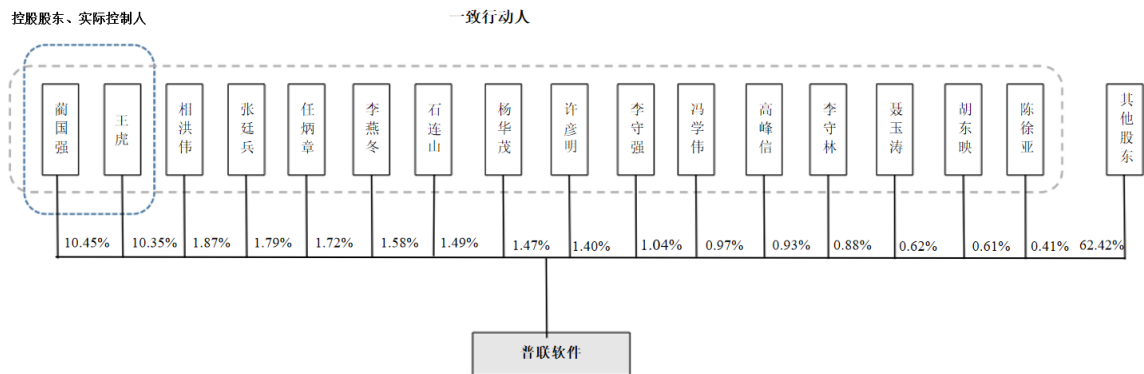
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	2.32	4.63	3.24	3.59
交易性金融资产	4.92	3.81	2.84	3.07
应收票据	0.34	0.32	0.27	0.38
应收账款	4.66	5.42	5.37	4.66
存货	2.04	1.06	0.70	0.76
一年内到期的非流动资产	0.86	0.65	0.00	0.00
流动资产合计	15.54	16.21	12.68	12.75
固定资产	0.64	0.65	0.67	0.73
无形资产	0.78	0.79	0.98	0.09
开发支出	0.54	0.43	0.00	0.31
非流动资产合计	2.50	2.67	3.12	2.25
资产总计	18.04	18.88	15.81	15.00
短期借款	0.11	0.10	0.00	0.09
应付账款	0.51	0.62	0.41	0.36
合同负债	0.33	0.26	0.16	0.15
应付职工薪酬	0.72	1.21	1.10	0.97
应交税费	0.21	0.52	0.52	0.47
一年内到期的非流动负债	0.06	0.07	0.08	0.09
流动负债合计	2.06	2.95	2.41	2.25
应付债券	2.40	2.38	0.00	0.00
租赁负债	0.06	0.07	0.13	0.22
非流动负债合计	2.48	2.47	0.16	0.26
负债合计	4.54	5.42	2.57	2.51
总债务	2.63	2.62	0.21	0.39
长期债务	2.45	2.45	0.13	0.22
所有者权益	13.50	13.46	13.24	12.49
营业收入	0.64	8.25	8.36	7.49
营业利润	0.04	0.71	1.35	0.61
净利润	0.05	0.67	1.24	0.56
经营活动产生的现金流量净额	-1.06	0.95	1.16	-0.59
投资活动产生的现金流量净额	-1.88	-1.04	-0.86	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	2.15	-0.58	0.62
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.22	1.52	0.86
FFO（亿元）	--	0.68	1.03	0.38
净债务（亿元）	-5.79	-6.78	-6.55	-6.41
销售毛利率	32.28%	30.29%	33.23%	38.43%

EBITDA 利润率	--	14.83%	18.23%	11.46%
总资产回报率	--	4.12%	8.86%	4.44%
资产负债率	25.17%	28.72%	16.24%	16.73%
净债务/EBITDA	--	-5.54	-4.30	-7.46
EBITDA 利息保障倍数	--	85.97	125.80	45.55
总债务/总资本	16.30%	16.28%	1.53%	3.04%
FFO/净债务	--	-9.98%	-15.65%	-6.00%
经营活动现金流净额/净债务	18.25%	-13.95%	-17.66%	9.23%
速动比率	6.54	5.14	4.98	5.33
现金短期债务比	48.28	56.01	87.18	40.84

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2026年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接	间接	
普联中瑞（北京）软件有限公司	100.00%	-	非同一控制下企业合并
合肥普联朗雾软件有限公司	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	100.00%	-	设立
普联数字科技（济南）有限公司	100.00%	-	设立
北京世圭谷科技有限公司	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	55.00%	1.15%	设立
北京思源时代科技有限公司	73.37%	-	非同一控制下企业合并
北京联方智慧科技有限公司	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	100.00%	-	设立
日本パンソフト株式会社	-	100.00%	设立
思源时代（西安）网络科技有限公司	-	73.37%	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+经调整所有者权益
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	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入 $\times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额}+\text{计入财务费用的利息支出})/[(\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2]\times 100\%$
产权比率	总负债/所有者权益合计 $\times 100\%$
资产负债率	总负债/总资产 $\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产}-\text{存货})/\text{流动负债}$
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