

信用等级公告

联合[2018]927号

博彦科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对博彦科技股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

博彦科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

博彦科技股份有限公司拟公开发行的 2018 年可转换公司债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

博彦科技股份有限公司

2018年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA-
公司主体信用等级：AA-
评级展望：稳定
发行规模：不超过73,581.52万元（含）
债券期限：6年
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可转换公司债券到期日止
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2018年6月14日

主要财务数据

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额（亿元）	23.68	26.66	28.74
所有者权益（亿元）	17.21	18.60	21.14
长期债务（亿元）	1.13	1.09	0.00
全部债务（亿元）	2.12	2.15	3.12
营业收入（亿元）	17.18	19.34	22.50
净利润（亿元）	1.81	1.15	2.19
EBITDA（亿元）	2.59	1.92	2.98
经营性净现金流（亿元）	1.84	1.78	1.70
营业利润率（%）	32.37	28.84	28.40
净资产收益率（%）	11.02	6.45	11.02
资产负债率（%）	27.33	30.23	26.45
全部债务资本化比率（%）	10.95	10.38	12.88
流动比率（倍）	2.49	2.14	2.24
EBITDA全部债务比（倍）	1.22	0.89	0.95
EBITDA利息倍数（倍）	30.67	16.15	20.07
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.35	0.26	0.40

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异主要系四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对博彦科技股份有限公司（以下简称“公司”或“博彦科技”）的评级反映了公司作为国内软件服务外包领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力、技术研发等方面具有较强的行业竞争优势。公司近三年收入持续增长，债务负担较轻，经营活动现金流持续净流入。同时，联合评级也关注到人力成本上升、应收账款增长对资金形成占用、国际收入占比较高以及销售客户较为集中、商誉存在减值风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司业务领域向行业解决方案等高附加值服务转型，以及国内行业客户需求释放，公司盈利能力有望得到增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 云计算、大数据、人工智能等新兴技术快速发展，软件与信息服务外包行业市场需求前景广阔；同时国家从产业发展战略和税收方面给予较多政策支持。

2. 公司在软件与信息服务外包行业具有较高的品牌知名度，与主要客户保持着长期稳定的合作关系，具有一定竞争力。

3. 公司技术资产储备规模较大，研发能力和交付能力强；遍布全球的交付中心使得公司可以灵活组合交付模式，为全球客户提供服务。

4. 近三年，公司营业收入稳步增长，经营活动现金流持续净流入，债务负担较低。

关注

1. 作为知识密集和人才密集型企业，公司最主要的经营成本是人工成本，随着生活水平的提高以及社会工资水平的上涨，公司面临人工成本上升导致利润水平下降的风险。

2. 公司以外汇形式对境外市场或大型跨国企业进行业务结算，若未来汇率波动，可能对公司经营业绩产生消极影响；同时，目前国际贸易形势较为复杂，有可能对公司国际业务产生影响。

3. 公司客户集中度较高，若主要客户经营状况发生变化或转向其他软件服务企业，将对公司的生产经营带来一定负面影响。

4. 公司应收账款有所增长，对资金形成一定的占用；公司通过收购形成较大规模商誉，若被收购企业未来业绩不达预期，存在一定商誉减值风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

博彦科技股份有限公司（以下简称“公司”或“博彦科技”）前身为北京博彦科技发展有限责任公司（以下简称“博彦有限”），由王斌、马强、龚遥滨、张荣军于1995年4月注册成立，初始注册资本30万元。2006年6月，博彦有限更名为博彦科技（北京）有限公司（以下简称“北京博彦”）；2010年12月，经北京市商务委员会批准，在北京博彦的基础上整体变更设立博彦科技，注册资本为7,500万元，股份总数为7,500万股。2011年12月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1978号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）2,500万股，并于2012年1月在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：博彦科技，股票代码：002649.SZ）。后经公司资本公积转增股本、非公开发行普通股以及限制性股票激励，截至2017年底，公司股本总数52,624.23万股，前三大股东王斌、马强和张荣军持股比例分别为10.97%、8.39%和6.81%。

在实际控制人方面，由于公司原4名实际控制人所签署的《一致行动协议》于2015年1月5日到期，该协议到期后，公司原实际控制人未再续签，加之公司股权较为分散，因此截至2017年底，公司无实际控制人。

公司经营范围为：信息技术开发、服务；计算机及相关设备软件的开发、设计、制作、测试、销售；为自产产品提供技术咨询和技术服务；计算机系统集成设计、安装、调试、维护；以服务外包方式从事数据处理服务；企业管理咨询；信息技术培训；货物进出口、技术进出口、代理进出口。

截至2017年底，公司主要职能部门包括战略客户事业群、北美事业群、日本事业群、金融政府事业群、企业服务事业群、华南业务部、多彩数据、云解决方案业务部、国际业务事业部、研发管理平台和综合管理平台（见附件1）；公司纳入合并范围内子公司共40家，拥有在职员工11,144人。

截至2017年底，公司合并资产总额28.74亿元，负债合计7.60亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计21.14亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计21.13亿元。2017年，公司实现营业收入22.50亿元，净利润（含少数股东损益）2.19亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.18亿元；经营活动产生的现金流量净额1.70亿元，现金及现金等价物净增加额0.69亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西北旺东路10号院东区7号楼博彦科技大厦；法定代表人：王斌。

二、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“博彦科技股份有限公司2018年公开发行可转换公司债券”，债券种类为可转换为公司A股股票的可转换公司债券。本次可转换公司债券及未来转换的A股股票将在深圳证券交易所上市。

本次可转换公司债券募集资金总额不超过人民币73,581.52万元（含），具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次可转换公司债券的期限为自发行之日起6年，每张面值为人民币100元，按面值发行；具体每一年度的利率水平将由公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

本次可转换公司债券无担保。

本次可转换公司债券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可转换公司债

券到期日止。

(1) 转股条款

初始转股价格的确定依据

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 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 1 个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前 1 个交易日公司股票交易均价=前 1 个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方法及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），则转股价格相应调整。具体的转股价格调整公式如下：

送红股或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_1 为调整后转股价， P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， A 为增发新股或配股价， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

修正条款

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 90% 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，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者。

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格计算。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 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%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 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。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，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，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

有条件回售条款

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债券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 30 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。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券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换公司债券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，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

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。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债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。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，不能再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过人民币 73,581.52 万元(含)，扣除发行费用后拟投资于以下项目：

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	数据治理及金融大数据解决方案技术升级建设项目	41,888.00	25,484.07
2	园区运营、IT 运维、舆情、数据标注与审核大数据解决方案技术升级建设项目	21,239.81	10,771.64

3	深圳交付中心扩建项目	4,927.92	4,096.80
4	前沿技术研发项目	30,002.15	17,229.01
5	补充流动资金	16,000.00	16,000.00
	合计	114,057.88	73,581.52

资料来源：公司提供

数据治理及金融大数据解决方案技术升级建设项目预计建设期为2年，项目总投资41,888.00万元，拟投入募集资金25,484.07万元，其余所需资金通过自有资金或其他融资方式解决。本项目总投资的财务内部收益率（税后）为16.47%；建成后将提升公司提供数据治理产品及服务的能力，并针对金融行业用户的业务痛点，实现金融大数据解决方案产品及服务的升级。

园区运营、IT运维、舆情、数据标注与审核大数据解决方案技术升级建设项目预计建设期为2年，项目总投资21,239.81万元，拟投入募集资金10,771.64万元，其余所需资金通过自有资金或其他融资方式解决。本项目总投资的财务内部收益率（税后）为16.96%；通过对公司在园区运营、IT运维、舆情、数据标注与审核四大领域的产品进行升级，进一步提升公司在相关领域提供服务的能力。

深圳交付中心扩建项目拟通过扩大深圳交付中心规模，建设开发测试实验室，进一步提升在深圳本地的交付能力，使交付团队更加贴近客户，提高客户沟通效率，缩短交付周期。本项目预计建设期为2年，项目总投资4,927.92万元，拟投入募集资金4,096.80万元，其余所需资金通过自有资金或其他融资方式解决；本项目总投资的财务内部收益率（税后）为14.89%。

前沿技术研发项目由全资子公司西安博彦信息技术有限公司负责实施，在现有人才及技术的基础上，结合对目标客户需求和技術发展趋势的判断分析，进一步开展新零售解决方案、基于不同场景的物联网应用平台以及人工智能模块技术的研发，为公司业务的持续良好发展提供技术保障。本项目预计建设期为3年，项目总投资30,002.15万元，拟投入募集资金17,229.01万元，其余所需资金通过自有资金或其他融资方式解决。本项目为研发项目，不直接产生收益。通过本项目的实施，能够增强公司的新产品研发实力，提升产品竞争力，并对公司底层软件技术能力形成强力支撑，为未来公司新业务布局打下良好基础。

总体看，若本次募投项目完成后，将提升公司的研发能力和自主创新能力，有利于公司开拓新的业务板块，增强公司的盈利能力，为未来进一步发展夯实基础。

三、行业分析

公司主营业务包括研发工程服务、产品及解决方案和IT运营维护等，属于软件与信息服务外包行业。

1. 行业概况

软件外包就是企业为了专注核心竞争力业务和降低软件项目成本，将非核心的IT业务以及基于IT的业务流程，交由外部专业服务商提供。其中，非核心的IT业务外包部分，被认为是信息技术外包（ITO）；而基于IT的业务流程外包部分，称之为业务流程外包（BPO）。软件与信息服务外包行业是知识密集和人才密集型企业，随着社会的进步，信息技术产业支出逐年增长，作为信息技术产业的重要组成部分，软件与信息外包服务的需求持续增加，同时，在国家相关产业扶持政策的推动下，近年来政府与企业对信息技术服务的投入水平明显加大，进一步为行业的发展提供了支持。

按照软件与信息服务外包承接商的地理分布状况，IT 服务外包可以简单分为两种类型：离岸外包和在岸外包。离岸外包是指客户与为其提供服务的承接方来自不同国家，外包工作跨境完成；在岸外包指客户与为其提供服务的承接方来自同一个国家，外包工作在境内完成。

随着我国软件技术实力的不断提升，国内软件外包承接业务规模呈不断增加趋势。2014 年我国服务外包合同金额首次突破千亿美元，到 2016 年，我国企业签订服务外包合同金额已达 1,472.3 亿美元，执行金额为 1,064.6 亿美元，分别同比增长 12.45% 和 10.11%。2017 年，我国企业全年承接服务外包合同 12,182.4 亿元人民币，执行额 8,501.6 亿元人民币，同比分别增长 26.8% 和 20.1%。截至 2017 年底，我国服务外包的业务范围已经遍及五大洲 200 多个国家和地区，服务外包执行额超亿元的国家和地区达到 130 个。根据智研咨询预计，2018 年和 2019 年全球软件与信息服务外包支出将分别达到 10,850 亿美元和 11,360 亿美元，全球信息技术投资市场容量巨大。

中国软件与信息服务外包企业承接的离岸外包服务项目主要是软件外包业务。这些业务包括应用开发和管理、产品开发、解决方案服务、全球化和本地化服务等。近年来中国离岸软件外包市场迅速增长，2017 年中国承接离岸服务外包合同执行金额 796.7 亿美元，同比增长 13.2%，占全球离岸服务市场比重稳居全球第二位（第一位为印度）；随着中国软件外包产业环境的不断完善以及本土服务商水平的日渐提升，国内软件外包认可度将不断提升。

中国在岸外包市场潜力巨大，发展迅速。在我国承接离岸外包业务快速发展的同时，受政策积极指引影响，在岸外包也取得了较快发展。在国家产业结构转型升级、各行业信息化建设不断推进过程中，释放出大量服务需求。软件与信息技术外包的接受程度最高。2016 年，中国在岸服务外包业务合同执行额 519.70 亿美元，同比增长 19.09%。目前国内本土市场开放最快的是金融和电信市场，未来包括能源、钢铁、航空、交通等行业大型企业和政府、公共服务等部门都将加快释放外包业务，在岸外包将进一步得到发展。

总体看，国内软件与信息服务外包近年来发展较快，呈不断增长趋势，离岸服务外包认可度不断提升，在岸外包市场随着国内行业信息化建设开放，将得到进一步发展。

2. 经营模式和技术特点

经营模式

作为新型的商业模式，软件与信息服务外包的实质，从发包商角度看，是企业整合利用外部专业化资源，把非核心业务环节转包出去，从而降低成本，提高效率，集中培育核心能力的过程；从软件与信息服务提供商角度看，则是依托高素质且有创造力的员工，搭建稳定的且不断创新的技术平台，通过完善的高效率的组织体系，帮助客户在其要求的业务环节，提供技术支持或服务。

软件与信息服务外包行业是典型的知识密集型、人才密集型行业。软件与信息服务外包行业，更强调技术资本和人力资本的投入，软件与信息服务外包公司业务的发展，一方面依赖于更多高素质人员的加盟以及人员自身素质的不断积淀；另一方面需要公司加大研发力度，始终处于技术前列，拓展业务范围并向高端服务转型。软件及外包企业间的竞争归根结底是人员的专业素质与创新精神的竞争。

技术特点

软件与信息服务外包业务，最早是一些发达国家的软件公司开始使用，目的是将他们的一些非核心的软件项目通过外包的形式交给人力资源成本相对较低的国家的公司开发，以降低软件开发成本。

但随着软件与信息服务外包行业的发展壮大，无论其内涵的技术，以及其对外所服务的行业，均发生了重大变化，推动软件与信息服务行业的技术向着更广泛、更专业的方向发展。从技术广泛性角度看，软件与信息服务外包行业，现已不是一个纵向的行业概念，而是渗透到高科技、通讯、银行/企业金融/保险、能源/交通/公用事业等各个行业，成为一个横向的跨行业的服务种类，促使软件与信息服务提供商要满足不同行业客户的独特需求。

而从技术专业性角度看，随着软件与信息服务外包行业激烈的市场竞争，其经营模式正在由“搬运工”向“自主创新”模式转变，前一模式重在强调通过外包降低 IT 和业务流程方面的成本，而把相关资产或劳动转移到服务供应商；而在“自主创新”模式下，外包商和服务供应商不仅需要交付相关资产或服务，而且会在业务流程、应用和基本架构等服务上提供创新型服务。

3. 行业上下游分析

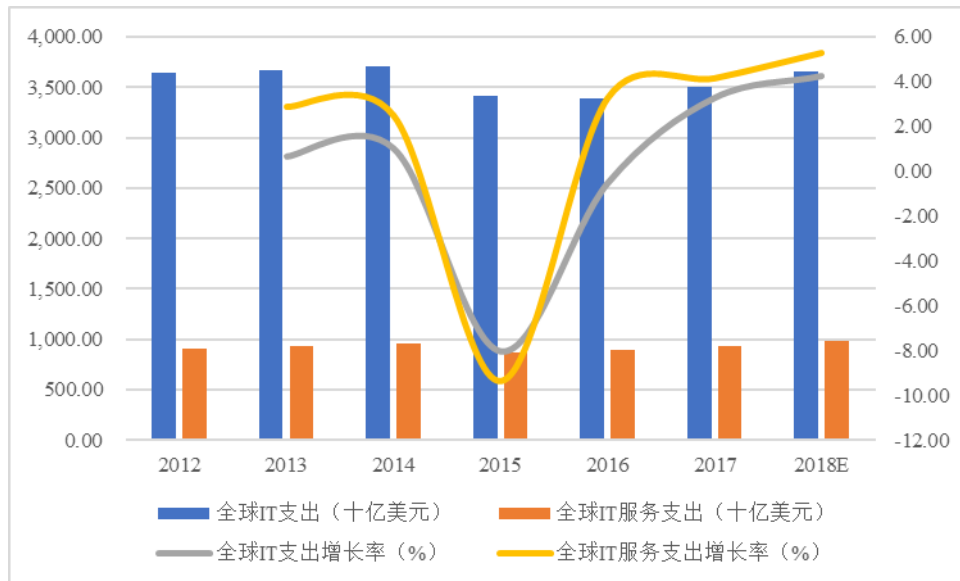
软件与信息服务外包行业不存在原材料采购，其上游产业主要是软件与信息服务外包企业在提供服务过程中所需的 IT 技术及设备供给。由于 IT 技术及设备供给市场较为成熟，竞争状态比较稳定，因此软件与信息服务外包行业基本上不受 IT 技术及设备供给的影响。

软件与信息服务外包行业的下游产业主要是规模较大的 IT 产品及服务提供商，以及国内外金融、电信、科技等领域的领先企业。通常而言，这些客户都有较大的规模，发包能力很强，一旦确立外包合作关系，将维持较长合作时间。因此，与其他软件及服务企业相比，软件与信息服务外包企业业务通常比较稳定。由于软件与信息服务外包企业通常有着较为固定的客户，在客户确定后的营销成本及费用投入很小，从而能保持较好的盈利能力。此外，软件与信息服务外包企业的客户大多为国际知名企业，由于信用较高一般都能及时支付款项，因此企业通常都能维持较好的现金流，这对软件企业的健康发展非常关键。国际主要 IT 服务商的业务量不断扩大，相应发包量也持续处于增长状态。软件与信息服务外包行业的下游行业需求的迅速扩大有利于本行业的持续稳定发展。

IT 产品及服务行业

2012~2017 年，全球 IT 支出波动较大，其中 2015 年下滑明显主要系 2015 年美元升值，美国跨国公司营收受到汇率的不利影响，全球 IT 行业出现负增长；2016 年由于受全球经济不确定性、英国脱欧等不利影响，全球 IT 支出略微下降。2017 年，数字化业务引发一些新模式的出现，如软件、服务和知识产权的融合，拉动新项目的支出增长；受此影响，2017 年，全球 IT 支出 3.5 万亿美元，较上年增长 3.30%，全球 IT 服务支出 9,310 亿美元，较上年增长 4.14%。根据 Gartner 公司预测，2018 年全球 IT 支出预计将达到 3.7 万亿美元，比 2017 年增长 4.3%；其中数字业务、区块链、物联网(IoT)项目，以及从大数据到算法，从机器学习到机器学习到数据处理的项目，都将继续在 IT 领域进行投资。

图1 2012~2018年（预测）全球IT支出、IT服务支出及其增长率



资料来源：wind 资讯

其他下游行业

软件外包行业已经扩展到银行、保险、证券和基金等金融服务行业、电信行业、制造业、制药和医疗、化工等，由于涉及行业较广，且客户一般规模较大，因此，某个客户所在行业的周期性波动不会对软件及外包整体行业供求关系构成重大影响。但全球性的经济危机对软件服务外包行业会造成一定的冲击。

总体看，软件与信息服务外包行业下游包括 IT 产品服务、金融、电信等行业，下游涉及行业较广，个别行业的波动对本行业的影响十分有限，但软件与信息服务外包行业的经营状况受全球宏观经济形势影响显著。

4. 行业竞争

目前，全球有 70 多个国家和地区出台了促进服务外包产业发展的政策，有更多国家加入了接包方市场行列。其中，中国、印度、菲律宾、爱尔兰以及巴西等国由于具有成熟度高、交付能力强等优势，继续成为世界最关注的离岸外包承接市场；中东和北非地区，如埃及、约旦、突尼斯等国，由于劳动力成本相对低廉，且拥有接近欧洲市场的区位优势，正在成为重要的服务外包承接地。目前印度和中国在国际软件与信息服务外包市场中的竞争力较强。

从全球范围看，美国、日本、欧洲等发达国家和地区一直占据着软件产业的主导地位，这些地区日益高涨的人力资源费用使当地企业的软件外包需求大幅增加，成为软件外包的主要需求市场。因发展中国家在税收、人力成本等方面较发达国家具有优势，因而发展中国家为主要接包商，目前已形成了以印度、中国、马来西亚等国为主要接包方的市场格局。2008 年以来，金融危机、欧洲债务危机使得发达国家经济增长乏力，而新兴经济体国家对经济衰退表现出较强的抵御能力，这为发展中国家承接软件与信息服务外包提供了机遇，也促进了发展中国家软件与信息服务外包产业的布局。这些国家的 IT 生态环境不断优化，IT 竞争力指数不断提高。据统计，2015 年来自中国、印度等发展中国家的外包企业在全全球软件外包 100 强占 36 席。2017 年，印度、中国和马来西亚在财税吸引力、技术人才和商业环境方面综合实力排名前三位。

我国目前从事软件与信息服务外包的公司已超过 3 万家，但行业集中度不高，随着市场趋于成熟、行业规范程度不断提高以及供需双方了解加深，预计未来中国软件外包市场品牌集中度将逐步提高。尽管软件外包企业数量不断增加，但由于软件外包市场的规模巨大，且行业内较大型企业均拥有长期合作的客户，订单稳定，业务量不断增长，因此在整个软件外包市场，国内企业直接竞争尚不激烈。未来拥有较为稳定客户资源、业务技术成熟度较高、人才储备力量较强的软件外包企业将会获得较多发展机会，拥有较大发展空间。

总体看，中国、印度等国具有成熟度高、交付能力强等优势，已成为世界最关注的离岸外包承接市场。国内市场方面，软件外包企业数量较多，但由于软件外包市场规模巨大，且行业内较大型企业均拥有长期合作的客户，订单较稳定，拥有优势资源的企业竞争力将得到加强。

5. 行业政策

行业政策方面，为贯彻落实《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《信息产业发展指南》、《国务院关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》和《中国制造2025》等国家战略要求，推动软件和信息技术服务业由大变强，2017年1月，工业和信息化部编制了《国家软件和信息技术服务业十三五发展规划》，促进软件和信息技术服务业与经济社会各行业领域的深度融合，推动传统产业转型发展，催生新型信息消费，变革社会管理方式，引导行业健康、稳定、持续发展。2017年4月28日，商务部等5部门印发《国际服务外包产业发展“十三五”规划》（以下简称《规划》）；《规划》提出“十三五”时期服务外包产业的发展目标，到2020年，我国企业承接离岸服务外包合同执行金额超过1,000亿美元，年均增长10%以上。产业结构更加优化，数字化、智能化的高技术含量、高附加值服务外包比重明显提升。提高服务外包标准化程度，培育一批具有国际先进水平的骨干企业和知名品牌。2017年11月，中国中央政府《关于将技术先进型服务企业所得税政策推广至全国实施的通知》，指出从事离岸服务外包业务取得的收入不低于企业当年总收入的35%的企业，减按15%税率征收企业所得税，职工教育经费支出，不超过工资薪金总额8%的部分，准予在计算应纳税所得额时扣除；超过部分，准予在以后纳税年度结转扣除。

总体看，软件与信息服务外包行业得到国家相关政策方面的支持，有利于行业未来的发展。

6. 行业关注

国内软件与信息服务外包技术水平与国际先进企业相比存在一定差距

近年来国内软件外包技术水平不断升级，已由为客户提供本地化的编码、单元测试，或者人员输送的劳务输出发展至详细设计、系统测试等层面，但国内整体软件外包行业技术水平与印度公司相比尚有较大差距。印度公司经过多年发展，依靠外包积累经验，已发展成为能够直接面对最终用户、与IBM等国际公司直接竞争的软件公司，其承接的外包订单通常是包含软件开发全过程的、面向最终客户的业务。

人民币升值将带来一定压力

软件与信息服务外包行业客户主要为全球性跨国公司，其中欧美客户居多，业务也以美元等外币结算。目前我国人民币稳步升值，对以离岸业务为主的软件外包行业而言，人民币升值造成的压力较大。另外，近期日元持续贬值，日本作为全球重要的发包国，我国对日外包企业受此影响，承担了较大的汇兑损失。

人力成本上升，竞争优势减弱

随着我国人力成本的增加，以及其它国家外包能力的提高，我国的软件和服务外包企业面临的挑战和压力越来越大。以离岸外包为例，中国人均承接额 1.5 万美元，印度是中国的 1~2 倍，但印度的劳动力成本是中国的 1/3~1/4。中国承接外包的价格竞争力随着人力成本的上升，有所减弱。

7. 未来发展

新兴技术推动外包多样发展

得益于云计算、移动互联、物联网、大数据等新技术的创新发展和广泛应用，国内信息消费市场持续升级。加之人工智能及区块链技术的快速发展，我国将推动更多的国内外企业与服务提供商建立基于区块链技术的区块链服务合作，将该技术应用于金融和运输、制造等非金融领域，促使服务外包更具技术密集型产业特性，为服务外包产业带来新的机遇。

向价值链高端进行转移，通过创新提高附加值

价值链的高端，主要表现在更先进的服务理念、更复杂和多元化的服务模式，企业在向价值链高端转移过程中，将依托技术和人才取胜。我国服务外包企业向高附加值业务环节拓展势头显现，2017 年中国企业承接国际 IT 解决方案业务同比增长 367.1%，企业逐渐具备面向最终客户提供项目咨询设计、实施执行及运营维护等全流程服务的综合能力。同时，企业积极融合新一代信息技术提升外包价值，全年承接国际电子商务平台服务、互联网营销推广服务、数据分析服务执行额分别比前一年增长 226.4%、73.8%、51.9%。基于云计算的交付模式变革、基于大数据的业务升级、基于人工智能的平台搭建更加普及。

与“一带一路”沿线国家合作加深

2017 年，我国企业承接“一带一路”沿线国家的服务外包合同执行额 152.7 亿美元，同比增长 25.98%，成为国际业务发展新亮点，占离岸服务外包执行总额的 19.2%，比上一年提升 2 个百分点。其中，东南亚 11 国是规模最大的区域，承接该区域合同执行额 78.81 亿美元；西亚北非 16 国是增长最快的区域，合同执行额同比增长 44.9%。随着“一带一路”的推进，通过开展服务外包业务合作，进一步加强与“一带一路”沿线国家的经贸联系。

总体看，软件与服务外包行业随着行业不断优化资源配置，行业下游市场将进一步拓宽，产品的附加值也将逐步提高，同时增加与“一带一路”国家经贸合作。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司于 1995 年设立，是国内从事软件与信息服务较早的企业之一。经过 20 年的持续发展，公司积累了丰富的科技、金融、电信等行业的软件外包经验，在与跨国企业长期合作中，树立了良好的企业品牌及行业口碑，建立了长久的合作关系，在客户中赢得了良好的信誉，与部分企业的合作历史已经超过十五年。公司在中国、美国、日本、印度、加拿大、新加坡等国家设有分支机构、研发基地或交付中心，依托自身研发与创新能力，广泛采用基于大数据、云计算和移动互联等新兴技术，为高科技、互联网、金融、汽车、零售、物流、能源、制造、医疗、电信、媒体、旅游等行业客户提供丰富的产品及解决方案。

公司综合实力较强，近年来获得多项荣誉奖项以及资质认证。2015 年，公司被中国国际投资促进会评为“2015 年度中国服务外包十大领军企业”、“中国离岸软件开发供应商十强”；2016 年，

公司荣获工信部“2016年度中国信息化最佳产品奖”；2017年，公司荣获“2017中国方案商百强”、“2017年度中国大数据领军企业奖”、“2017年度中国信息化大数据优秀方案奖”和“信息化行业最佳产品奖”等多项殊荣。在云计算及服务领域，公司蝉联工业和信息化部 Cloud China 云帆奖，荣获“2015~2016年度云计算最具成长力企业奖”；2017年，公司获得工业和信息化部国际经济技术合作中心颁发的“Cloud China 2017 云帆奖云计算优秀解决方案和产品”奖。目前，公司已经通过了 Gartner、IDC、TPI 中国外包十强企业、CMMI L5、ISO27001、ISO20000 资格认证和计算机系统集成一级资质认证等一系列重要国际行业资格认证。

总体看，公司在软件与信息服务领域经验丰富，具有一定行业口碑，在相关领域荣获多项奖项和相应资格认证，公司具有较强的竞争力。

2. 技术研发水平

2015~2017年，公司研发费用支出分别为1.37亿元、1.40亿元和1.36亿元，在营业收入中的占比分别为7.99%、7.26%和6.04%。截至2017年底，公司拥有业务技术人员近万名，技术人才储备较为充足；截至2017年底，公司共拥有软件著作权593件，获得实用新型专利2件，发明专利3件。公司拥有的核心技术主要包括服务业务交付管理系统、企业ERP解决方案、基于开放技术的互联网应用技术及解决方案、嵌入式系统开发和测试技术及方案、智能移动设备的应用技术和方案、基于云计算模式的研发管理技术以及软件自动化测试解决方案等。目前，公司在金融、移动互联网行业解决方案、云计算、智慧城市等多个领域不断拓展符合客户要求的高端服务。

总体看，公司技术人员储备充足，拥有独立自主的专利技术，有利于提高公司竞争力。

3. 人员素质

截至2017年底，公司董事7人（含独立董事3人），监事3人，高级管理人员6人（其中董事兼任2人）。

公司董事长王斌先生，1969年生，学士学历，中欧国际商学院 EMBA。1992年至1995年，王斌先生在北京航空航天大学任职教师，1995年参与创立北京博彦科技发展有限责任公司（公司前身），并担任董事长至今。

公司董事、总经理马强先生，1970年生，学士学历，北京大学光华管理学院 MBA。1992年至1995年，在北京航空航天大学任职教师。1995年5月至今，供职于公司及其前身公司，历任软件工程师、项目经理、软件本地化部门经理、研发中心总监、公司副总裁兼博彦科技（上海）有限公司总经理等职务；现任公司总经理。

截至2017年底，公司拥有在职员工11,144人，其中业务技术人员占比95.02%，销售人员占比1.50%，行政人员占比3.04%，财务人员占比0.46%；从学历构成上看，具有中专及以下学历的占2.54%，专科学历的占28.28%，本科及以上学历的占69.18%。

总体看，公司高层管理人员大都具有较长的IT行业从业经历和丰富的专业知识，综合素质较高；公司员工整体素质较高，能够满足公司经营需要。

4. 税收优惠

公司作为主要从事软件服务外包的高新技术企业，享受增值税和企业所得税减免政策。

（1）增值税减免

根据2003年12月2日财政部、国家税务总局《关于调整出口货物退税率的补充通知》（财税

[2013]238号)，公司计算机软件出口（海关出口商品码9803）免征增值税。根据财政部、国家税务总局联合印发的《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号），自2014年1月1日至2018年12月31日，试点纳税人提供的离岸服务外包业务免征增值税。公司及其16家子公司均享受离岸服务外包业务免征增值税。此外，根据财税[2011]111号、财税[2012]71号、财税[2013]37号和财税[2016]36号规定，公司享受提供技术转让、技术开发和与之相关的技术咨询、技术服务免征增值税。

（2）企业所得税减免

公司子公司北京北方新宇信息技术有限公司（以下简称“北方新宇”）、大连北恒新宇信息技术有限公司、红麦聚信（北京）软件技术有限公司、杭州博彦信息技术有限公司等9家子公司被认定为高新技术企业，博彦信息上海被认定为技术先进型服务企业，上述公司减按15%税率缴纳企业所得税（2019年和2020年到期）。

公司子公司博彦科技（深圳）有限公司（以下简称“深圳博彦”）自2014年1月1日起享受软件企业企业所得税“二免三减半”税收优惠，税收优惠期间为2014年至2018年，深圳博彦2017年度减按12.50%缴纳企业所得税。公司子公司艾其奥信息科技（成都）有限公司（以下简称“艾其奥”）自2014年1月1日起享受软件企业企业所得税“二免三减半”税收优惠，税收优惠期间为2014年至2018年。艾其奥2017年度减按12.50%缴纳企业所得税。根据香港税收条例相关规定，仅对来源于香港的收入或者利润征收利得税。公司子公司博彦国际（香港）之劳务收入来源于香港境外，免于在香港缴纳利得税。

总体看，公司所在行业受政府支持力度较大，享受多项税收优惠便利，公司外部发展环境良好。

五、管理分析

1. 公司治理

公司已根据《公司法》以及中国证监会有关规定的要求，建立了股东大会、董事会、监事会和以及在董事会领导下的经理层，建立了相对完善的法人治理结构。

股东大会由全体股东构成，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。

董事会是公司的经营管理决策机构，向股东大会负责；董事会由7名董事组成，设董事长1名。公司董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事由股东大会选举或更换，任期三年；董事任期届满，可连选连任。董事会行使执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由3名监事组成。监事每届任期三年，可连选连任，其中职工代表监事1人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；设监事会主席1人，由全体监事过半选举产生。监事会主要负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、检查公司财务等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期三年，连聘可以连任，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司主要职能部门包括战略客户事业群、北美事业群、日本事业群、金融政府事业群、企业服

务事业群、华南业务部、多彩数据、云解决方案业务部、国际业务事业部、研发管理平台和综合管理平台。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

资金方面，公司的融资与结算业务由总部财务部统一管理。在公司全面预算管理指导下，财务部对公司的业务活动给予财务监控与管理，财务经理及资金主管负责对公司总部、各分子公司的货币资金内部控制情况进行检查监督。财务部根据《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制评价指引》制定了货币资金管理制度和财务管理制度用以监督、控制公司资金的筹集及使用，降低资金使用成本并保证资金安全。公司及下属各分子公司所有融资事项、信贷工作须在财务部统一安排下，经由公司财务总监审查同意方可实施。同时，财务部还通过定期编制年度资金计划和月度动态资金计划加强资金管理的计划性，并对子公司的资金计划完成情况进行跟踪，实时调整资金安排。

对外投资方面，公司依据软件外包服务行业资金密集型和知识密集型的特点，结合自身经营情况，制定了具体的对外投资管理制度。公司对外投资实行专业管理和逐级审批制度，并对审批权限做出明确规定。公司对外投资组建合作、合资公司，应对新建公司派出经法定程序选举产生的董事、监事，参与和监督影响新建公司的运营决策。对于对外投资组建的子公司，公司应派出经法定程序选举产生的董事长，并派出相应的经营管理人员（包括财务总监），对控股公司的运营、决策起重要作用。长期对外投资的财务管理由公司财务部负责，财务部根据分析和管理的需要，取得被投资单位的财务报告，以便对被投资单位的财务状况进行分析，维护公司的权益，确保公司利益不受损害。

对子公司的管理控制方面，公司对所属各子公司实行扁平化管理，各职能部门对各子公司的相应对口部门进行专业指导、监督及支持。各子公司必须统一执行公司颁布的各项规范制度，必须根据公司的总体经营计划开展工作，公司对各子公司的机构设置、资金调配、人员编制、职员录用、培训、调配和任免实行统一管理，以此保证公司在经营管理上的高度集中。公司建立对各控股子公司的控制制度，明确向控股子公司委派的董事、监事及重要高级管理人员的选任方式和职责权限等；依据公司的经营策略和风险管理政策，督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序；公司下属各分、子公司应根据重大事项报告制度和审议程序，及时向公司报告重大业务事项、重大财务事项以及其他可能对公司股票交易价格产生重大影响的信息，并严格按照授权规定将重大事项报公司董事会审议或股东大会审议。

对外担保的控制方面，公司股东大会、董事会按照《公司章程》中关于对外担保事项的明确规定行使审批权限，公司对被担保人的经营和信誉情况进行调查，并指派专人持续关注被担保人的情况，如发现被担保人经营状况严重恶化或发生公司解散、分立等重大事项的，有关责任人要及时报告董事会。公司不为本公司的股东或者其他个人债务提供担保。公司若对外担保要尽可能地要求对方提供反担保，谨慎判断反担保提供方的实际担保能力和反担保的可执行性。

针对汇率风险，公司制定了《外汇套期保值业务管理制度》，明确公司进行外汇套期保值业务，需提交董事会或股东大会审议批准后进行；详细规定了公司外汇套期保值业务的管理及操作流程、信息隔离措施及风险处理程序等。

总体看，公司管理制度体系能够适应公司现阶段的发展要求，公司建立了完整的管理制度，整体运作规范。

六、经营分析

1. 经营概况

公司自设立以来，一直专注于软件与信息服务外包业务，业务范围主要涵盖研发工程服务、企业应用及IT服务以及业务流程外包，2016年，为了更有效的加强业务管控，公司对业务结构进行了调整，将原有业务调整为产品及解决方案业务、IT运营维护业务以及研发工程业务三大板块，但业务运营仍保持原有模式。随着公司逐步优化技术能力，提升服务质量，围绕客户需求拓展业务领域，2015~2017年，公司收入规模持续增长，营业收入分别为17.18亿元、19.34亿元和22.50亿元，年均复合增长14.45%，同期净利润分别为1.81亿元、1.15亿元和2.19亿元，年均复合增长10.09%。公司继续执行由传统服务外包企业向垂直行业解决方案提供商转型的战略，并在企业服务领域进行服务能力升级。

公司主营业务为产品及解决方案、研发工程和IT运营维护；2015~2017年，公司主营业务收入在营业收入中占比始终保持在98%以上，公司主营业务突出。从收入构成看，研发工程服务是公司营业收入的主要来源，2017年占营业收入比重为42.53%，但近三年该业务在营业收入中的占比呈波动下降趋势，主要系产品及解决方案业务收入占比波动上升所致；2015~2017年研发工程收入波动增长，2016年，实现收入7.27亿元，同比下降2.88%，主要系公司进行业务调整后，将业务发展重点偏向产品及行业解决方案所致，2017年公司该业务客户数量和单一客户需求均有所上升，合计实现收入9.57亿元，同比增长31.73%。近三年，产品及解决方案业务收入逐年增长，年均复合增长16.47%，在营业收入中的占比波动增长，2017年为34.97%；产品及解决方案是公司业务转型升级的重点，随着公司行业解决方案能力的不断提升，未来该业务在公司整体业务中所占比例将保持上升的态势。IT运营维护在公司营业收入中的占比较为稳定，近三年保持在21%左右；受益于公司项目经验积累逐步丰富，IT运营维护业务收入近三年逐年增长，年均复合增长12.24%。

表2 2015~2017年公司营业收入及毛利率情况(单位: 万元、%)

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产品及解决方案	58,018.22	33.77	35.05	75,994.16	39.29	30.35	78,698.08	34.97	31.92
IT运营维护	37,542.30	21.85	32.70	41,895.23	21.66	28.95	47,296.74	21.02	26.40
研发工程	74,823.85	43.55	29.84	72,665.70	37.57	27.48	95,722.38	42.53	27.45
其他	1,424.55	0.83	79.69	2,844.52	1.48	73.70	3,332.62	1.48	45.20
合计	171,808.92	100.00	32.64	193,399.61	100.00	29.60	225,049.81	100.00	29.06

资料来源：公司年报

公司营业成本主要为人工成本，随着业务规模的扩大，公司人员数量规模进一步扩充，以及市场上薪资待遇同步上升，公司人工成本支出逐步扩大。从毛利率来看，2015~2017年，公司营业收入综合毛利率分别为32.64%、29.60%和29.06%，逐年下降，但幅度有所减小，主要系公司通过优化人员结构，提高服务价格，加大内部管控的力度，提高了生产经营效率，同时交付能力向二、三线城市转移，有效节约各项成本所致。

从营业收入的地区分布来看，国外客户对公司的营业收入贡献较大，但随着国内垂直行业解决方案需求释放、以及受大数据、云计算等政策鼓励，国内收入占比逐年上升。2017年，公司国外客户收入的占比有所下降，占整体营业收入的55.31%；国内客户的收入占比有所提高，为44.69%。

表 3 2015~2017 年公司分地区营业收入情况 (单位: 万元、%)

地区	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	62,642.48	36.46	76,056.54	39.33	100,584.51	44.69
国外	109,166.43	63.54	117,343.07	60.67	124,465.30	55.31
合计	171,808.92	100.00	193,399.61	100.00	225,049.81	100.00

资料来源: 公司年报

注: 分地区营业收入构成按客户注册地划分。

总体看, 近年来公司营业收入稳健增长, 研发工程服务和产品及解决方案为公司营业收入及利润的主要来源, 公司目前仍继续向垂直行业解决方案提供商转型; 国外客户对公司营业收入贡献较大; 公司整体毛利率随着人力成本的上升有所下滑, 但逐步趋稳。

2. 业务运营模式

公司业务分为产品及解决方案、研发工程和IT运营维护, 主要为企业级客户提供产品及解决方案、IT技术服务, 支持和满足客户的IT服务需求。

产品及解决方案

公司的产品及解决方案业务主要包括金融IT业务、大数据业务以及云服务业务。2016年, 公司将部分优势业务转化为解决方案, 并在上海成立了创新中心, 加大对大数据和云计算等技术的研发。公司设立博彦嘉铭产业基金, 主要投资大数据软件及应用、云计算、SAAS¹应用软件或服务等领域。

公司采用基于大数据、云计算和机器学习等技术, 提供包括大数据管理平台、企业风险预警及舆情监测系统, 以及智能运维服务、智汇云集成平台、智能自动化测试平台在内的多种产品及服务, 为政府、金融、高科技、互联网、零售、电信、物流、能源、制造、医疗等行业客户提供丰富的产品及解决方案。公司经过多年的IT服务实践和积累, 行业经验丰富; 公司利用自身的技术优势和研发团队开发了面向特定行业以及应用需求的产品及解决方案。

金融IT业务方面, 公司主要为银行等金融机构提供解决方案和产品, 即提供基础数据平台、历史库数据管理系统、统一报表系统、ODS系统、绩效考核系统和管理会计系统等多个层面的咨询、软件产品及实施服务、应用软件开发、运营服务、系统集成及增值等服务; 基金行业数据仓库解决方案主要提供基金绩效分析系统、业务指标服务系统、产品营销分析系统、风控系统、投资研究平台等方面的产品和服务。

大数据业务方面, 公司通过主流的网站分析技术, 为客户提供互联网消费者行为研究、行业竞争分析咨询以及媒体信息监测等服务; 为企业提供24小时无间断的优质网站分析服务, 通过实施严格的数据保护措施和网站数据运营服务来保证企业客户数据的准确性, 为搜索、电子商务、社交网络、商旅、视频等网站提供高附加值的分析服务。公司通过对技术的提炼和发展, 逐步形成了拥有自主知识产权的大数据管控平台“博彦大数据平台”, “博彦大数据平台”拥有构建业务模型、进行BI分析及实现可视化呈现的能力; 同时, 公司与大数据厂商Cloudera达成战略合作关系, 合作主要涉及系统集成、服务、咨询、产品开发等多个方面, 可提供快速构建大数据中心的服务。公司大数据业务已在舆情监控、金融、汽车等行业的大数据解决方案上取得了一系列成果。

公司在云服务业务领域主要为客户提供基于公有云、私有云和混合云的端到端的解决方案, 为用户制定云战略, 实现向云端的迁移及运营维护, 帮助客户实现高效、安全地享用云应用与管理。云计算领域, 公司通过不断整合资源、技术, 并聚焦部分技术领域, 逐渐形成了基于云计算的物联

¹ SAAS 软件, 是通过网络信息技术与 SaaS (Software as a Service 软件即服务) 交付模式。

网支撑云平台解决方案。2017年初，公司子公司Beyondsoft Consulting Inc（以下简称“美国博彦”）以1,845,000美元收购了1Strategy, LLC（以下简称“1Strategy”）70%的股权，进一步增强在云计算领域的开发和交付能力，加强了公司在企业云服务、解决方案和产品方面的核心竞争力。公司上线的“博彦智汇企业云服”解决方案管理平台，主要为客户提供云迁移、研发运维云、智能运维、云容灾、云数据平台、智能咨询等一系列SaaS/PaaS层云解决方案。

研发工程

公司提供的研发工程服务主要包括软件产品的开发服务、测试服务以及软件全球化服务。公司所提供的产品研发服务多数是由相关公司技术团队与客户的产品研发团队共同完成产品的设计、开发、测试等。这些项目通常由“发包方研发部门”统一制定产品开发计划后，将部分业务外包给公司承做，也有部分项目由公司直接承担或参与产品早期的需求分析和设计，或者独立承担产品研发的全生命周期管理和实施。

公司的研发工程服务对象主要为国际领先的软件公司、电信厂商以及其他从事特定行业产品开发的企业。公司的研发工程服务主要采用离岸外包模式、现场服务模式以及综合采用两种模式。对于大的客户，公司建立了稳定的离岸交付中心，由技术团队为客户服务。在具体业务的收入方面，一般以向客户提供服务的时间和约定的服务人员单价来确定。由于大多数客户的产品研发都具有良好的计划性，而且公司从事具体项目的技术人员技术水平较高，客户对公司及技术人员的持续服务要求明显，为公司业务的持续性提供了较为稳定的基础。

公司的研发服务交付团队，以项目和客户为单位建立交付集体，项目人员一般包括客户交付经理、项目经理、开发经理、架构师、程序员、测试经理和测试人员、本地化工程师、系统工程师以及完成开发项目的配置管理员、质量管理员等，采取矩阵式管理模式。

IT运营维护

公司的IT运营维护业务，主要包括应用开发和维护、IT基础设施管理和运维以及企业应用的IT服务。其中应用开发和维护在IT服务中占比较高。公司应用开发和维护业务的服务对象多为属于垂直行业的欧美客户和国内客户。应用开发和维护业务由公司根据具体客户需求情况对项目工作量进行估算，并组成团队进行开发工作的实际操作，服务方对项目的全生命周期进行管理和控制。IT基础设施管理和运维服务也主要面向行业客户，服务形式包括现场服务和远程服务两种，主要采用按人员工时计费的方式进行结算。

3. 业务交付能力及产出效率

交付能力是指软件和信息技术服务行业供应商向客户提供所需的高质量服务的能力。软件和信息技术服务行业是知识与人才密集型企业，其最大交付能力特指所有业务技术人员能够提供的全部服务工作工时，以人天或人时表示，实际交付能力是指相关业务技术人员根据合同进行软件和信息技术服务开发，实际交付的得到客户认可的计费工时数量。2015~2017年，公司人员利用率分别为88.11%、87.29%和90.07%，呈波动上升趋势，公司交付能力较好。

表 4 2015~2017 年公司交付能力及人员利用率（单位：人时）

项目	公式	2015 年	2016 年	2017 年
实际交付能力 (计费工时)	A	13,374,242.76	13,589,949.06	19,053,102.11
最大交付能力 (总工时)	B	15,179,346.45	15,568,660.80	21,154,244.48
人员利用率	C=A/B	88.11%	87.29%	90.07%

资料来源：公司提供

由于公司业务特点，专业人才储备为公司的核心资源，截至 2017 年底，公司共有 11,144 名员工，其中业务技术人员占比超过 90%，业务人员中拥有大学本科及以上学历占比近 70%，这些业务技术人员绝大多数分布在北京、上海、深圳、武汉、西安、苏州、杭州等国内十余个省市，形成了公司强大的国际软件业务的离岸交付能力。在岸交付能力方面，公司在全球主要 IT 服务市场，包括中国内地、美国、日本、新加坡、香港、印度等地设有常设机构，并在客户所在地派驻有稳定的业务拓展和业务交付团队，为客户提供一对一的在岸服务。

作为知识密集型和人才密集型企业，公司的营业成本主要为人工成本，该类成本约占总成本的 79% 左右，目前随着社会工资水平的上涨，公司人工成本高企，2017 年，公司人工成本 107,584.00 万元，较上年增长 17.77%。公司采用控制人均产值的形式，降低人工成本上涨对公司利润规模的侵蚀，但随着公司业务规模扩大使得加权平均人数大幅增加，公司人均产值有所下滑。

总体看，公司专业人才储备资源较丰富，交付能力较好，可有效保持自身较强的市场竞争能力，但同时也致使公司面临由于社会工资水平上涨所带来的人工成本压力，虽然公司采用控制人均产值的形式降低该类成本的支出压力，但相关手段略显被动。

4. 业务销售及结算

公司已初步建立起覆盖全球的营销体系和销售网络，销售网络布及中国大多数大中型城市、北美地区、日本、东南亚和印度，直接面对客户接单。公司的销售团队具备强大技术背景和丰富行业经验，团队中有专人负责已经建立长期合作关系的大客户，提供 24×7 的全天候服务，有专人负责指定的销售区域和垂直细分行业。除了培养自己的销售团队，公司也积极培养和拓展分布于各区域和各区域的合作伙伴。有些合作伙伴在通过认证后可以在自己熟悉的领域销售推广公司业务，同时获得相应的回报；有些合作伙伴和公司的服务实现互补，从而可以捆绑销售提升公司的市场竞争力。此外，公司通过系统的客户关系管理，提高既有客户对公司日益提升的产品和服务能力的了解，从而挖掘新的经常性业务，促进客户忠诚度和品牌知名度的提高。高质量的服务和良好的客户关系维护使得客户常常将公司业务推荐给同行业公司的 IT 负责人，间接为公司获得了开拓新客户机会。口碑营销的建立将继续为公司在高科技、金融、电信、制造业等行业提供巨大的市场潜力。

公司提供软件与信息服务外包服务，业务合同主要包括两种类型：按人天（或人时）计费项目和固定总价项目。公司业务主要以按人天（或人时）计费的项目为主，固定价格业务收入占比相对较小。收入确认模式与合作客户类型相关，一般由双方洽谈商定。公司与多家全球跨国公司的合作时间较长，作为其重要产品研发周期的参与者，公司为其提供产品测试服务、产品研发服务、软件产品全球化服务等研发工程服务，这些服务一般周期较长，对研发技术人员需求灵活，因此，按人天（或人时）计费更利于双方合作。按人天（或人时）计费的项目，公司每月与客户进行结算，客户能够及时付款，一般账期较短，多数在 3 个月以内；固定总价项目账期取决于项目周期和付款方式，一般按照项目进度结算，固定总价项目的应收账款账期一般要长于按人天（或人时）计费项目

的账期。

结算币种方面，公司一般以客户的本位币作为结算货币，公司主要客户涵盖大型跨国企业，以欧美、日本企业为主，部分业务以外汇形式结算，由于人民币汇率走势的波动变化，以致公司在外币结算和以外币形式所持有的资产存在汇兑波动风险。公司通过在合同中锁定未来汇率，提高人民币收款在收入中的比例，制定并实施《公司外汇套期保值业务管理制度》，以及开展远期结售汇业务来控制汇率风险。由于公司境外客户主要位于美国和日本，且目前国际贸易形势较复杂，需关注因国际贸易风险、汇率波动等不利因素对公司经营产生的影响。

由于行业特点所致，软件与信息服务外包业务具有较长的业务服务周期，因此公司在具体业务开展过程中，部分主要业务的合作模式较灵活，多采用框架性业务合作协议，且不约定具体的合作服务价格，以巩固与主要客户的合作基础的稳定。同时，由于公司从事软件服务外包业务的时间长，技术水平稳定，加之拥有上市公司背景，国内外客户群体对公司的认可程度高，公司现已与多家国际、国内知名企业建立了长期稳定的业务合作关系。2015~2017年，对前五大客户销售收入占年度销售总额比重分别为43.77%、41.84%和40.21%，公司客户集中程度较高。

总体看，公司销售网络布局广泛，与主要客户保持着长期稳定的合作关系，但客户集中度较高；公司国外业务占比较大，加之以客户本位币作为结算货币，公司面临汇率波动风险及因国际贸易等不利因素产生的风险。

5. 经营效率

2015~2017年，公司的应收账款周转率分别为4.35次、4.54次和4.40次，波动增长，主要系公司加大了应收账款的催收力度，同时对客户进行严格控制所致；由于公司存货规模较小，本报告中对存货周转率不进行分析。2015~2017年，公司流动资产周转率分别为1.42次、1.39次和1.42次，变化不大；总资产周转率分别为0.77次、0.77次和0.81次，随着营业收入的增加而有所增长。

从同行业上市公司比较来看，2017年公司经营效率指标在同行业上市公司属于较好水平。

表5 2017年同行业上市公司经营效率指标情况

证券简称	应收账款周转率（次）	流动资产周转率（次）	总资产周转率（次）
中国软件	4.28	1.12	0.88
东软集团	4.66	1.14	0.58
浙大网新	3.82	1.25	0.61
润和软件	1.75	0.89	0.31
博彦科技	4.53	1.42	0.81

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体看，公司经营效率处于良好水平。

6. 经营关注

人工成本上升风险及人才流失风险

作为知识密集和人才密集型企业，公司最主要的经营成本是人工成本。随着中国经济的快速发展，城市生活成本的上升，社会平均工资逐年递增，公司面临由于人工成本上升导致利润水平下降的风险。同时，软件服务外包行业属于人力资本和知识密集型行业，核心技术和关键管理人员是公司生存和发展的根本，也是公司竞争优势的关键所在。随着市场竞争加剧，企业间对人才争夺的加

剧，未来公司将可能面临核心技术人员和管理人员流失的风险，从而削弱公司的竞争力，对公司业务经营产生一定的不利影响。

客户集中风险

2017年，公司前五大客户销售金额占销售总额的比例为40.21%，公司客户集中度较高，因此主要客户的经营状况若变化，或转向其他软件服务企业，将导致其对公司业务的需求量下降，从而对公司的生产经营带来一定负面影响。

国际业务风险

公司在美国和日本开展业务，部分营业收入以美元和日元结算。由于人民币汇率走势具有不确定性，公司存在以外币结算的收入按人民币计量时波动的风险，以及外币形式持有的资产存在汇率波动的风险，人民币汇率波动可能对公司经营情况产生影响。同时，目前国际贸易形势较为复杂，有可能对公司国际业务产生影响。

7. 未来发展

在业务拓展方面，公司将深耕北美市场传统业务，大力发展美国本土业务和培育新兴业务，一方面，进一步调整现有业务结构及布局，顺应美国市场发展趋势，另一方面将进一步提升在云计算、大数据及人工智能等方面的服务能力；维持日本市场现有业务稳定发展，紧跟客户需求，快速反应，不断提高与客户合作的层次和深度，并择机切入新业务；中国市场，在不断优化国内传统业务结构，夯实大数据、云服务和金融IT领域的积累和能力基础上，不断推出新的产品和解决方案，构建和完善产品营销体系；顺应国家“一带一路”倡议，在沿线国家展开信息技术出海的业务，为现有的解决方案和产品打开更广阔的国际市场。

客户战略方面，公司将优化在已涉猎行业的服务能力，通过解决方案化和产品化构建服务能力快速复制的机制，推进业务在行业同类客户中的横向扩展。同时，重点关注新兴垂直行业、细分行业的客户需求，拓展新的客户；以互联网技术为支撑，将服务能力和服务内容标准化。

在技术发展方面，公司将梳理现有业务技术，形成更多的产品或解决方案；梳理现有服务体系，通过标准化流程和应用大数据、云计算等新兴技术降低客户服务成本；加大在云计算、大数据、物联网和人工智能等领域的研发投入，不断提升产品和解决方案的市场竞争力；梳理公司研发体系，不断提升公司的研发效率。

总体看，公司能依据现有运营状态和市场导向进行经营思路的调整，相关发展战略步骤清晰，且具备一定的可操作性，可有力促进公司未来的稳定发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2015~2017年度合并财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。合并范围方面，2015年，公司新增子公司4家，减少子公司1家；2016年，公司新设子公司6家，收购1家；2017年，公司新设子公司1家，注销1家；截至2017年底，合并范围内子公司合计40家。由于新增子公司及注销子公司的资产规模相对较小，且公司主营业务也未发生变化，其财务数据具备较强的可比性。

截至2017年底，公司合并资产总额28.74亿元，负债合计7.60亿元，所有者权益（含少数股东

权益)合计 21.14 亿元,其中归属于母公司的所有者权益合计 21.13 亿元。2017 年,公司实现营业收入 22.50 亿元,净利润(含少数股东损益) 2.19 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 2.18 亿元;经营活动产生的现金流量净额 1.70 亿元,现金及现金等价物净增加额 0.69 亿元。

2. 资产质量

近三年,随着公司经营规模的不断扩大,资产规模随之增长,资产总额由2015年底的23.68亿元上升到2017年底的28.74亿元,年均复合增长10.17%。截至2017年底,公司资产总额中流动资产占比 58.92%,非流动资产占比41.08%,资产构成以流动资产为主。

流动资产

2015~2017年,公司流动资产持续增加,年均复合增长14.20%。截至2017年底,公司流动资产合计16.93亿元,较年初增长14.79%,主要系应收账款规模扩大所致;主要由货币资金(占63.10%)和应收账款(占33.13%)构成。

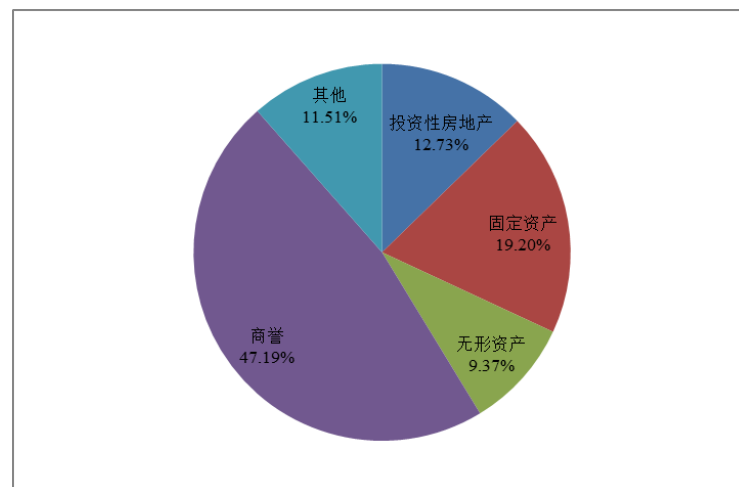
2015~2017年,随着公司业务规模扩大,公司货币资金呈持续增长态势,年均复合增长12.48%。截至2017年底,公司货币资金为10.69亿元,较年初增长6.25%,其中含受限货币资金26.60万元,所占比重小,主要为受到限制的银行承兑汇票保证金和华夏速通卡保证金。

受业务规模扩大影响,2015~2017年,公司应收账款呈持续增长态势,年均复合增长19.46%。截至2017年底,公司应收账款账面价值为5.61亿元,较年初增长29.91%。在应收账款账龄方面,公司应收账款平均账龄主要集中在一年以内,占比95.87%,其中账龄处于6个月以内的应收账款占比 90.44%。按账龄法计提的坏账准备共0.11亿元,计提比例1.92%。在应收账款客户集中度方面,公司前五大客户应收账款占比34.91%,当期应收账款客户集中度一般。公司应收账款已计提坏账准备0.15 亿元,计提比例2.62%,考虑到公司应收账款账龄较短,客户集中度一般,计提较为充分。但较快增长的应收账款对公司资金形成占用。

非流动资产

2015~2017年,公司非流动资产波动增加,年均复合增长5.06%。截至2017年底,公司非流动资产合计11.80亿元,较年初小幅下降0.85%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和商誉构成,分别占12.73%、19.20%、9.37%和47.19%。

图2 截至2017年底公司非流动资产构成情况



资料来源:公司年报

2015~2017年，公司投资性房地产呈持续增长态势，年均复合增长9.34%。截至2017年底，公司投资性房地产账面价值1.50亿元，较年初增长8.96%，主要系公司将部分固定资产和无形资产转为投资性房地产所致。公司投资性房地产采用成本计量，主要由房屋、建筑物（占70.16%）和土地使用权（占24.12%）构成。

2015~2017年，公司固定资产呈持续增长态势，年均复合增长7.92%。截至2017年底，公司固定资产账面价值2.27亿元，较年初增长7.44%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占82.15%）、工作用设备（占9.78%）和办公及其他设备（占比7.71%）为主。公司固定资产累计计提折旧0.89亿元，成新率为71.84%，成新率尚可。

2015~2017年，公司无形资产呈波动增长态势，年均复合增加0.47%。截至2017年底，公司无形资产账面价值1.11亿元，较年初增长4.71%，变动较小；公司无形资产主要为土地使用权（占59.86%）、软件（占35.71%）、非专利技术（占3.81%）和商标、域名（占0.63%）。

2015~2017年，公司商誉规模呈波动增长态势，年均复合增加1.14%。截至2017年底，公司商誉价值为5.57亿元，较年初下降1.97%。公司商誉主要由于收购北方新宇、TPG Consulting, LLC、上海泓智信息科技有限公司等公司形成。公司将收购所形成的商誉分别分摊到相关资产组及资产组组合进行减值测试，根据减值测试的结果，2017年末商誉未发生减值。公司商誉规模较大，若被收购公司业绩未达预期，公司面临一定的商誉减值风险。

2015年5月，公司公开发行人“15博彦债”，发行规模1亿元，期限3（2+1）年。由于公司将所拥有的处于北京市海淀区中关村软件园二期（西扩）G-1地块的博彦科技软件园研发中心用地土地使用权及其地上房屋建筑物为标的物提供抵押担保，以对“15博彦债”进行增信，因此该部分资产的变现能力受到限制。受限资产规模占公司资产总额的比重为11.48%，受限比例一般。

表6 截至2017年底受限资产情况（单位：万元、%）

项 目	金 额	占总资产比例	使用受限制原因
货币资金	26.60	0.00	保证金
固定资产	13,446.69	4.68	抵押担保
无形资产	6,622.04	2.30	抵押担保
投资性房地产	11,586.56	4.03	抵押担保
长期待摊费用-装修费	1,341.41	0.47	抵押担保
合计	32,996.71	11.48	--

资料来源：公司年报

总体看，公司资产结构以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，公司资金较为充裕；应收账款快速增长，对资金形成一定的占用，公司资产中商誉占比较高，存在一定减值风险。公司资产受限程度较低，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

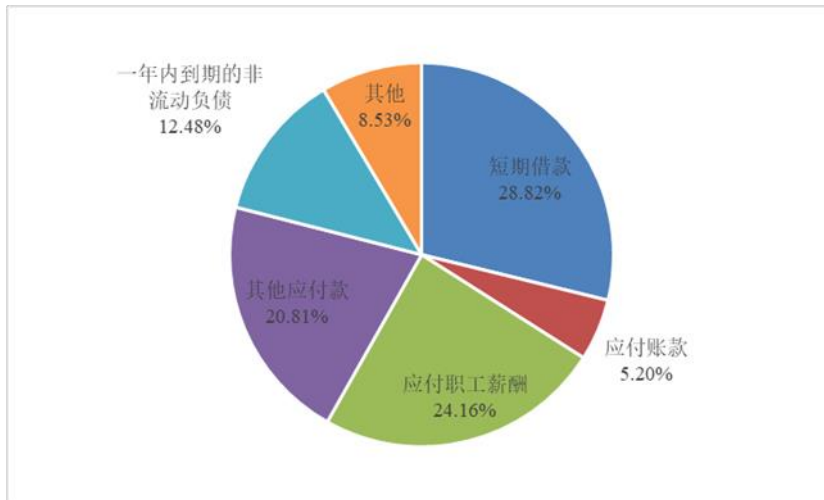
负债

近三年，公司负债呈波动增长态势，年均复合增长8.40%。截至2017年底，公司负债合计7.60亿元，较年初下降5.67%，主要系非流动负债减少所致。其中流动负债和非流动负债分别占比99.42%和0.58%，以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长20.47%。截至2017年底，公司流动负债合

计7.56元，较年初增长9.77%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债规模扩大所致。公司流动负债主要由短期借款（占28.82%）、应付账款（占5.20%）、应付职工薪酬（占24.16%）、其他应付款（占20.81%）和一年内到期的非流动负债（占12.48%）构成。

图3 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017年，公司短期借款呈持续增长态势，年均复合增长51.23%。截至2017年底，公司短期借款合计2.18亿元，较年初增长105.54%，公司短期融资需求增长。公司短期借款全部为信用借款。

公司应付账款主要为外部转包费用。2015~2017年，公司应付账款呈波动增长态势，年均复合增长21.05%。截至2016年底，公司应付账款为0.41亿元，较年初增长52.09%，主要系业务规模不断扩大所致。截至2017年底，公司应付账款合计0.39亿元，较年初下降3.65%，变动不大。

2015~2017年，公司应付职工薪酬呈持续增长态势，年均复合增长13.83%。截至2017年底，公司应付职工薪酬合计1.83亿元，较年初增长10.87%，主要系随着业务规模的扩大，公司人员数量增加以及平均工资水平上升所致。

2015~2017年，公司其他应付款呈波动下降态势，年均复合减少13.77%。截至2016年底，公司其他应付款3.23亿元，较年初增长52.86%，主要系公司当年发行限制性股票，以致就回购义务全额确认的其他应付款规模有所扩大。截至2017年底，公司其他应付款合计1.57亿元，较年初下降51.35%，主要系限制性股票解锁及回购所致。公司其他应付款主要为限制性股票回购义务款。

2015~2016年，公司无一年内到期的非流动负债。2017年，公司一年内到期的非流动负债为0.94亿元，主要为即将到期的“15博彦债”。2018年5月28日，公司已支付“15博彦债”本金及最后一期利息，并已摘牌。

公司非流动负债规模较小，2015~2017年分别为1.26亿元、1.17亿元和0.04亿元，年均复合下降81.28%，主要系长期借款的偿还和应付债券转入一年内到期的非流动负债中所致；公司非流动负债规模较小。

2015~2017年，公司有息债务总额持续增加，年均复合增长21.51%。截至2017年底，公司全部债务合计3.12亿元，全部为短期债务，较年初增长44.99%，主要系短期借款增加和部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

从债务指标来看，2015~2017年，公司资产负债率分别为27.33%、30.23%和26.45%。同期，公司全部债务持续增长，分别为2.12亿元、2.15亿元和3.12亿元，全部债务资本化比率分别为10.95%、

10.38%和12.88%，长期债务资本化比率分别为6.17%、5.53%和0.00%。整体看，公司债务负担低。

总体看，公司负债以流动负债为主，公司全部债务规模有所提升，整体负债水平低。

所有者权益

2015~2017年，随着公司增发股票和未分配利润的累积，公司所有者权益持续呈持续增长态势，年均复合增加10.83%。截至2017年底，公司所有者权益合计21.14亿元，其中归属于母公司所有者权益21.13元，主要由股本、资本公积和未分配利润构成，分别占比24.90%、42.12%和36.09%，公司权益稳定性尚可。

总体看，公司所有者权益持续增加，所有者权益主要由股本和资本公积构成，公司所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

近三年，受业务规模扩大的带动，公司收入规模持续增长，2015~2017年，公司营业收入分别为17.18亿元、19.34亿元和22.50亿元，年均复合增长14.45%。同期，营业成本持续上升，年均复合增长17.45%，增长幅度超过营业收入，主要系人力成本增加所致。2015~2017年，公司实现利润总额分别为2.10亿元、1.32亿元和2.43亿元，年均复合增长7.60%，净利润分别为1.81亿元、1.15亿元和2.19亿元，年均复合增长10.09%。

在期间费用方面，2015~2017年，公司费用总额波动上升，年均复合增长3.86%，主要系销售费用和财务费用影响所致。2017年公司费用总额4.42亿元，销售费用、管理费用和财务费用分别占16.21%、74.09%和9.69%。近三年，公司销售费用持续增长，年均复合增长21.69%，主要系销售人员工资以及广告宣传费用增加所致。公司管理费用波动减少，年均复合减少6.28%，主要系限制性股票费用波动所致。公司财务费用近三年分别为-0.11亿元、-0.11亿元和0.43亿元，前两年为负主要系公司外汇收入多，汇率波动产生收益所致；2017年汇兑收益为负，导致财务费用由负转正。近三年公司费用收入比分别为23.82%、22.87%和19.62%，公司的费用控制能力有所提升。

从盈利指标来看，公司近三年营业利润率持续下降，分别为32.37%、28.84%和28.40%，其中2016年下滑较多，主要系管理费用增加较多所致。2015~2017年，公司总资产收益率分别为10.44%、6.35%和10.39%，总资产报酬率分别为9.79%、5.73%和9.33%，净资产收益率分别为11.02%、6.45%和11.02%，上述指标均波动增长，主要系营业外收支波动所致。从与国内同行业上市公司比较来看，公司盈利能力处于行业中等水平（如下表所示）。

表7 2017年同行业上市公司相关指标比较（单位：%）

指标名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国软件	38.19	1.45	3.59
东软集团	31.63	8.37	12.73
浙大网新	25.93	7.67	9.01
润和软件	43.66	6.35	6.87
博彦科技	29.06	9.13	10.95

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司近三年收入规模稳定增长，费用控制能力有所提升，利润水平有所波动。

5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营活动现金流入呈持续增长态势，分别为18.27亿元、20.65亿元和22.47亿元，年均增长10.91%，主要系公司业务规模不断扩大，经营现金流入逐年增加所致。同期，公司经营活动现金流出呈持续增长态势，分别为16.43亿元、18.87亿元和20.78亿元，年均复合增加12.44%，主要系人员规模扩大和工资水平提升导致支付职工酬劳增加所致。综上所述，2015~2017年公司经营活动现金流净额分别为1.84亿元、1.78亿元和1.70亿元。近三年公司的现金收入比分别为101.42%、100.76%和96.25%，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为0.29亿元、0.15亿元和0.30元，其中2017年大幅增长97.45%，主要系处置了对北京智网网易联科技有限公司、Minjar Inc、Adelphic Inc、上海开先软件有限公司等投资，收回股权投资成本、取得处置收益所致；受公司近三年对外投资和收购子公司支出波动影响，公司投资活动现金流出分别为1.74亿元、1.85亿元和1.24亿元。综上，2015~2017年，投资活动现金流量净额分别为-1.45亿元、-1.70亿元和-0.95亿元。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入持续下降，分别为2.52亿元、2.51亿元和2.12亿元，主要系借款和吸收投资波动所致；筹资活动现金流出分别为1.91亿元、1.34亿元和1.80亿元，主要为偿还债务、利息和分配股利。公司筹资活动现金流净额分别为0.61亿元，1.17亿元和0.32亿元，呈波动下降态势，主要系2016年偿还债务支付现金较少所致。

总体看，公司经营活动现金流较为稳定，基本满足投资所需，对外融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司存货规模较小，流动比率和速动比率相同，2015~2017年分别为2.49倍、2.14倍和2.24倍，呈波动下降态势，主要系2016年发行限制性股票导致计入其他应付款的限制性股票回购义务大幅增加和2017年短期借款增加及应付债券转入一年内到期非流动负债所致及应付债券转入一年内到期非流动负债所致。2015~2017年，公司现金短期债务比分别为8.58倍、9.44倍和3.50倍，其中2017年底由于公司加大短期融资力度以及应付债券一年内到期，致使公司现金短期债务比下降较快；公司现金类资产对短期债务的保障程度仍属较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司 EBITDA 波动增加，年均复合增长7.19%，主要系利润总额波动增长所致。2017年，公司 EBITDA 为2.98亿元，主要由利润总额（占81.78%）构成。2015~2017年，EBITDA 利息保障倍数分别为30.67倍、16.15倍和20.07倍，EBITDA 全部债务比分别为1.22倍、0.89倍和0.95倍。公司 EBITDA 对利息和对全部债务的覆盖程度好。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2017年底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至2017年底，公司已获银行授信合计40,000.00万元、10,000.00万日元和500万美元，已使用21,700万元和10,000.00万日元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1011010801140270W），截至2018年1月8日，公司未结清和已结清信贷信息中无不良/关注类信贷记录，公司过往履约情况良好。

总体看，公司债务规模较小，公司长短期偿债能力指标均较强，且公司作为上市公司，直接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年底，公司全部债务总额 3.12 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 7.36 亿元，对公司债务规模影响很大。

以 2017 年底财务数据为基础，若募集资金总额为 7.36 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 25.82%、33.15% 和 41.45%，较发债前分别增加 25.82 个百分点、20.28 个百分点和 14.99 个百分点，债务负担大幅增加，但仍属合理水平。鉴于本次可转债存在到期转股的可能，预计转股后各项指标可能低于上述水平。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 2.98 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（7.36 亿元）的 0.40 倍，对本次债券覆盖程度较高。2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 22.47 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（7.36 亿元）的 3.05 倍，对本次债券覆盖程度很高。

从本次债券的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（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 90% 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），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司 A 股股票连续 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），有利于促进债券持有人转股。本次债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司资产负债率存在下降的可能，且募投项目的实施有助于进一步提升公司综合实力，丰富公司业务结构，强化公司竞争力，公司偿债能力有望进一步增强。

综合上述分析，并考虑到公司作为软件与信息技术外包行业领军企业之一，市场竞争能力强，在行业地位、盈利能力等方面具有优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为国内软件服务外包领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力、技术研发等方面具有较强的行业竞争优势。公司近三年收入持续增长，债务负担较轻，经营活动现金流持续净流入。同时，联合评级也关注到人力成本上升、应收账款增长对资金形成占用、国际收入占比较高以及销售客户较为集中、商誉存在减值风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

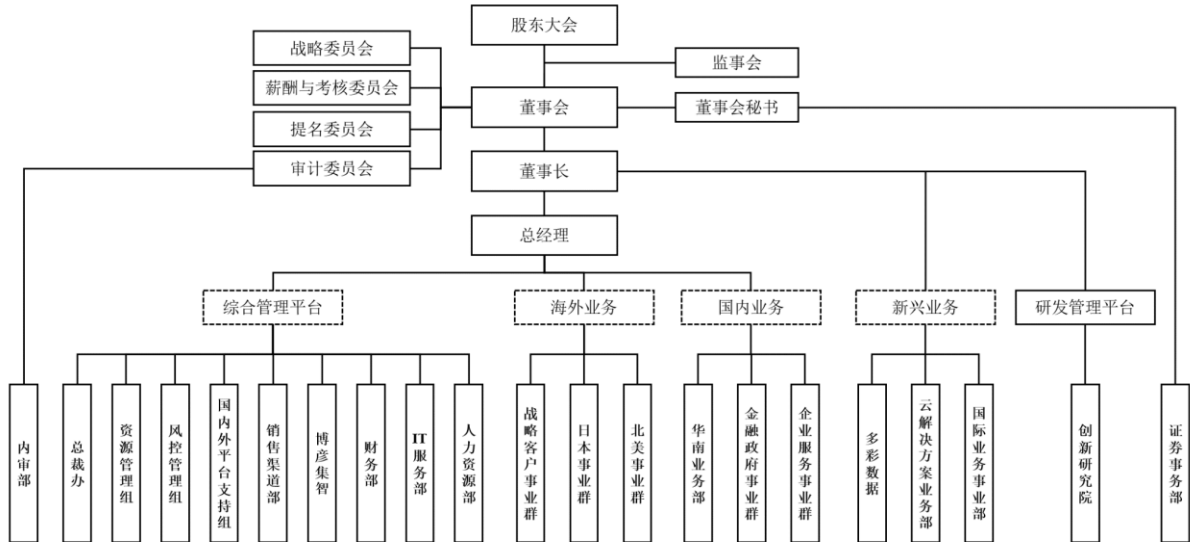
未来随着公司业务领域向行业解决方案等高附加值服务转型，以及国内行业客户需求释放，公司盈利能力有望得到增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 博彦科技股份有限公司

组织结构图



附件 2 博彦科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	23.68	26.66	28.74
所有者权益（亿元）	17.21	18.60	21.14
短期债务（亿元）	0.98	1.07	3.12
长期债务（亿元）	1.13	1.09	0.00
全部债务（亿元）	2.12	2.15	3.12
营业收入（亿元）	17.18	19.34	22.50
净利润（亿元）	1.81	1.15	2.19
EBITDA（亿元）	2.59	1.92	2.98
经营性净现金流（亿元）	1.84	1.78	1.70
应收账款周转次数（次）	4.35	4.54	4.40
流动资产周转次数（次）	1.42	1.39	1.42
总资产周转次数（次）	0.77	0.77	0.81
现金收入比率（%）	101.42	100.76	96.25
总资本收益率（%）	10.44	6.35	10.39
总资产报酬率（%）	9.79	5.73	9.33
净资产收益率（%）	11.02	6.45	11.02
营业利润率（%）	32.37	28.84	28.40
费用收入比（%）	23.82	22.87	19.62
资产负债率（%）	27.33	30.23	26.45
全部债务资本化比率（%）	10.95	10.38	12.88
长期债务资本化比率（%）	6.17	5.53	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	30.67	16.15	20.07
EBITDA 全部债务比（倍）	1.22	0.89	0.95
流动比率（倍）	2.49	2.14	2.24
速动比率（倍）	2.49	2.14	2.24
现金短期债务比（倍）	8.58	9.44	3.50
经营现金流动负债比率（%）	35.30	25.86	22.47
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.35	0.26	0.40

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异主要系四舍五入造成的。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司

关于博彦科技股份有限公司

2018年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年博彦科技股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

博彦科技股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。博彦科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注博彦科技股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现博彦科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如博彦科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至博彦科技股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送博彦科技股份有限公司、监管部门等。

