

跟踪评级公告

联合评字[2016]367 号

博彦科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“15 博彦债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 15 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

博彦科技股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-

上次评级结果：AA-

债项简称：15 博彦债

发行规模：1 亿元

债券期限：3 年

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2015 年 7 月 16 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 9 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (万元)	209,992.42	236,780.46	248,678.57
所有者权益 (万元)	155,761.30	172,078.39	175,543.02
长期债务 (万元)	5,341.89	11,310.75	11,329.58
全部债务 (万元)	13,341.89	21,145.10	19,242.85
营业收入 (万元)	156,146.33	171,808.92	44,575.81
净利润 (万元)	16,988.04	18,069.65	2,397.05
EBITDA (万元)	23,967.15	25,909.14	--
经营性净现金流 (万元)	23,416.75	18,385.96	-2,716.65
营业利润率 (%)	33.40	32.37	31.16
净资产收益率 (%)	11.45	11.02	1.38
资产负债率 (%)	25.83	27.33	29.41
全部债务资本化比率 (%)	7.89	10.94	9.88
流动比率	2.34	2.49	2.33
EBITDA 全部债务比	1.80	1.23	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	36.00	30.67	--
EBITDA/债券额度 (倍)	2.40	2.59	--

注：1、公司对 2014 年资产负债表进行了追溯调整，故资产负债表数据取自 2015 年年报中期初数。

2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

3、2016 年第一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

2015 年，我国软件与信息技术外包行业保持继续稳定增长，博彦科技股份有限公司（以下简称“公司”或“博彦科技”）作为国内该行业领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力以及技术研发方面继续保持较强的行业竞争优势。公司资产质量较好，负债水平低，债务偿付压力小，权益结构稳定，盈利能力较强，整体偿债能力较强。

2015 年，公司业务规模稳定增长，公司整体经营状况稳定。2016 年 1 月，公司完成对 297 名激励对象的定向增发，增发限制性股票 996.80 万股，使公司资本实力得到一定增强，也巩固了关键岗位人员的稳定性。同时，联合评级也关注到人工成本的高企对公司综合毛利率所产生的不利影响，以及销售客户较为集中的风险。

“15 博彦债”为抵押担保债券，抵押标的物为公司所拥有的博彦科技软件园研发中心项目用地土地使用权及其地上在建工程，截至 2015 年末，该抵押资产评估价值为 34,889.02 万元，为本次债券发行规模的 3.49 倍，该部分资产所形成的担保对“15 博彦债”的增信作用明显。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 博彦债”的债项等级为“AA”。

优势

1. 随着全球化进程和信息化水平的加快，服务外包行业市场需求前景广阔，加之相关扶持政策的逐步完善，公司经营发展的外部环境较好。

2. 公司从事软件与信息技术外包业务的时间较长，在品牌知名度和客户认可程度等方面具备明显优势，市场竞争力较强。

3. 公司运营管理水平高，交付能力强，遍布各主要业务市场的交付中心使公司可以灵活组合离岸、近岸和现场服务等交付模式，有利于公司保持良好的业务操作效率。

4. 公司研发能力强，研发项目对市场需求的针对性明显，技术资产储备规模较大，有利于公司市场竞争能力提高。

5. 公司负债水平低，有息债务偿付压力小，加之盈利能力较强，收入质量较高，有利于公司保持良好的偿债能力。同时公司对“15博彦债”所设置的抵押物的抵押价值高，对该债券的覆盖程度高，可有效降低该债券的偿付风险。

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，易使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，若未来人民币仍保持升值态势，可能对公司经营业绩产生消极影响。

3. 2015 年公司技术人员流失率偏高，不利于公司保持其稳定的市场竞争能力。

4. 公司客户集中度较高，若主要客户因经营状况发生变化或转向其他软件服务企业，则将对公司的生产经营带来一定程度的消极影响。

分析师

李 晶

电 话：010-85172818

邮 箱：lij@unitedratings.com.cn

王 雯

电 话：010-85172818

邮 箱：wangw@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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”）前身为博彦科技（北京）有限公司（以下简称“北京博彦”），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。

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，初始注册资本为7,500.00万元，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，每股面值1元。发行后公司注册资本为10,000.00万元，总股本为10,000万股。公司股票于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。之后公司经转增股本、非公开发行普通股，以及限制性股票激励，截至2014年末，公司总股本16,773.00万元。

2015年，公司股份变动较为频繁，公司董事会和监事会分别于3月11日、8月10日和9月25日审议通过了《关于回购注销部分已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》，回购注销由于人员离职等原因不再符合激励条件的激励对象所持的限制性股票共10万股。2015年8月，公司董事会、监事会审议通过了《关于2014年限制性股票激励计划第一个解锁期解锁条件成就的议案》，公司同意为符合条件的激励对象办理限制性股票第一期解锁手续，解锁规模为90.40万股。

2015年12月，公司董事会、监事会和临时股东大会审议通过了《博彦科技股份有限公司2015年限制性股票激励计划（草案）及其摘要》，于当月15日向301名激励对象定向增发限制性股票1,000万股，在确定授予日后的资金缴纳、股份登记过程中，由于四位原激励对象离职或个人原因，公司2015年限制性股票激励计划实际向297名激励对象授予996,80万股限制性股票，相关操作于2016年1月18日办理完毕。本次定向增发完毕后，公司总股本增至17,759.80万股，截至2016年3月末，前三大股东王斌、马强和张荣军持股比例分别为10.84%、8.92%和7.35%。

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2016年3月末，公司无实际控制人。

截至2015年末，公司本部下设北美事业群、日本事业群、战略客户事业群、大数据业务部、电商业务部、华北业务部、华南业务部、金融解决方案业务部、云服务共9个业务部门以及综合管理平台，各业务部和管理平台分别下设相关业务部门；下辖全资子公司31家、控股子公司1家，参股公司12家，在职人员合计7,967人。

截至2015年末，公司合并资产总额236,780.46万元，负债合计64,702.07万元，所有者权益（含少数股东权益）172,078.39万元，其中归属母公司所有者权益合计172,068.24万元。2015年公司实现营业收入171,808.92万元，净利润（含少数股东损益）18,069.65万元，其中归属于母公司净利润18,092.14万元，2015年公司经营活动现金流量净额为18,385.96万元，现金及现金等价物净增加额12,075.60万元。

截至2016年第一季度末，公司合并资产总额248,678.57万元，负债合计73,135.55万元，所有者权益（含少数股东权益）175,543.02万元，其中归属于母公司所有者权益合计175,533.58万元。公司2016年第一季度实现营业收入44,575.81万元，净利润2,397.05万元，其中归属于母公司净利润2,418.80万元。公司2016年第一季度实现经营活动现金流量净额为-2,716.65万元，现金及现金等价物净增加额5,318.03万元。

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、债券发行及募集资金使用情况

本次债券名称为“博彦科技股份有限公司2015年公司债券”，发行总额为1亿元，债券票面金额100元/张，按面值发行。本次债券期限为3年（附第2年末发行人赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本次债券利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券已于2015年5月发行结束，发行票面利率为6.50%。本次债券于2015年7月在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15博彦债”，证券代码“112249”。截至2015年末，本次公司债券募集资金均已用于补充流动资金。

截至跟踪评级时点，由于未到付息期，公司尚未支付本次债券的期间利息。

三、行业分析

公司属于软件与信息服务外包行业，属于信息技术行业（IT）的子行业，信息技术行业的市场规模和发展阶段直接决定了软件与信息服务外包行业的市场容量及其供求关系。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，加之随着我国信息技术行业的规模化发展和技术水平的逐步提高，行业竞争的重点已从原有简单的人员数量和规模竞争，转变为技术实力水平的竞争，促使行业整体技术水平持续增高。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。

产业分类数据显示，2015年软件和信息技术服务业各细分领域均保持增长态势：软件产品实现收入14,048亿元，同比增长16.4%，增速较上年同期下降7.1个百分点；信息技术服务实现收入22,123亿元，同比增长18.4%，增速较上年同期提高1.7个百分点，运营相关服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入增长18.3%；电子商务平台服务（包括在线交易平台服务、在线交易支撑服务在内的信息技术支持服务）收入增长25.1%；集成电路设计实现收入1,449亿元，同比增长13.3%；其他信息技术服务（包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等）收入增长17.8%。嵌入式系统软件实现收入7,077亿元，同比增长11.8%，增速较去年同期下降18.9个百分点。

对于服务外包方面，2015年，在全球经济复苏缓慢、国内经济下行压力加大的背景下，我国服务外包产业发展仍总体向好。根据商务部数据统计，2015年我国企业签订服务外包合同金额1,309.3亿美元，执行金额966.9亿美元，分别同比增长22.1%和18.9%。其中，离岸服务外包合同金额872.9亿美元，执行金额646.4亿美元，分别同比增长21.5%和15.6%；在岸服务外包合同金额436.4亿美元，执行金额320.6亿美元，分别同比增长23.3%和26.1%。2015年，我国企业承接美国、欧盟、中国香港和日本的服务外包执行额分别为150.6亿美元、98亿美元、95亿美元和54.8亿美元，分别同比增长17.5%、17.6%、28%和-9.8%，合计占我国离岸服务外包执行额的61.6%。受日元持续贬值和中日政治大环境的影响，日本对我国企业发包呈下降趋势。

在软件与信息服务外包方面，随着“互联网+”战略和行动计划在2015年正式实施，基于互联网和现代信息技术的专业化生产组织方式得到广泛应用，进一步加深了服务外包与信息服务业、制造业、批发和零售业、交通运输业、能源业、金融业、卫生健康业等垂直行业的深度融合。2015年，信息服务业、制造业离岸服务外包执行额分别为315.6亿美元和177.3亿美元，分别占全行业的

48.8%和27.4%。服务外包模式广泛应用，既提高了国内企业的专业服务能力，又促进了产业结构转型升级，提升了整体生产效率，实现较好的经济效益和社会效益。此外，离岸服务外包的结构日益优化。2015年，我国企业承接信息技术外包（ITO）、业务流程外包（BPO）和知识流程外包（KPO）的离岸服务外包执行金额分别为316.8亿美元、91.7亿美元和237.8亿美元，同比分别增长8%、16%和27.4%，占比分别为49%、14.2%和36.8%。

在行业未来发展方面，随着行业规模的扩大和技术水平的提高，行业内市场竞争模式已发生变革，由原有简单的人员数量和规模竞争，提升至技术实力水平的竞争，市场竞争的重点已由传统的测试业务，转变为一体化信息技术处理解决方案提供，进一步促使行业技术水平的整体提高。在发展优势条件上，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，对国内信息消费市场的持续升级的助力作用明显。目前，北美等地区的IT服务需求依然旺盛，优质外包服务正面临更广阔的市场机遇。

行业政策方面，2015年1月，国务院印发了《关于促进服务外包产业加快发展的意见》（国发[2014]67号），这是国务院首次对促进服务外包产业加快发展作出全面部署。该政策从国家层面对服务外包业发展做出规划，将对我服务外包业实现转型升级，推动“中国服务”再上台阶、走向世界有重要意义。

总体来看，我国软件和信息技术服务业以及服务外包行业均呈快速发展趋势，行业市场景气性好，加之离岸信息服务外包行业市场需求保持稳定增长态势，以及国内相关配套政策的全逐步完善，有利于信息技术外包行业未来的良性发展。

四、管理分析

2015年，公司管理架构、管理制度延续以往模式。在高管人员变动方面，公司原董事华平澜由于个人原因辞任；原副总经理梁力由于工作变动离任，但仍在公司任职；原监事王述清由于个人原因离任，但仍在公司任职；原独立董事吴韬依据教育部和中央财经大学有关文件规定辞任。对于以上人员的离职所留下的职务空缺，公司分别聘任马殿富先生、潘毅女士和甘培忠先生分别继任董事、监事和独立董事的职务。此外，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化，公司经营团队基本保持稳定，对公司正常经营产生的影响小。

在人员稳定性方面，公司2015年内关键业务岗位人员离职率为11.27%，稳定性一般。

总体来看，公司部分管理人员发生变更，但对公司正常经营未产生重大影响。公司在关键岗位人员稳定性方面尚需加强。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司业务结构及业务模式保持稳定。随着研发工程服务、企业应用及IT服务及业务流程外包服务三大主营业务的稳定发展，公司营业收入稳定增长，当年实现营业收入171,808.92万元，同比增长10.03%，其中研发工程服务收入78,955.37万元，企业应用及IT服务收入87,176.71万元，业务流程外包服务收入4,252.30万元，分别同比增长4.44%、14.41%和19.84%，其中后两项业务收入增长幅度大。在收入结构方面，公司收入的主要来源仍为研发工程服务、企业应用及IT服务两项业务，分别占公司营业收入45.96%、50.74%，公司业务流程外包服务占比仍相对较低，2015年该类业务占比仅为2.48%。

公司营业成本主要为人工成本，随着公司业务规模的扩大，人员数量规模的扩充，人工成本支出规模的扩大，致使公司2015年综合毛利率较上年下降0.94个百分点，为32.64%，其中研发工程服务业务、企业应用及IT服务业务和业务流程外包业务的毛利率分别为31.68%、33.04%和26.45%，分别较上年下降1.36个百分点、0.52个百分点和6.82个百分点，其中业务流程外包服务毛利率下降相对明显。

表1 2014~2015年公司主营业务收入及利润率情况(单位：万元、%)

项目	2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
研发工程服务	75,599.77	48.42	33.04	78,955.37	45.96	31.68
企业应用及 IT 服务	76,196.85	48.80	33.56	87,176.71	50.74	33.04
业务流程外包服务	3,548.32	2.27	33.27	4,252.30	2.48	26.45
其他	801.39	0.51	87.99	1,424.55	0.83	79.69
合计	156,146.33	100.00	33.58	171,808.92	100.00	32.64

资料来源：公司年报

在主营业务收入地区分布方面，境外客户对公司的主营业务收入的贡献较大，2015年境外客户贡献的收入占整体主营业务收入的63.54%，国内客户的收入占比为36.46%。

表2 2014~2015 年公司分地区主营业务收入情况（单位：万元、%）

地区	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
国内客户	53,705.58	34.39	62,642.48	36.46
国外客户	102,440.75	65.61	109,166.43	63.54
合计	156,146.33	100.00	171,808.92	100.00

资料来源：公司年报

总体来看，随着业务规模的扩大，公司收入规模稳定增长，整体毛利率处于较高水平，但由于人工成本的上升，也对公司整体毛利率水平产生一定的不利影响。

2. 业务运营

公司业务分为提供信息技术外包（ITO）服务和基于信息技术的业务流程外包（BPO）服务，其中信息技术外包（ITO）服务又根据发包方的业务类型以及项目的应用领域不同，细分为研发工程服务和企业应用及IT服务。在业务具体运作方面，公司2015年继续保持原有业务操作模式，较之前基本无变化。

研发工程服务

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，将其中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微软、惠普、谷歌、华为、雅虎、IBM等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

专门的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，而且客户对从事具体项目的技术人员关注度高，对所选合作企业及技术人员的持续服务要求明显，为公司该类型业务的持续性提供了较为稳定的基础，虽近然近年来公司关键岗位人员变动情况略为明显，但得益于较为充沛的人员储备和技术人员整体较高的技术素养，少部分技术人员的变动对整体业务持续性的影响不大。

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。

企业应用及IT服务

公司的企业应用及IT服务，主要包括应用开发和维护、IT基础设施管理和运维、SAP、ERP咨询和实施、定制化企业ERP应用服务等几种不同类型，其中应用开发和维护在IT服务中占比较高。公司的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。客户一般采用项目承包的方法，即客户提出需求，由服务方根据具体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。

业务流程外包服务

公司为中国及全球客户提供从业务咨询、技术服务到流程服务的全方位业务流程外包（BPO）服务，服务内容主要包括：电子数据处理服务、人力资源管理服务、内容和文档管理服务、公司财务流程管理服务等，业务客户主要集中于互联网、金融服务、保险、教育、制药等行业。公司已依据各类业务特点，分别设立了不同类型 BPO 的管理体系、方法和流程，并且创新开发出相应技术系统来支持 BPO 业务的实施，为业务的发展起到了良好的促进作用。目前，业务流程外包服务在公司主营业务收入中所占比重较小。

总体来看，公司所制定的各类业务流程条理性和系统性水平较高，且较为灵活的进行具体业务的操作，可有效保持较高的业务操作效率，并降低运营成本。

3. 研发能力及技术储备

软件及信息服务行业为知识密集型行业，公司近年来对新技术、新产品的研发投入逐年提高，2015 年公司研究开发费用为 13,024.85 万元，占全年收入规模的 7.58%，较上年同比增长 0.48 个百分点。2015 年公司共开展了 46 个项目的研究开发，研究内容涉及金融、保险、教育、电子商务、娱乐保健、测试平台、智慧城市、企业 OA、医疗、能源等多个领域，具体研发内容包括金融风险、数据支持平台、物业住宅服务管理、企业服务和消费体验等多个方面，其中 33 个项目已于年内研发完毕，其余项目也将于 2016 年内全部交付验收。截至 2015 年末，公司拥有软件著作权共 219 件，其中年内所获得的软件著作权共 100 件，相关技术资产的积累，有利于公司技术层次和交付能力水平的持续提高，以保持良好的市场竞争优势。

总体来看，公司研发内容广泛，对市场的需求的针对性明显，整体研发能力强，加之较大规模的技术资产储备，有利于公司市场竞争优势的巩固和提升。

4. 业务交付能力及产出效率

由于公司行业特点，专业人才储备为公司的核心资源，截至2015年末，公司现有人员中技术

人员共7,437人，其中大学本科及以上学历人员占比72.35%，公司技术人员IT从业经营丰富，整体技术水平较高。同时，在人员配置方面，公司将技术人员广泛配置于国内、国际各级分支机构和交付中心内，用以保持良好的服务对接状态和交付效率。

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80%，目前随着社会工资水平的上涨，公司人工成本高企，因此公司采用提高人均产值的形式，降低人工成本上涨对公司利润规模的侵蚀，公司2015年人均产值为22.00万元，较上年增长7.37%，增长幅度明显。

表3 2014~2015年公司人均产值情况

项目	2014 年	2015 年	变动率 (%)
主营业务收入 (万元)	155,344.94	170,384.37	9.68
加权平均人数 (人)	7,582	7,745	2.15
人均产值 (万元)	20.49	22.00	7.37

资料来源：公司年报

总体来看，公司专业人才储备资源较丰富，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，虽公司采用提高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。

5. 业务销售及结算

公司2015年，在业务销售和结算上，仍维持原有操作模式。在业务销售方面仍通过自身销售团队和各行业合作伙伴进行业务市场的拓展。此外，公司高质量的服务和良好的客户关系维护使得客户常将公司业务推荐给同行业公司的IT负责人，间接为公司开拓了新的业务市场。

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，因此国内外客户群体对公司的认可程度高，公司现已微软、惠普、NRI（野村综合研究所）、阿里巴巴等国际、国内大型知名企业建立了长期稳定的业务合作关系，公司2015年实现业务收入171,808.92万元，其中对前五大客户销售收入为75,203.86万元，所占比重达43.77%，公司客户集中程度高。

由于公司境外业务主要以美元和日元结算，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，就此公司通过约定固定汇率，开展外汇套期保值，及提高人民币收款比例等方式以降低汇率波动所产生的风险。

总体来看，由于公司客户集中程度高，以致公司的客户集中风险明显，但同时由于业务合作客户多为大型国际知名企业，整体信用水平较高，可对公司的回款效率形成有效保障，为公司现金流的稳定性提供有效支持。此外，由于公司境外业务占比较大，加之以客户本位币作为结算货币，因此对汇率波动风险防范手段的实施效果对公司整体经营业绩的影响明显。

6. 经营关注

人工成本上升风险

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，尤其是北京、上海等一线大中城市，具有

丰富业务经验的中高端人才工资薪酬呈上升趋势，公司面临由于人工成本上升导致利润水平下降的风险。

汇率波动风险

公司主要客户涵盖欧美、日本等大型跨国企业，部分业务以外汇形式结算。近年来国际外汇市场汇率波动，以及未来人民币仍有可能保持升值态势，公司存在未来以人民币计量的收入较合同签订日减少的风险，以及以外币形式持有的现金、流动资产因人民币升值发生汇兑损失的风险。

客户集中风险

公司客户集中度较高，因此主要客户的经营状况若变化，将导致其对公司业务的需求量下降，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。

高级管理人才和技术人才流失风险

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。

7. 未来发展

在业务拓展方面，对于国外市场，公司计划在保持现有业务的基础上，加大对新兴业务的市场开拓力度，其中对于日本市场，由于近年来日元的贬值，日本对我国服务外包业务的需求低迷，致使国内广大中小型专一对日提供基础技术服务外包的企业，逐步退出了市场的竞争，但是由于日本市场在软件技术服务外包方面，对于“云服务”产品和大数据解决方案的市场需求旺盛，加之公司在国外其他市场中相关产品的技术成熟，且与日本市场需求对接效果良好，因此公司计划将从深度和广度两个层面对该类产品的日本市场进行合理开发。

对于国内市场，公司将对传统业务进行梳理，一方面将调整传统业务的结构，转型和升级一部分仍然具有一定潜力的业务，使之具有更高的附加价值；淘汰一部分已不符合公司整体发展战略的业务，通过关闭、停止业务，资产重组、出售、置换等方式进行业务及资源整合，整体优化公司的业务结构。另一方面，建立试验特区，在业务管理、人才队伍建设、客户培养、市场支持以及资金给予等层面为新业务提供有针对性的政策，以帮助其在大数据、企业服务、金融、互联网等领域尝试新突破，并最终提高公司在市场竞争中的技术实力。

在客户战略方面，公司将强化高科技、金融、互联网、制造业、零售业等领域的服务能力，并对业务相关服务内容进行标准化设置，以满足垂直行业、细分行业的客户市场需求，提高客户的认可程度和市场粘性。

在技术发展方面，公司将对现有业务技术结构和服务体系进行梳理，将部分优势业务转化为产品或解决方案，同时通过标准化的服务流程控制整体的业务成本。

总体来看，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，且具备一定的可实操性，可有力促进公司未来的稳定发展。

六、财务分析

公司2015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。公司依据财政部2015年颁布的《企业会计准则解释第7号》的相关要求，编制财务

报表，并对2014年度财务报表进行追溯调整，本报中所涉及2014年数据均采用2015年财务报告期初数或上期数。公司2016年第一季度财务报表未经审计。

公司于2015年内，出资设立Beyondsoft International (Singapore) Pte. Ltd.（以下简称“博彦国际新加坡”）和Beyondsoft Solutions Corporation（以下简称“Arice”），并对Piraeus Data, LLC（以下简称“PDL”）和红麦聚信（北京）软件技术有限公司（以下简称“红麦聚信”）进行非同一控制下的企业合并。同时，由于博彦科技服务（天津）有限公司（以下简称“天津博彦”）业务已停止，公司于2015年内注销天津博彦，使公司2015年财务报表合并范围新增单位4家，减少合并单位1家。公司合并范围变化小，且主营业务也未发生变化，其财务数仍具备较强的可比性。

截至2015年末，公司合并资产总额236,780.46万元，负债合计64,702.07万元，所有者权益（含少数股东权益）172,078.39万元，其中归属母公司所有者权益合计172,068.24元。2015年公司实现营业收入171,808.92万元，净利润（含少数股东损益）18,069.65万元，其中归属于母公司所有者的净利润合计18,092.14万元，2015年公司经营活动现金流量净额为18,385.96万元，现金及现金等价物净增加额12,075.60万元。

截至2016年第一季度末，公司合并资产总额248,678.57万元，负债合计73,135.55万元，所有者权益（含少数股东权益）175,543.02万元，其中归属母公司所有者权益合计175,533.58元。公司2016年第一季度实现营业收入44,575.81万元，净利润2,397.05万元，其中归属于母公司净利润2,418.80万元。公司2016年第一季度实现经营活动现金流量净额为-2,716.65万元，现金及现金等价物净增加额5,318.03万元。

1. 资产及负债结构

资产状况

截至2015年末，公司资产总额236,780.46万元，较年初增长12.76%，增长的主要原因为流动资产规模的扩大。公司流动资产和非流动资产所占比重分别为54.84%和45.16%，资产结构较年初变化幅度小。

在流动资产方面，截至2015年末，公司流动资产合计129,842.66万元，较年初增长16.27%，主要原因为货币资金规模的扩大所致。截至2015年末公司流动资产中，货币资金和应收账款分别占比65.05%和30.28%，其余的流动资产包括预付款项、其他应收款和其他流动资产等，但所占比重均小。

随着公司债券的发行和利润累计留存规模的扩大，公司货币资金总量增加明显，截至2015年末，公司货币资金总量为84,461.94万元，较年初增长18.69%，其中含受限货币资金1,224.90万元，占比1.45%，所占比重小，全部为远期结售汇合同保证金。

受业务规模扩大的影响，截至2015年末，公司应收账款规模较上年有所增长，当期应收账款净额为39,311.76万元，较年初增长4.38%，增长幅度小，已计提坏账准备1,157.75万元。在应收账款账龄方面，公司应收账款平均账龄时间短，主要集中在一年以内，占比94.36%，其中账龄处于6个月以内的的应收账款占比84.47%。此外，由于公司下辖二级子公司美国博彦部分账款账龄较长且账款回收的可能性较低，因此公司将其部分应收账款予以核销，核销规模合计70.60万元。在应收账款客户集中度方面，公司当期应收账款客户集中度略高，前五大客户应收账款占比30.69%。公司应收账款期限较短，出现坏账的可能性较小，应收账款整体质量较高。

此外，截至2015年末，公司其他流动资产合计3,415.56万元，较年初增长221.01%，增长幅度大，原因为公司购买理财产品规模扩大。公司已于2016年2月25日收回所购理财产品的本金及收益，

并获得理财投资收益18.74万元。

在非流动资产方面，截至2015年末，公司非流动资产合计106,937.80万元，较年初增长8.76%，增长的主要原因为新增投资性房地产及商誉价值的提高，其中投资性房地产、固定资产、无形资产和商誉所分别占比11.75%、18.19%、10.25%和50.92%，其余的非流动资产包括可供出售金融资产、长期股权投资和长期待摊费用等，但所占比重均较小。

由于2015年内，公司将部分固定资产和无形资产转为投资性房地产，因此公司固定资产净值和无形资产净值均较年初大幅下降，截至2015年末，分别为19,457.02万元和10,960.23万元，下降幅度分别为34.12%和21.41%。截至2015年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物，占比81.95%；无形资产主要为土地使用权，占比70.74%。截至2015年末，公司投资性房地产净值为12,565.75万元，其中房屋、建筑物占比76.94%，土地使用权占比23.06%。

截至2015年末，公司商誉价值为54,454.35万元，较年初增长18.10%，增长的主要原因为对 PDL 和红麦聚信并购所产生的商誉增加。

此外，截至2015年末，公司新增可供出售的金融资产1,300.86万元，为对知行合意、Adelphic Inc、Wisemont Capital, LP 等8家金融产品或企业的投资，资金投向较为分散，整体投资风险水平较低。

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，该部分受限资产规模占公司资产总额的比重为13.68%。

截至2016年3月末，公司资产总额为248,678.57万元，较年初小幅增长5.02%，基本保持稳定。在资产结构方面，当期末公司流动资产所占比重较年初小幅增长1.79个百分点，整体资产结构较年初相比变化幅度小。

总体来看，公司资产结构以流动资产为主，且资产流动性较强，整体资产质量较高。

负债及所有者权益

在负债方面，主要由于“15博彦债”的发行，公司负债规模较年初大幅增长，截至2015年末，公司负债合计64,702.07万元，增长幅度达19.31%，其中流动负债、非流动负债分别占比80.49%和19.51%，其中流动负债所占比重较年初下降7.35个百分点。

截至2015年末，公司流动负债合计52,079.27万元，较年初增长9.33%，主要由于应付职工薪酬和其他应付款规模的扩大所致，其中短期借款、应付账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款占比分别为18.29%、5.15%、27.06%、5.51%和40.61%，其余的流动负债包括交易性金融负债、预收款项和应付利息等，但所占比重均较小。

截至2015年末，公司短期借款合计9,523.20万元，较年初增长19.04%，增长幅度较大，其中保证借款和信用借款分别占比58.25%和41.75%；

截至2015年末，公司应付账款合计2,683.22万元，较年初下降11.34%，在账龄结构方面，主要集中在1年以内，占比91.04%。

截至2015年末，公司应付职工薪酬合计14,093.38万元，较年初增长25.21%，增长幅度大，主要原因为随着业务规模的扩大，公司人员数量的增加，以及社会平均工资水平上升所导致的人工成本的上升所致。

截至2015年末，公司其他应付款合计21,149.50万元，主要为应付收购款，较年初增长9.99%，主要原因为公司于2015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的扩大。

此外，截至2015年末，公司预收款项合计1,033.13万元，较年初下降73.08%，主要原因为部分

业务完成交付，将之前的预收款进行收入结转所致。

在非流动负债方面，截至2015年末，公司非流动负债合计12,622.81万元，较年初增长91.40%，增长的主要原因为新增应付债券，其中长期借款、应付债券和递延所得税负债分别占比11.88%、77.72%和10.39%。

随着公司对先前所获得的银行长期借款本息的偿付，公司长期借款规模大幅下降，截至2015年末，公司长期借款合计1,500万元，全部为质押借款，质押标的物为公司所持有的红麦聚信的全部股权。

截至2015年末，公司应付债券余额为9,810.75万元，全部为于2015年5月公开发行“15博彦债”。

截至2015年末，公司递延所得税负债合计1,312.06万元，主要为预计未来分回投资收益后应缴纳的缴纳的所得税。

在有息债务方面，截至2015年末，公司全部债务合计21,145.10万元，较年初增长58.49%，增长幅度大，主要原因为“15博彦债”的发行所致，其中短期债务9,834.36万元，长期债务11,310.75万元，分别占比46.51%和53.49%。截至2015年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为27.33%、10.94%和6.17%，均较年初小幅增长，但负债水平和有息债务的偿付压力仍保持低水平。

截至2016年3月末，公司负债合计73,135.55万元，较年初增长13.03%，增长幅度较大，主要原因为就回购义务全额确认的其他应付款规模扩大所致。当期末公司流动负债所占比重较年初小幅增长2.21个百分点，为82.70%，公司负债结构较年初相比变化幅度小。

截至2016年3月末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为29.41%、6.06%和9.88%，其中资产负债率较年初小幅增长2.08个百分点，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较年初分别小幅下降0.10个百分点和1.06个百分点。

截至2015年末，公司所有者权益合计172,078.39万元，较年初增长10.48%，增长的主要原因为未分配利润规模的扩大，其中归属于母公司所有者权益主要由股本、扣除库存股后的资本公积和未分配利润构成，分别占比9.86%、58.14%和30.42%，其中扣除库存股后的资本公积所占比重较大，主要为股本溢价构成，占比97.63%。

截至2016年3月末，公司所有者权益规模及结构均较年初变化幅度小，当期末公司所有者权益合计175,543.02万元，较年初小幅增长2.01%，主要由于经营留存的增加，未分配利润规模的扩大所致。

总体来看，公司负债规模增长迅速，但整体负债水平低，有息债务偿付压力小；所有者权益结构稳定性尚可。

2. 盈利能力

受业务规模扩大的带动，公司收入规模明显增长，公司2015年全年实现营业收入171,808.92万元，同比增长10.03%。公司2015年实现营业利润13,636.65万元，较上年下降17.56%，主要原因为管理人员数量的增长以及研发费用支出规模的扩大，以致公司管理费用大幅的增长所致。在净利润规模方面，2015年公司所获得的营业外收入规模有所增长，公司当年实现净利润18,069.65万元，同比增长6.37%。公司2015年营业外收入合计7,628.47万元，较上年大幅增长132.83%，增长的主要原因为新增对外出售资产和业务所获利得，该部分收入占公司当年营业外收入的56.33%，所占比重大但无持续性。

在期间费用方面，主要由于管理费用支出规模的扩大，公司期间费用支出总规模为40,932.84万元，同比增长15.67%，增长幅度较大。在销售费用方面，公司2015年共支出4,834.43万元，同比下降9.32%；在财务费用方面，公司2015年呈净收入状态，主要原因为当年产生的汇兑收益规模较大所致；在管理费用方面，公司2015年共支出37,242.25万元，同比增长27.15%，主要由管理人员数量的增加所导致的管理成本的上升和技术研发投入资金规模的扩大所致，其中公司2015年研发投入规模为13,722.51万元，占管理费用支出规模的比重为36.85%，同比增长18.41%。公司2015年费用收入比为23.82%，同比增长1.16个百分点，处于一般水平。

在盈利指标方面，公司2015年主营业务毛利率、营业利润率和净资产收益率分别为32.25%、32.37%和11.02%，同比分别下降1.05个百分点、1.03个百分点和0.43个百分点，基本保持稳定，处于行业较高水平。

2016年第一季度，公司实现营业收入44,575.81万元，净利润2,397.05万元，分别占上年的25.94%和13.27%，其中营业收入较上年同期增长7.77%，净利润较上年同期大幅下降68.41%，主要由于2015年第1季度出售部分业务及资产带来的收益较大且2016年内限制性股票激励计划摊销的成本较高所致。

总体来看，公司收入规模稳定增长，但主要受人工成本高企的影响，公司利润留存规模产生消极影响，得益于营业外收入对公司利润规模的有效补充，使公司2015年各项盈利能力指标未产生明显下滑，仍处于较高水平，但公司在管理费用控制方面尚需加强。

3. 现金流

在经营活动方面，由于2015年各类业务规模均有所扩大，使公司当年经营活动产生的现金流入量同比上升12.00%，为182,712.92万元，但主要受人工成本上升的影响，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降21.48%，为18,385.96万元。公司2015年现金收入比为101.42%，较上年相比基本保持稳定，收入实现质量尚可。

在投资活动方面，进入2015年后，公司各类对外投资规模均有所收缩，致使公司当年投资活动现金流出规模大幅收缩47.80%，但由于投资活动现金流入规模相对较小所致，公司2015年投资活动产生的现金流仍呈净流出状态，为-14,522.27万元，但净流出规模同比下降51.56%。

在筹资活动方面，公司2015年筹资活动现金流量净额为6,140.98万元，由上年的净流出状态转为净流入状态，主要原因为“15博彦债”的发行和收到2015年限制性股票激励计划股票认购款所致。

2016年第一季度，公司经营活动和投资活动产生的现金流均呈净流出状态，流出净额分别为2,716.65万元和8,008.45万元，筹资活动产生的现金流呈净流入状态，为15,467.65万元，其中经营活动净流出规模较上年同期相比增长4.92%，基本保持稳定；投资活动净流出规模较上年同期相比大幅增长206.27%，增长的主要原因为支付办公场所装修工程款规模同比增加所致；筹资活动产生的现金流较上年同期相比，由净流出状态转为净流入状态，主要原因为收到2015年限制性股票激励计划股票认购款所致。

总体来看，公司收入实现质量较高，公司2015年对外投资规模有所下降，公司经营活动现金流基本满足投资所需，公司对外融资压力不大。

4. 偿债能力

在短期偿债能力指标方面，公司于2015年内，主要通过发行公司债券的形式募集资金，在补充公司运营资金同时，也对原有的债务结构也具有一定改善作用，加之利润留存规模的扩大，使

公司货币资金以及流动资产规模较上年明显扩大。截至2015年末，公司流动比率为2.49倍，较年初相比变化幅度不大，同时由于公司存货规模小，同期末速动比率与流动比率趋同。由于公司短期借款规模较年初相比增长明显，致使公司现金短期债务比有所下降，截至2015年末，公司现金短期债务比为8.59倍，较年初略有下降，但仍保持高水平。公司短期偿债能力强。

公司2015年 EBITDA 为25,909.14万元，其中当年实现的利润总额为21,028.17万元，占比81.16%，当年计提的折旧、摊销以及计入财务费用的利息支出所占比重相对较小，分别为7.36%、8.22%和3.26%。同时，主要由于利润总额增长的带动，公司2015年 EBITDA 同比增长8.10%。在长期偿债能力指标方面，公司2015年 EBITDA 利息保护倍数为30.67倍，EBITDA 全部债务比为1.23倍；主要由于债务总量的上升，公司经营现金债务保护倍数同比下降明显，由1.76倍下降至0.87倍，但同时由于2015年内对外投资规模的缩小，筹资活动前现金流量转为净流入状态，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数由负转正，为0.18倍。整体看，公司长期偿债能力强。

在对外担保方面，截至2015年末，公司对外担保总额为2000万元，全部为公司对参股企业博彦网鼎信息技术有限公司（以下简称“博彦网鼎”）提供的连带责任担保，博彦网鼎主要从事数据处理、软件服务、技术开发、服务、咨询等业务，目前经营状况良好。

截至2015年末，公司已获银行授信合计13,000万元，已使用9,500万元，公司间接融资渠道畅通。截至2015年末，公司无重大未决诉讼。

总体来看，公司债务规模较小，整体偿债能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（编号：E201604180129803641），截至2016年4月10日，公司无逾期借款和银行不良记录。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为84,461.94万元，约为“15博彦债”本金合计（1亿元）的8.45倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产172,078.39万元，为债券本金合计（1亿元）的17.21倍，公司现金类资产和净资产可对“15博彦债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年公司EBITDA为25,909.14万元，约为“15博彦债”本金合计（1亿元）的2.59倍，公司EBITDA对公司债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入为182,712.92万元，约为“15博彦债”本金合计（1亿元）的18.27倍，公司经营活动现金流入量对“15博彦债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，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的优势，联合评级认为，公司对“15博彦债”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

1. 抵押物分析

“15博彦债”采用抵押担保的增信方式，抵押物为公司合法拥有的位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项目用地土地使用权及其地上在建工程（以下简称“抵押资产”）。博彦科技软件园研发中心项目位于北京市海淀区中关村软件园二期（西扩）

G-1地块，处于西北旺路遇东北旺西路交叉口西北，东至曲二路，西至规划绿化用地，北至横一路，南至规划绿化用地，项目用地红线内外开发程度达到三通一平，建成后拟为博彦科技公司提供研发和办公功能。博彦科技软件园研发中心项目于2012年7月开工建设，已于2014年10月31日开始陆续投入使用。博彦科技软件园研发中心整体共8层，其中地上6层，地下2层，总用地面积为12,679.00平方米，设计总建筑面积为40,260.00平方米，其中包括地上建筑面积为27,260.00平方米，地下辅助配套用房建筑面积为13,000.00平方米。项目规划容积率为2.15，建筑密度为38.8%，绿化率达27%，建筑高度为24米，机动车停车位总共300个（其中地上30个，地下270个），自行车车位400个。

在抵押物价值方面，依据天源资产评估有限公司出具的《博彦科技股份有限公司发行公司债券涉及的博彦科技软件园研发中心项目用地土地使用权及其地上在建工程评估报告》（天源评报字[2014]第0096号），上述抵押资产评估价值为34,889.02万元，对本次债券的覆盖倍数为3.49倍。

2. 债权保护条款评价

公司用于本次抵押担保的资产主要为博彦科技软件园研发中心项目用地土地使用权及其地上在建工程，博彦科技软件园研发中心位于中关村软件园，中关村软件园在立项之初就得到了北京市委、市政府的高度重视，曾先后被确定为国家软件产业基地、国家软件出口基地，对于软件类企业具有较强的吸引力。

总体来看，本次债券抵押物地理位置优越、质地良好，抵押资产位于北京市海淀区，有一定的增值潜力，抵押价值价值对本次债券发行本金覆盖比率大。公司提供的抵押担保对本期债券信用状况的仍能起到显著的提升作用。

九、综合评价

公司作为国内软件与信息技术外包行业领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力以及技术研发方面继续保持较强的行业竞争优势。公司资产质量较好，负债水平低，债务偿付压力小，权益结构稳定，盈利能力较强，整体偿债能力较强。

2015年，公司业务规模稳定增长，公司整体经营状况稳定。2016年1月，公司完成对297名激励对象的定向增发，增发限制性股票996.80万股，使公司资本实力得到一定增强，同时也巩固了关键岗位人员的稳定性。同时，联合评级也关注到人工成本的高企对公司综合毛利率所产生的不利影响，以及销售客户较为集中的风险。

“15博彦债”为抵押担保债券，抵押标的物为公司所拥有的博彦科技软件园研发中心项目用地土地使用权及其地上在建工程，截至2015年末，该抵押资产评估价值为34,889.02万元，为本次债券发行规模的3.49倍，该部分资产所形成的担保对“15博彦债”的增信作用明显。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15博彦债”的债项等级为“AA”。

附件1 博彦科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（万元）	209,992.42	236,780.46	248,678.57
所有者权益（万元）	155,761.30	172,078.39	175,543.02
短期债务（万元）	8,000.00	9,523.20	7,913.28
长期债务（万元）	5,341.89	11,310.75	11,329.58
全部债务（万元）	13,341.89	21,145.10	19,242.85
营业收入（万元）	156,146.33	171,808.92	44,575.81
净利润（万元）	16,988.04	18,069.65	2,397.05
EBITDA（万元）	15,478.14	23,967.15	--
经营性净现金流（万元）	23,416.75	18,385.96	-2,716.65
应收账款周转次数(次)	4.29	4.42	--
存货周转次数（次）	99,732.08	61,423.47	--
总资产周转次数（次）	0.80	0.77	--
现金收入比率（%）	100.54	101.42	91.57
总资本收益率（%）	10.91	10.44	--
总资产报酬率（%）	10.09	9.79	--
净资产收益率（%）	11.45	11.02	1.38
营业利润率（%）	33.40	32.37	31.16
费用收入比（%）	22.66	23.82	23.33
资产负债率（%）	25.83	27.33	29.41
全部债务资本化比率（%）	7.89	10.94	9.88
长期债务资本化比率（%）	3.32	6.17	6.06
EBITDA 利息倍数（倍）	36.00	30.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.80	1.23	--
流动比率（倍）	2.34	2.49	2.33
速动比率（倍）	2.34	2.49	2.33
现金短期债务比（倍）	8.90	8.59	11.60
经营现金流动负债比率（%）	49.16	35.30	-4.49
EBITDA/债券额度（倍）	2.40	2.59	--

附件 2 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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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	
总资产收益率	(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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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+拆入资金

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 3 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。