

跟踪评级公告

联合[2019]754 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“博彦转债”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：

二〇一九年五月二十日

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

博彦科技股份有限公司

可转换公司债券 2019 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-

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
博彦转债	5.76 亿元	6 年	AA-	AA-	2018 年 5 月 9 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 20 日

主要财务数据：

项 目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	28.74	33.50	38.59
所有者权益（亿元）	21.14	24.42	25.65
长期债务（亿元）	0.00	0.00	4.65
全部债务（亿元）	3.12	4.42	8.36
营业收入（亿元）	22.50	28.83	8.29
净利润（亿元）	2.19	2.25	0.35
EBITDA（亿元）	2.98	3.21	--
经营性净现金流（亿元）	1.70	1.47	0.24
营业利润率（%）	28.40	23.26	21.76
净资产收益率（%）	11.02	9.90	1.40
资产负债率（%）	26.45	27.10	33.53
全部债务资本化比率（%）	12.88	15.34	24.58
流动比率（倍）	2.24	2.29	3.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.95	0.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	20.07	16.25	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.52	0.56	--

注：1、本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2018 年，博彦科技股份有限公司（以下简称“公司”或“博彦科技”）作为国内软件服务外包行业领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力、技术研发等方面继续保持较强的竞争优势，受益于技术能力优化以及销售体系的完善，公司收入规模增长明显，整体经营情况良好；此外，公司债务负担保持较低水平，经营活动现金流状况良好，整体偿债能力很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到人工成本上升拉低了公司毛利率水平、汇率波动、客户集中度较高、应收账款对资金存在占用以及大额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，随着公司深耕现有业务市场，根据客户需求不断提高合作的广度与深度，公司收入规模和利润水平有望保持稳定。

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“博彦转债”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1. 公司在软件与信息服务外包行业具有一定的品牌知名度，与主要客户保持着长期稳定的合作关系；同时，遍布全球的交付中心使得公司可以灵活组合交付模式，具有一定行业竞争力。

2. 公司研发能力较强，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优势的巩固与提升。

3. 跟踪期内，公司营业收入增长明显，经营活动现金流保持净流入，债务负担很轻，整体偿债能力很强。

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，公司盈利空间受到挤压。

2. 公司对境外市场或大型跨国企业以外币方式结算，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，公司面临因地缘政治等不利因素导致的外部环境风险。

3. 公司客户集中度仍较高，若主要客户因经营变化对公司业务的需求量下降，或转向其他企业，将对公司经营带来负面影响。

4. 公司应收账款增长较快，对运营资金形成一定占用，大额商誉存在一定减值风险。

分析师

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

刘冰华

电话：010-85172818

邮箱：liubh@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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30.00万元。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，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2018年底，公司股本52,549.26万元，前三大股东王斌、马强和张荣军持股比例分别为10.99%、7.64%和6.82%。

控股股东、实际控制人方面，由于公司原4名实际控制人（王斌、马强、张荣军和龚遥滨）所签署的《一致行动协议》于2015年1月5日到期终止，原实际控制人未再续签，公司股权较为分散，截至2018年底，公司无控股股东与实际控制人。

截至2018年底，公司组织结构未调整；合并范围内子公司40家，在职人员合计15,123人。

截至2018年底，公司合并资产总额33.50亿元，负债合计9.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计24.42亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计24.25亿元。2018年，公司实现营业收入28.83亿元，净利润（含少数股东损益）2.25亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.22亿元；经营活动产生的现金流量净额1.47亿元，现金及现金等价物净增加额1.79亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额38.59亿元，负债合计12.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计25.65亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计25.49亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入8.29亿元，净利润（含少数股东损益）0.35亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.36亿元；经营活动产生的现金流量净额0.24亿元，现金及现金等价物净增加额4.92亿元。

股权质押方面，截至2018年底，公司股东王斌持有公司股份5,774.18万股，其中已质押股份3,411.81万股，占其所持股份的59.09%；公司股东马强持有公司股份4,015.92万股，其中已质押股份1,191.78万股，占其所持股份的29.68%；公司股东张荣军持有公司股份3,586.10万股，持股比例6.82%，其中已质押股份372.60万股，占其所持股份的10.39%。

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

2019年3月，经中国证监会“证监许可[2018]1846号”文核准批复，公司公开发行可转换公司债券，债券名称为“2019年博彦科技股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模5.76亿元，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本次债券到期日止，票面利率每年分别为0.5%、0.8%、1.0%、1.5%、1.8%和2.0%；本次债券每年付息一次，期满后5个交易日内，公司将以本次债券票面面值上浮12%（含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债；同时附有条件赎回条款、有条件回售条款以及附加回售条款。

本次债券于2019年3月发行结束，并在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“博彦转债”，证券代码“128057.SZ”。本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于投资“数据治理及金融大数据解决方案技术升级建设项目”、“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”、“深圳交付中心扩建项目”和“前沿技术研发项目”，下一付息日为2020年3月5日。截

至2019年3月底，公司募集资金尚未使用，由于投资项目建设需要一定周期，公司根据项目的实际建设进度分期投入募集资金。

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。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，软件与信息服务外包的需求持续增加，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。

近年来随着新一代信息技术在政府、金融、通信、交通、贸易、物流、能源等领域的广泛运用，为软件与信息服务外包行业发展注入了新的动力。在信息技术领域中新技术、新应用、新模式以及外包服务供应链全球化不断深入的推动下，全球软件与信息服务外包产业持续增长，2018年全球ITO（信息技术外包）市场规模为7,290亿美元，BPO（业务流程外包）市场规模为2,886亿美元，预计到2021年，全球潜在的软件服务外包市场需求将达到1.38万亿美元；在全球市场扩容的同时，我国软件与信息服务外包业也正在快速发展，在国家大力支持软件和信息服务业的背景下，软件与信息服务外包产业不断扩大，2018年我国软件外包市场规模达到1.34万亿元，离岸软件外包市场规模达到92.8亿美元；预计到2021年，我国软件外包的产业规模将达到6.57万亿元，离岸软件外包市场规模将达到305.99亿美元左右。未来我国软件与信息服务外包行业的市场竞争将从单纯规模的扩张转向核心业务的强化和品牌的提升。行业内优势企业将通过资本运作，提高行业内的整合规模，软件与信息服务外包的市场规模将稳步增长。

软件与信息服务外包作为全球IT服务市场分工的主要形式，其发展已成为当今全球新一轮产业革命和产业转移中不可逆转的趋势。在全球发包市场中，软件发包量与发包商所在国家的软件基础、经济条件息息相关。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。2017年，印度、中国和马来西亚在软件与信息服务外包行业综合实力排名前三位，2018年上述三个国家继续排名前列。

行业政策方面，工信部于2018年下发了《推动企业上云实施指南（2018-2020年）》，同年10月，国家发改委联合工信部等部委下发了《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》等政策文件，旨在大力推动信息技术向纵深发展，壮大经济发展内生动力。

在行业未来发展方面，随着客户对接包企业行业经验、服务能力、技术水平、供给规模的要求逐步提高，行业内较大规模企业的发展趋势将显著优于中小企业。规模较大企业可通过在异地建立开发基地提高交付能力，以更好地服务于异地客户和开拓异地市场，同时通过在国内证券市场融资，进一步提升企业规模和竞争力，行业将日趋集中。

总体看，近年来软件与信息服务外包行业呈快速发展趋势，行业市场需求保持稳定增长，随着国内相关配套政策的逐步完善，行业未来发展趋势良好。

四、管理分析

2018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，张荣军先生于2018年3月因个人原因辞去公司董事会董事、战略委员会委员及公司副总经理职务，辞职后继续在公司任职。王欢先生于2019年1月因个人原因辞去公司副总经理、董事会秘书职务，辞职后不再担任公司任何职务。同时，公司于2018年4月聘任韩洁女士为公司董事、副总经理；2019年1月聘任张志飞先生为公司副总经理、董事会秘书。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。

韩洁女士，1977年出生，中国国籍，无境外永久居留权，工商管理硕士。2000年至今，供职于公司。历任公司测试工程师、测试组长、测试经理、测试中心负责人、战略投资总监、业务管理部总监等职务。现任公司董事、副总经理，负责公司总裁办公室。

张志飞先生，1983年出生，中国国籍，无永久境外居留权，经济学硕士；曾任北京京西文化旅游股份有限公司投资经理、盘富投资管理（北京）有限公司行业分析师、北京华联综合超市股份有限公司证券事务主管、公司证券事务代表、诚志股份有限公司证券事务部副总经理等职务，现任公司副总经理、董事会秘书。

总体看，跟踪期内，公司管理人员变动对公司正常经营影响较小，主要制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司所处的细分行业主要为软件和信息技术服务外包以及行业信息化解决方案两大领域；跟踪期内，公司主营业务及经营模式未发生重大变化，收入主要来源依然为产品及解决方案、研发工程和IT运营维护三项业务。2018年，公司聚焦主业，优化技术能力，完善销售体系，围绕市场变化及客户需求拓展新业务领域，增强服务粘性，扩大服务半径，实现了国内外业务规模稳健增长，当年实现营业收入288,296.32万元，同比增长28.10%；其中，产品及解决方案业务收入82,284.97万元，同比增长4.56%；IT运营维护业务收入70,506.10万元，同比增长49.07%；研发工程业务实现收入131,777.90万元，同比增长37.67%。2018年，产品及解决方案、IT运营维护和研发工程分别占公司营业收入28.54%、24.46%和45.71%；其中，产品及解决方案收入贡献下降6.43个百分点，研发工程业务占比有所提升，增加3.18个百分点。公司其他业务收入对营业收入贡献较小。

公司营业成本主要为人工成本，随着业务规模的扩大，公司人员数量扩大加之社会工资水平上涨，人工成本高企，导致公司2018年综合毛利率较上年下降5.07个百分点至23.99%，其中产品及解决方案、IT运营维护及研发工程业务的毛利率分别为23.06%、24.15%和23.47%，较上年均有不同程度的下降。

表1 2017~2018年公司营业收入及毛利润情况(单位：万元、%)

项 目	2017 年			2018 年			同比变动	
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	收入	毛利率
产品及解决方案	78,698.08	34.97	31.92	82,284.97	28.54	23.06	4.56	下降 8.86 个百分点
IT 运营维护	47,296.74	21.02	26.40	70,506.10	24.46	24.15	49.07	下降 2.25 个百分点
研发工程	95,722.38	42.53	27.45	131,777.90	45.71	23.47	37.67	下降 3.98 个百分点

其他	3,332.62	1.48	45.20	3,727.35	1.29	59.71	11.84	提高 14.51 个百分点
合计	225,049.81	100.00	29.06	288,296.32	100.00	23.99	28.10	下降 5.07 个百分点

资料来源：公司年报

收入地区分布方面，公司从事的产品及解决方案业务以国内市场为主，IT运营维护业务和研发工程业务国内外市场分布相对均匀。2018年，公司针对不同区域市场，调整市场策略；对于国内市场，拓宽销售渠道，丰富客户结构；对于海外市场持续发掘与客户合作的广度和深度，增加客户粘性；当年国内外收入均实现增长，其中，国内客户的收入占比有所提高，为55.71%；境外客户收入的占比小幅下降至44.29%。

表 2 2017~2018 年公司分地区营业务收入情况（单位：万元、%）

地 区	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
国内客户	100,584.51	44.69	160,611.77	55.71
国外客户	124,465.30	55.31	127,684.55	44.29
合计	225,049.81	100.00	288,296.32	100.00

资料来源：公司年报

2019年1~3月，公司实现收入8.29亿元，同比增长40.62%，各业务板块均有不同程度增长。综合毛利率22.35%，较上年小幅下降。

总体看，2018年，公司营业收入稳健增长，人力成本增加导致毛利率有所下降，国内业务占比有所提高。进入2019年，公司收入规模增长明显，但毛利率小幅下降。

2. 业务运营

公司主营业务分为产品及解决方案、研发工程和IT运营维护；2018年公司继续保持原有业务运作模式。

（1）产品及解决方案

公司依托自身技术储备及行业经验开发面向特定行业应用需求的产品及解决方案，通过这些产品及解决方案，公司能够为特定行业客户开发适合于其业务需求的系统，以满足业务流程的要求；或帮助客户提高IT应用的效率和质量。

该板块主要包括金融IT业务和大数据业务。

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。

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。

下游客户方面，公司已与微软、惠普、阿里巴巴、腾讯、百度、交通银行等知名企业建立了长期稳定的业务合作关系。2018年，该板块业务规模稳中增长，实现收入82,284.97万元，同比增长4.56%；前五大客户收入占比65.43%，集中度较高。

（2）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¹。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²、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，由技术团队为客户提供服务。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，客户对公司及技术人员的持续服务要求明显，公司业务的持续性较为稳定。

2018年，公司研发工程业务实现收入131,777.90万元，同比增长37.67%；前五大客户收入占比41.61%，集中度较高。

（3）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。

应用开发和维护业务系公司为不同行业的客户提供IT应用软件开发、定制化及后期维护服务；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。

2018年，IT运营维护服务规模扩大明显，实现收入70,506.10万元，同比增长49.07%；前五大客户收入占比73.27%，集中度高。

总体看，2018年，公司维持主营业务运作模式，各业务板块业务规模均实现不同程度增长，同时客户集中度较高，存在一定集中度风险。

3. 研发及交付能力

2018年，公司研发投入金额为16,891.67万元，同比增长24.21%。为提升公司产品及行业解决方案方面的能力，公司开展了87个项目的研究开发活动，涉及到金融、保险、教育、农业、电子商务、娱乐保健、智慧城市、医疗、能源等多个领域。以上所开展的研发项目可以用于各相关行业企业的内部管理、监控、解决方案，使其提高工作效率及交付水平，如慧智能销售系统、博彦一站式大数据管理软件、红麦舆情监测系统。截至2018年底，以上项目中85个项目已经研发完毕，2个项目仍在研究开发过程中，预计于2019年可以全部完成交付验收。

2018年，公司重点在大数据、工业物联网、新零售解决方案和人工智能模块技术等领域进行研发投入，截至2018年底，公司累计持有软件著作权783件，已获授和取得受理通知书的专利近40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，从而保持良好的市场竞争优势。

交付能力方面，截至2018年底，公司已具备拥有较强交付能力的业务团队，业务技术人员中拥有大学本科及以上学历的人数占比近70%，公司在中国、美国、日本、印度、新加坡等国设有子公司、研发基地或交付中心，以便公司可以灵活组织交付模式，满足不同客户需求。2018年，公司对

¹公司从技术层面支持多语种特性在软件中的应用，将所在国的语言文化特性及展示形式表现在产品中，并实现本地化。

²公司根据客户需求在异地整合开发资源、从而达到为客户降低成本，配置优秀人才的战略需求。

数据治理、IT 运维、园区运营、舆情、数据标注等业务的升级工作，进一步提升交付能力和交付质量，确保公司持续稳健发展。

总体看，公司研发内容广泛，技术资产储备规模可观，对市场的需求的针对性明显，整体研发能力较强，加之具备全球化布局优势的高效交付能力，有利于公司市场竞争优势的巩固和提升。

4. 业务销售及结算

销售方面，2018 年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；同时，公司积极拓展分布于各行业和各区域的合作伙伴，在其熟悉的领域销售推广公司业务。

结算方面，公司以按人天（或人时）计费为主，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。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；公司通过约定固定汇率，开展外汇套期保值等方式以降低汇率波动所产生的风险。由于公司境外客户主要位于美国和日本，仍需关注地缘政治等不利因素对公司经营产生的影响。

总体看，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，公司面临汇率波动风险以及外部环境风险。

5. 经营关注

人力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力成本。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，公司面临由于人力成本上升导致盈利能力以及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

2018 年度公司产品及解决方案、研发工程和 IT 运营维护业务前五名客户收入占比分别为 65.43%、41.61%和 73.27%，公司客户集中度较高，若主要客户因经营变化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负面影响。

汇率波动风险

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，公司业务运营面临潜在的地缘政治风险。

6. 未来发展

市场战略方面：（1）公司将深耕北美市场业务，大力发展美国本土业务，通过调整现有业务结构及布局，积极顺应美国市场发展趋势，并进一步提升在大数据和人工智能等方面的服务能力；（2）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；（3）对于中国市场，深度优化国内业务结构，夯实大数据物联网服务和金融 IT 领域积累，不断推出新的产品和解决方案，构建和完善产品营销体系，打通销售通路；同时，公司将在物联网、新零售等领域进行探索与尝试，不断提升产品和解决方案能力；（4）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。

总体看，公司相关发展战略步骤清晰，且具备一定的可实际操作性。

六、财务分析

公司 2018 年度财务数据已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意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。2018 年，公司通过非同一控制下企业合并、投资设立方式增加子公司 5 家，因注销、吸收合并方式减少子公司 4 家；截至 2018 年底，公司纳入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，其财务数据仍具备较强的可比性。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 33.50 亿元，负债合计 9.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 24.42 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 24.25 亿元。2018 年，公司实现营业收入 28.83 亿元，净利润（含少数股东损益）2.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.47 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 38.59 亿元，负债合计 12.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 25.65 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 25.49 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.29 亿元，净利润（含少数股东损益）0.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.24 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.92 亿元。

1. 资产、负债及所有者权益

（1）资产

截至 2018 年底，公司资产总额 33.50 亿元，较年初增长 16.56%，主要系流动资产增长所致；公司流动资产和非流动资产所占比重分别为 61.97% 和 38.03%，资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 20.76 亿元，较年初增长 22.58%，主要系货币资金和应收账款规模扩大所致；其中，以货币资金和应收账款为主，分别占比 60.16% 和 36.19%。

截至 2018 年底，公司货币资金为 12.49 亿元，较年初增长 16.85%，主要系公司业务规模扩大资金回笼增加、长期资本性支出减少以及借款规模增长等综合影响所致，其中受限货币资金 169.90 万元，受限规模小。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 7.51 亿元，受业务规模扩大影响，较年初增长 33.88%；应收账款账龄主要集中在一年以内，占比 93.26%，其中账龄处于 6 个月以内的应收账款占比 84.81%；公司前五大客户应收账款余额占比 36.35%，客户集中度较高；公司应收账款累计计提坏账准备 3,709.85 万元（当期计提坏账准备 1,992.73 万元，公司依据账龄，采用余额百分比法计提坏账准备），计提比例 4.71%，考虑到公司应收账款账龄较短，计提较为充分。大额应收账款对公司资金形成占用。

非流动资产方面，截至 2018 年底，公司非流动资产合计 12.74 亿元，较年初增长 7.92%，主要系固定资产增长所致；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11.24%、25.30%、8.63%和45.54%。

截至2018年底，公司投资性房地产账面价值14,317.55万元，较年初变化不大；公司投资性房地产采用成本计量，主要由房屋、建筑物（占71.07%）和土地使用权（占24.75%）构成。

截至2018年底，公司固定资产账面价值32,228.94万元，较年初增长42.21%，主要系上海办公楼完工，由在建工程转入所致；公司固定资产以房屋及建筑物（占86.61%）为主，累计计提折旧9,254.30万元，成新率为77.69%，成新率尚可。

截至2018年底，公司无形资产账面价值10,999.97万元，较年初变动不大；公司无形资产主要为土地使用权（占58.85%）和软件（占36.89%），累计摊销7,520.06万元。

截至2018年底，公司商誉58,019.84万元，较年初增长4.15%，主要系收购苏州捷安科技有限公司（以下简称“苏州捷安”）产生商誉1,397.14万元所致。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，公司商誉未发生减值。若被收购单位未来经营业绩未达预期，公司商誉存在减值风险。

表3 截至2018年底公司商誉情况（单位：万元、%）

被投资单位名称	期末余额
北京北方新宇信息技术有限公司等被收购公司	28,416.80
上海泓智信息科技有限公司	5,728.89
红麦聚信（北京）软件技术有限公司	3,405.58
TPG Consulting, LLC	13,419.64
Piraeus Data, LLC	4,445.53
1Strategy, LLC	1,206.27
苏州捷安科技有限公司	1,397.14
合计	58,019.84

资料来源：公司年报

截至2018年底，公司所有权或使用权受到限制的资产仅为货币资金，资产受限规模小。

截至2019年3月底，公司资产总额38.59亿元，较年初增长15.22%，主要系发行“博彦转债”导致货币资金较年初增长39.38%至17.40亿元所致。资产结构方面，流动资产占比67.32%（较年初提高5.35个百分点），非流动资产占比32.68%。

总体看，截至2018年底，公司资产结构仍以流动资产为主，其中货币资金相对充裕；应收账款增长较快，对资金形成一定占用，商誉规模较大，存在潜在减值风险。公司受限资产规模小，资产整体质量尚可。

（2）负债

截至2018年底，公司负债合计9.08亿元，较年初增长19.42%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债和非流动负债分别占比99.93%和0.07%，以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计9.07亿元，较年初增长20.04%，主要系短期借款和应付职工薪酬增长所致；其中，主要由短期借款（占48.76%）、应付账款（占6.37%）、应付职工薪酬（占27.72%）和其他应付款（占9.04%）构成。

截至2018年底，公司短期借款44,238.87万元，较年初增长103.13%，主要系随着公司业务规模扩大，短期营运资金需求增长所致。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。截至2018年底，公司应付账款合计5,782.04万元，较年初增长47.05%，主要系业务规模增长所致；公司应付账款账期以一年以内为主，占比96.74%。

截至2018年底，公司应付职工薪酬合计25,148.92万元，较年初增长37.73%，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。

截至2018年底，公司其他应付款合计8,205.49万元，较年初减少47.82%，主要系公司支付了部分限制性股票回购款所致；公司其他应付款主要为应付购楼款和应付其他费用，占比分别为54.46%和31.11%。

随着一年内到期的长期借款和应付债券到期偿付，截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债减少至0元。

截至2018年底，公司全部债务合计44,238.87万元，全部为短期债务，较年初增长41.62%。截至2018年底，公司资产负债率为27.10%，较上年小幅上升0.65个百分点；公司全部债务资本化比率为15.34%，较上年上升2.46个百分点，主要系公司业务规模扩大，融资需求增加所致。整体看，公司债务负担仍很轻。

截至2019年3月底，公司负债合计12.94亿元，较年初增长42.54%，主要系发行“博彦转债”（4.65亿元）所致；其中，流动负债占比64.04%，非流动负债占比35.96%（较年初上升35.89个百分点）。截至2019年3月底，受发行“博彦转债”影响，公司有息债务合计8.36亿元，较年初增长88.99%；其中，短期债务占比44.41%，长期债务占比55.59%；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33.53%、24.58%和15.34%，分别较年初上升6.43个百分点、9.24个百分点和15.34个百分点，公司债务负担有所加重。

总体看，截至2018年底，由于公司短期借款增加，负债规模有所增长，但整体债务负担仍很轻；随着“博彦转债”的发行，公司债务结构有所优化，但债务负担有所加重。

（3）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计24.42亿元，受益于未分配利润累积，公司所有者权益较年初增长15.53%；其中归属于母公司所有者权益24.25亿元，主要由股本、资本公积、盈余公积和未分配利润构成，分别占比21.67%、36.02%、2.37%和38.59%，其中资本公积占比较大，主要为股本溢价构成。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计25.65亿元，较年初增长5.06%，主要系公司发行“博彦转债”分拆权益部分导致其他权益工具增长1.02亿元所致；另外，除其他综合收益受汇率变动影响较年初减少38.93%外，公司所有者权益其他项目较年初变动不大。

总体看，截至2018年底，公司所有者权益有所增长，主要由资本公积和股本构成，公司所有者权益稳定性尚可。

2. 盈利能力

2018年，公司国内外业务规模稳健增长，当年实现营业收入288,296.32万元，同比增长28.10%；公司实现营业利润24,832.46万元，同比增长4.51%，增速不及收入，主要系人工成本上升导致毛利率下降以及期间费用同比增长所致；同期，公司实现净利润22,538.21万元，同比增长2.91%。

在期间费用方面，2018年，公司期间费用支出（含研发费用³）同比增长7.60%至47,509.13万元，主要系管理折旧摊销费用以及研发费用增长所致；其中，销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别占18.69%、47.57%、0.81%和32.93%。2018年，公司销售费用为8,878.53万元，同比增长24.01%，主要系销售人员工资费用增加所致；财务费用为383.53万元，同比减少91.04%，主要系当年产生的汇兑损失同比大幅减少所致；管理费用（不含研发费用）为22,602.40万元，同比增长9.36%，主要系

³ 公司2017年研发费用计入管理费用。

折旧摊销费用增长所致；研发费用为15,644.66万元，同比增长29.87%。2018年，公司费用收入比为16.48%，同比下降3.14个百分点，公司的费用控制能力有所提升。

公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益，2018年，公司实现投资收益4,247.67万元，同比大幅增长352.45%，主要系处置亚创博彦（北京）科技有限公司（以下简称“亚创博彦”）股权所致；占当期营业利润的17.11%。公司其他收益主要为政府财政补贴，2018年，公司实现其他收益3,535.98万元，同比增长7.61%，占当期营业利润的14.24%。考虑到投资收益的非持续性，公司非经营损益对营业利润有一定影响。

2018年，公司营业利润率23.26%，较上年下降5.14个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为9.23%、8.56%和9.90%，较上年分别下降1.16个百分点、0.77个百分点和1.13个百分点，公司盈利能力有所下降。

2019年1~3月，公司实现收入8.29亿元，同比增长40.62%，各业务板块均有不同程度增长；综合毛利率22.35%，较上年小幅下降。

总体看，2018年，公司收入规模有所增长，费用控制能力有所提高，但盈利能力有所下降，非经营损益对营业利润有一定贡献。

3. 现金流

经营活动方面，2018年，受益于业务规模扩大，公司经营活动产生的现金流入同比增长27.66%至28.69亿元；经营活动现金流出27.22亿元，同比增长31.01%，主要系人工成本增加所致。受上述因素影响，2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为14,706.48万元，同比下降13.41%；公司现金收入比为96.46%，与上年相比变化不大，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为收回投资收到的现金；2018年，受处置亚创博彦股权影响，公司投资活动现金流入同比增长114.36%至3,295.00万元；公司投资活动现金流出主要为购建固定资产等资本性支出以及对外股权投资支出，由于公司购楼支出同比大幅减少，致使投资活动现金流出同比下降26.72%至9,110.76万元。受上述因素影响，2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5,770.52万元，仍为净流出，但净流出规模有所下降。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款所收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2018年，公司筹资活动现金流入53,962.90万元，同比增长154.44%；筹资活动现金流出48,222.70万元，同比增长167.47%。受上述因素影响，2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为5,740.20万元，同比增长80.55%。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为2,427.78万元，投资活动现金流量净额为-881.35万元，筹资活动现金流量净额为48,894.63万元。

总体看，2018年，公司经营活动现金流仍为净流入状态，基本可以满足其投资活动所需，对外融资需求一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为2.29倍和2.27倍，较年初变化不大；由于短期借款增加，现金短期债务比下降至2.87倍，公司短期偿债能力仍较强。

2018年，随着折旧、摊销增长，公司 EBITDA 较上年增长7.93%至32,130.67万元；其中利润总额占76.71%，计入财务费用的利息支出占6.16%，折旧占7.29%，摊销占9.84%，仍以利润总额为主；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的20.07倍和0.95倍下降至16.25倍和0.73倍，

EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2018年底，公司无对外担保事项。

截至2018年底，公司获得银行授信额度7.32亿元，已使用4.42亿元，未使用2.90亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至2018年底，公司无重大未决诉讼事项。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（编号：G1011010801140270W），截至2019年1月8日，公司无逾期借款和银行不良记录。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为17.53亿元，为“博彦转债”本金合计（5.76亿元）的3.04倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产25.65亿元，为“博彦转债”本金合计（5.76亿元）的4.45倍，公司净资产对“博彦转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为3.21亿元，为“博彦转债”本金合计（5.76亿元）的0.56倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入为28.69亿元，为“博彦转债”本金合计（5.76亿元）的4.98倍，公司经营活动现金流入量对“博彦转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内软件服务外包行业领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力、技术研发等方面的竞争优势，联合评级认为，公司对“博彦转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2018年，公司作为国内软件服务外包行业领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力、技术研发等方面继续保持较强的竞争优势，受益于技术能力优化以及销售体系的完善，公司收入规模增长明显，整体经营情况良好；此外，公司债务负担保持较低水平，经营活动现金流状况良好，整体偿债能力很强。同时，联合评级也关注到人工成本上升拉低了公司毛利率水平、汇率波动、客户集中度较高、应收账款对资金存在占用以及大额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，随着公司深耕现有业务市场，根据客户需求不断提高合作的广度与深度，公司收入规模和利润水平有望保持稳定。

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“博彦转债”的债项信用等级为“AA-”。

附件 1 博彦科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	28.74	33.50	38.59
所有者权益 (亿元)	21.14	24.42	25.65
短期债务 (亿元)	3.12	4.42	3.71
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	4.65
全部债务 (亿元)	3.12	4.42	8.36
营业收入 (亿元)	22.50	28.83	8.29
净利润 (亿元)	2.19	2.25	0.35
EBITDA (亿元)	2.98	3.21	--
经营性净现金流 (亿元)	1.70	1.47	0.24
应收账款周转次数 (次)	4.40	4.23	--
存货周转次数 (次)	59,618.80	347.39	--
总资产周转次数 (次)	0.81	0.93	0.23
现金收入比率 (%)	96.25	96.46	96.10
总资本收益率 (%)	10.39	9.23	--
总资产报酬率 (%)	9.33	8.56	--
净资产收益率 (%)	11.02	9.90	1.40
营业利润率 (%)	28.40	23.26	21.76
费用收入比 (%)	19.62	16.48	11.60
资产负债率 (%)	26.45	27.10	33.53
全部债务资本化比率 (%)	12.88	15.34	24.58
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	15.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.07	16.25	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.95	0.73	--
流动比率 (倍)	2.24	2.29	3.13
速动比率 (倍)	2.24	2.27	3.12
现金短期债务比 (倍)	3.50	2.87	4.72
经营现金流动负债比率 (%)	22.47	16.21	2.93
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.52	0.56	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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。