

跟踪评级公告

联合〔2020〕1934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可转换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：

二〇二〇年六月十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10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 2020 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

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	债券余额	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	5.38 亿元	6 年	AA-	AA-	2019 年 5 月 20 日

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 23 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	28.74	33.50	41.43	42.90
所有者权益 (亿元)	21.14	24.42	27.59	28.01
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	4.83	4.60
全部债务 (亿元)	3.12	4.42	8.06	8.67
营业收入 (亿元)	22.50	28.83	36.88	9.08
净利润 (亿元)	2.19	2.25	2.51	0.06
EBITDA (亿元)	2.98	3.21	3.73	--
经营性净现金流 (亿元)	1.70	1.47	3.07	0.33
营业利润率 (%)	28.40	23.26	21.28	14.06
净资产收益率 (%)	11.02	9.90	9.64	--
资产负债率 (%)	26.45	27.10	33.40	34.72
全部债务资本化比率 (%)	12.88	15.34	22.61	23.63
流动比率 (倍)	2.24	2.29	3.22	2.89
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.95	0.73	0.46	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.07	16.25	8.60	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.55	0.60	0.69	--

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. 2020 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

评级观点

跟踪期内, 博彦科技股份有限公司 (以下简称“公司”或“博彦科技”) 作为国内软件行业上市公司, 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。2019 年, 受益于国内业务增长以及海外市场扩张, 公司收入及利润规模保持增长, 经营活动现金流保持净流入状态, 债务负担较轻, 整体财务状况比较稳健。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司综合毛利率下降、汇率波动风险、客户集中度较高以及商誉规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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-, 评级展望为“稳定”; 同时维持“博彦转债”的债项信用等级为 AA-。

优势

1. 市场竞争力较强。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. 研发能力较强。公司具备较强的研发能力, 研发项目对市场需求的针对性明显, 技术资产储备较充足, 有利于公司市场竞争优势的巩固与提升。

3. 经营业绩保持增长, 财务状况比较稳健。2019 年, 公司实现营业收入 36.88 亿元, 同比增长 27.91%, 实现净利润 2.51 亿元, 同比增长 11.18%。截至 2019 年底, 公司整体资产质量良好, 债务负担较轻, 经营活动现金流保持净流入状态, 整体财务状况比较稳健。

关注

1. **综合毛利率下降。**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，随着员工数量增加以及平均工资水平的上涨，公司盈利空间受到挤压，2019 年，公司综合毛利率较上年下降 2.02 个百分点至 21.97%。

2. **汇率波动风险。**2019 年，公司国外客户收入占比为 39.04%，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. **客户集中度较高。**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. **商誉规模较大，存在一定减值风险。**截至 2019 年底，公司商誉 5.75 亿元，公司未计提商誉减值准备。若被收购企业未来经营业绩未达预期，公司商誉将面临一定减值风险。

分析师

杨 野 登记编号（R0040219090001）

崔濛骁 登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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）。后经资本公积转增股本、非公开发行普通股、限制性股票激励以及债转股，截至2020年3月底，公司股本增至52,898.14万元，前三大股东王斌、张荣军和马强持股比例分别为9.22%、6.78%和6.65%，公司无控股股东与实际控制人。截至2020年3月底，公司前三大股东中王斌质押所持公司股份1,915.71万股，占其所持公司股份的39.29%。

2019年，公司经营范围未发生变动，组织结构未调整。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司47家。截至2019年底，公司拥有在职人员18,261人。

截至2019年底，公司合并资产总额41.43亿元，负债合计13.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计27.59亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计27.40亿元。2019年，公司实现营业收入36.88亿元，净利润（含少数股东损益）2.51亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.46亿元；经营活动产生的现金流量净额3.07亿元，现金及现金等价物净增加额6.17亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额42.90亿元，负债合计14.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计28.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计27.82亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入9.08亿元，净利润（含少数股东损益）617.00万元，其中归属于母公司所有者的净利润0.06亿元；经营活动产生的现金流量净额0.33亿元，现金及现金等价物净增加额0.42亿元。

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、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“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，债券简称“博彦转债”，债券代码“128057.SZ”。截至2019年底，公司已使用募集资金6,303.88万元，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。

“博彦转债”转股起始日期为2019年9月11日，截至2019年底，累计转股金额473.10万元，累计转股数53.69万股，转股数量占转股开始日前公司已发行股份总额的比例为0.14%。2020年3月5日，公司支付了“博彦转债”上个年度利息。

三、行业分析

2019年，我国软件行业仍保持良好的发展势头，规模以上企业数量和累计完成软件业务收入均较上年有所增长，作为信息技术的核心产业，未来软件将在更多行业得到广泛和深入的应用，发展空间很大。

信息化的兴起，带动了全球软件产业的快速发展，新世纪以来，软件产业平均增速达到全球经济增速的5倍以上。中国软件行业起步虽然较晚，但发展非常迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域。据工信部统计，2019年，我国软件和信息技术服务业呈现平稳向好发展态势，收入和利润均保持较快增长。2019年，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超过4万家（上年同期为3.78万家），累计完成软件业务收入71,768亿元，同比增长15.4%。据国家统计局数据显示，2019年信息传输、软件和信息技术服务业增加值增速较上年下降16.9个百分点，但仍比上年同期增长13.8%，占GDP比重达3.3%，已成为经济平稳较快增长的重要推动力量。2019年，我国软件和信息技术服务业实现利润总额9,362亿元，同比增长9.9%，增速比上年提高0.2个百分点。

出口方面，2019年，我国软件和信息技术服务业实现出口505.3亿美元，同比下降1.1%，出口形势低迷。

细分领域看，软件产品收入实现较快增长，2019年，软件产品实现收入20,067亿元，同比增长12.5%，占软件和信息技术服务业比重为28.0%。其中，工业软件产品实现收入1,720亿元，增长14.6%，为支撑工业领域的自主可控发展发挥重要作用。信息技术服务加快云化发展，实现收入42,574亿元，同比增长18.4%，增速高出全行业平均水平3个百分点，占全行业收入比重为59.3%。其中，电子商务平台技术服务收入7,905亿元，同比增长28.1%；云服务、大数据服务共实现收入3,460亿元，同比增长17.6%。信息安全产品和服务收入稳步增加，2019年，信息安全产品和服务实现收入1,308亿元，同比增长12.4%。嵌入式系统软件收入平稳增长，2019年嵌入式系统软件实现收入7,820亿元，同比增长7.8%，占全行业收入比重为10.9%。嵌入式系统软件已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值的关键性带动技术。

行业关注方面，目前国际软件企业在国内高端软件市场占据优势，并加紧对终端市场的渗透；此外中国软件行业仍以中小企业为主，与国际软件企业相比竞争力较弱。当前，中国软件产业在全球软件产业链中基本处于中下游环节，本土企业更多的是从事应用软件，缺乏核心技术，特别是系统、平台等基础软件的开发能力缺乏技术积累。当国际软件企业凭借技术和资本优势，大规模进入中国细分软件市场，国内优秀企业被收购的威胁将加大。

未来，软件作为信息技术的重要核心，将在能源、水利、交通、城市公共服务、医疗卫生、教育、文化领域得到更加广泛和深入的应用，而各种移动终端的快速普及，正在形成行业重新洗牌的机遇；长期来看，网络化成为软件技术发展的基本方向。计算技术的重心正在从计算机转向互联网，互联网成为软件开发、部署与运行的平台，将推动整个产业全面转型。软件即服务（SaaS）、平台即服务（PaaS）、基础设施即服务（IaaS）等不断涌现，无论是泛在网、物联网还是移动计算、云计算，都是软件网络化趋势的具体体现。

四、管理分析

跟踪期内，受换届选举影响，公司核心管理人员有所变动，公司经营制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，由于举行换届选举，公司原董事、副总经理韩洁因任期已满离任董事一职，离任后仍在公司任副总经理；原独立董事谢德仁、原财务总监CUI YAN、原监事石伟泽、原监事孙明均因任期满而离任。同时，王丽娜接任公司董事，宋建波接任公司独立董事，宋存智、李红蕾接任公司监事，顾玲英接任公司副总经理，王威接任公司财务总监。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司营业收入稳健增长，人力成本增加导致综合毛利率有所下降，国内业务占比进一步提高。

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；2019年，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，合计占营业收入比重99%以上，公司主营业务仍十分突出。2019年，受益于国内业务规模持续增长以及海外新兴市场扩张，公司实现营业收入36.88亿元，同比增长27.91%，实现净利润2.51亿元，同比增长11.18%。

从收入构成来看，2019年，随着公司国内外业务规模稳健增长，公司产品及解决方案业务、IT运营维护业务以及研发工程业务分别实现收入9.06亿元、8.42亿元和19.05亿元，同比分别增长10.16%、19.48%和44.55%，占营业收入比重分别为24.58%、22.84%和51.65%。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，公司人员数量相应增加，同时社会工资水平上涨，人工成本高企，导致公司2019年综合毛利率同比下降2.02个百分点至21.97%。其中，产品及解决方案毛利率为23.80%，同比上升0.74个百分点；IT运营维护毛利率为22.39%，同比下降1.76个百分点；研发工程业务毛利率为20.05%，同比下降3.42个百分点。

表1 2017—2019年公司营业收入构成及毛利润情况(单位：万元、%)

项 目	2017 年			2018 年			2019 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	78,698.08	34.97	31.92	82,284.97	28.54	23.06	90,646.52	24.58	23.80
IT 运营维护	47,296.74	21.02	26.40	70,506.10	24.46	24.15	84,240.41	22.84	22.39
研发工程	95,722.38	42.53	27.45	131,777.90	45.71	23.47	190,479.74	51.65	20.05
其他	3,332.62	1.48	45.20	3,727.35	1.29	59.71	3,397.93	0.92	70.68
合计	225,049.81	100.00	29.06	288,296.32	100.00	23.99	368,764.60	100.00	21.97

资料来源：公司年报

收入地区分布方面，公司产品及解决方案业务、IT运营维护业务以国内市场为主，研发工程业务国内外市场分布相对均匀。对于国内市场，公司优化业务结构，拓宽销售通路；对美国、日本等海外市场，公司加强拓展与客户合作的广度与深度。2019年，公司国内外业务规模均实现增长，其中，国内客户的收入占营业收入比重提高至60.96%，境外客户收入占营业收入比重小幅下降至39.04%。

表 2 2017—2019 年公司分地区营业务收入情况（单位：万元、%）

地 区	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内客户	100,584.51	44.69	160,611.77	55.71	224,815.40	60.96
国外客户	124,465.30	55.31	127,684.55	44.29	143,949.20	39.04
合计	225,049.81	100.00	288,296.32	100.00	368,764.60	100.00

资料来源：公司年报

2020年1—3月，公司实现收入9.08亿元，同比增长9.45%；实现净利润617.00万元，同比减少81.92%，主要系人员规模较上年同期增加较多，人工成本相应增加，同时疫情影响所致。

2. 业务运营

2019年，公司各板块业务规模均实现不同程度增长，客户集中度较高，存在一定集中度风险。

（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、建设银行等知名企业建立了长期稳定的业务合作关系。2019年，该板块业务规模平稳增长，实现收入90,646.52万元，同比增长10.16%；前五大客户收入占比61.94%，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。

2019年，公司研发工程业务规模大幅增长，实现收入190,479.74万元，同比增长44.55%；前五

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。

大客户收入占比49.59%，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。

2019年，IT运营维护服务实现收入84,240.41万元，同比增长19.48%；前五大客户收入占比65.56%，集中度高。

3. 研发及交付能力

公司研发内容广泛，技术资产储备规模可观，对市场需求针对性明显，整体研发能力较强。全球化布局有助于增强公司交付能力，进一步巩固和提升市场竞争优势。

2019年，公司研发投入金额为18,062.60万元，同比增长6.93%。为提升公司产品及行业解决方案方面的能力，公司开展了112个项目的研究开发活动，涉及到金融、物联网、农业、电子商务、智慧城市、房地产、人力资源等多个领域。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。截止2019年底，以上项目中有111个项目已经研发完毕，另有1个项目仍在研究开发过程中，预计于2020年可以全部完成交付验收。截至2019年底，公司及子公司拥有专利12项，已获得专利受理通知书共28件，公司及子公司拥有软件著作权892项。

交付能力方面，截至2019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、新加坡、马来西亚、西班牙等国设有子公司、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。

4. 业务销售及结算

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。

销售方面，2019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区域和行业的合作伙伴，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，境外业务以美元和日元居多，由于人民币汇率走势的波动，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。

5. 经营关注

(1) 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。随着市场竞争中企业间对人才争夺的加剧，未来公司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。

(2) 客户集中风险

2019 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 61.94%、49.59%和 65.56%，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，将对公司经营带来负面影响。

(3) 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。

(4) 新冠肺炎疫情影响

2020 年一季度，新冠肺炎疫情对公司日常经营造成一定影响，随着国内疫情控制及复工复产的推进，公司国内业务有望逐步恢复；但由于海外疫情爆发蔓延，其有效防控仍存在较大不确定性，对公司海外业务经营造成一定影响。

6. 未来发展

公司相关发展战略步骤清晰。

公司将继续完善现有产品和解决方案的销售渠道，优化新型营销体系，提高产品及解决方案的收入占比，提升整体盈利能力。针对市场需要及客户需求，优化业务结构、升级管理模式，提升技术，解决客户需求，实现市场、客户、业务、研发闭环。

六、财务分析

公司 2019 年度财务报表已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及相关规定编制财务报表。2019 年，公司合并范围新增子公司 8 家，减少子公司 1 家；2020 年一季度，公司合并范围无变动。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 47 家。由于新增子公司及注销子公司的资产规模相对较小，且公司主营业务未发生变化，其财务数据可比性仍较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 41.43 亿元，负债合计 13.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 27.59 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 27.40 亿元。2019 年，公司实现营业收入 36.88 亿元，净利润（含少数股东损益）2.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 42.90 亿元，负债合计 14.89 亿元，所有者权益（含

少数股东权益) 合计 28.01 亿元, 其中归属于母公司的所有者权益合计 27.82 亿元。2020 年 1—3 月, 公司实现营业收入 9.08 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.06 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 617.00 万元; 经营活动产生的现金流量净额 0.33 亿元, 现金及现金等价物净增加额 0.42 亿元。

1. 资产及资本结构

(1) 资产

截至2019年底, 公司资产规模有所增长, 以流动资产为主; 流动资产中货币资金充裕, 非流动资产中商誉规模较大。公司受限资产规模小, 整体资产质量良好。

截至2019年底, 公司资产总额41.43亿元, 较年初增长23.69%, 主要系流动资产增加所致; 公司流动资产和非流动资产所占比重分别为69.45%和30.55%, 资产结构仍以流动资产为主。

截至2019年底, 公司流动资产合计28.77亿元, 较年初增长38.62%, 主要系货币资金和应收账款增加所致; 公司流动资产以货币资金和应收账款为主, 占比分别为65.01%和31.58%。

截至2019年底, 公司货币资金为18.71亿元, 较年初增长49.80%, 主要系公司业务规模扩大, 销售回款增加以及发行可转债融资到账所致; 公司货币资金主要为银行存款, 占99.65%; 受限货币资金合计632.06万元, 受限规模小。

截至2019年底, 公司应收账款账面价值为9.09亿元, 较年初增长20.96%, 主要系业务规模扩大所致; 公司应收账款账龄主要集中在半年以内, 占比为89.96%; 公司前五大客户应收账款余额占期末余额比重为39.69%, 集中度较高; 公司应收账款累计计提坏账准备0.42亿元, 计提比例4.46%。大额应收账款对公司资金形成占用。

非流动资产方面, 截至2019年底, 公司非流动资产合计12.66亿元, 较年初变动不大; 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, 占比分别为10.78%、25.92%、7.95%和45.40%。

截至2019年底, 公司投资性房地产账面价值1.36亿元, 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71.89%)和土地使用权(占25.39%)构成。公司投资性房地产主要位于北京市, 存在一定增值空间。

截至2019年底, 公司固定资产账面价值3.28亿元, 较年初变动不大; 公司固定资产以房屋及建筑物(占85.54%)为主, 累计计提折旧1.09亿元, 成新率为75.07%, 成新率尚可。

截至2019年底, 公司无形资产账面价值1.01亿元, 较年初减少5.23%; 公司无形资产主要为土地使用权(占63.59%)和软件(占35.16%), 累计摊销0.96亿元。

截至2019年底, 公司商誉5.75亿元, 较年初变动不大。截至2019年底, 公司未计提商誉减值准备。若被收购单位未来经营业绩未达预期, 公司商誉存在一定减值风险。

表 3 截至 2019 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	13,640.59
Piraeus Data, LLC	4,518.72
苏州捷安科技有限公司	1,397.14

Flex-Solver	369.55
合计	57,477.26

资料来源：公司年报

截至2019年底，公司所有权或使用权受到限制的资产仅为货币资金632.06万元，资产受限规模小。

截至2020年3月底，公司资产总额42.90亿元，较年初变动不大。其中，流动资产占比68.96%，非流动资产占比31.04%，资产结构仍以流动资产为主。

（2）负债

截至2019年底，由于“博彦转债”的发行，公司负债规模大幅增长，债务负担有所加重，但仍较轻，债务结构得到优化。

截至2019年底，公司负债合计13.84亿元，较年初增长52.43%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债和非流动负债占比分别为64.59%和35.41%，以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债合计8.94亿元，较年初变动不大；公司流动负债主要由短期借款（占36.09%）、应付账款（占8.35%）、应付职工薪酬（占40.22%）和其他应付款（占5.06%）构成。

截至2019年底，公司短期借款3.23亿元，较年初减少27.07%，主要系信用借款到期偿还所致。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2019年底，公司应付账款为0.75亿元，较年初增长29.04%，主要系业务规模扩大所致；公司应付账款账期以一年以内为主，占比为91.22%。

截至2019年底，公司应付职工薪酬为3.59亿元，较年初增长42.94%，主要系随着业务规模的扩大，人员数量增加所致。

截至2019年底，公司其他应付款为0.45亿元，较年初减少44.84%，主要系公司支付应付购楼尾款所致。

截至2019年底，公司非流动负债4.90亿元，其中，应付债券4.83亿元，系2019年3月发行的“博彦转债”。

截至2019年底，公司全部债务合计8.06亿元，较年初增长82.21%，主要系公司发行“博彦转债”所致。其中，短期债务占40.02%，长期债务占59.98%。截至2019年底，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33.40%、22.61%和14.91%，较上年分别上升6.30个百分点、7.27个百分点和14.91个百分点。公司债务负担有所加重，但仍较轻。

截至2020年3月底，公司负债合计14.89亿元，较年初增长7.62%，主要系货币资金增加所致。其中，流动负债占68.70%，非流动负债占31.30%，仍以流动负债为主。截至2020年3月底，公司全部债务合计8.67亿元，较年初增长7.50%，主要系短期借款规模上升所致。其中，短期债务占46.95%，长期债务占53.05%；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34.72%、23.63%和14.10%，较年初变动不大。

（3）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计27.59亿元，受益于未分配利润的累积，公司所有者权益较年初增长13.01%。其中归属于母公司所有者权益占99.31%，少数股东权益占0.69%。归属于母公司所有者权益（27.40亿元）中，股本占19.17%，资本公积占31.84%，盈余公积占2.61%，未分配利润占40.99%，其中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计28.01亿元，规模及结构较年初变动不大。

2. 盈利能力

2019年，公司收入和利润规模均有所增长，费用控制能力有所提高，非经常性损益对营业利润存在一定影响，整体盈利能力稳定。2020年一季度，公司营业收入小幅增长，但净利润规模下降明显。

2019年，受益于国内业务规模的增长和海外新兴市场的扩张，公司实现营业收入36.88亿元，同比增长27.91%；发生营业成本28.77亿元，同比增长31.30%；实现净利润2.51亿元，同比增长11.18%。

在期间费用方面，2019年，公司期间费用合计5.59亿元，同比增长17.74%，各项费用均有所增长。其中，销售费用、管理费用、财务费用和研发费用占比分别为19.33%、44.40%、3.45%和32.81%。2019年，随着公司业务规模扩大，人员数量增长，公司销售费用同比增长21.81%至1.08亿元，管理费用同比增长9.89%至2.48亿元；财务费用为0.19亿元，同比增长403.87%，主要系“博彦转债”利息支出增加所致；研发费用为1.84亿元，同比增长17.31%。2019年，公司费用收入比为15.17%，较上年下降1.31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，2019年，公司实现投资收益0.10亿元，同比减少75.76%。公司其他收益主要为政府财政补贴，2019年，公司实现其他收益0.45亿元，同比增长28.35%。2019年，公司投资收益、其他收益合计占当期营业利润的20.99%，其中的投资收益不具备持续性，公司非经常性损益对营业利润存在一定影响。

2019年，公司营业利润率21.28%，较上年下降1.98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9.11%、8.27%和9.64%，较上年变动不大，公司盈利能力稳定。

2020年1—3月，公司实现收入9.08亿元，同比增长9.45%；实现净利润617.00万元，同比减少81.92%，主要系人员规模较上年同期增加较多，人工成本相应增加，同时疫情影响所致。

3. 现金流

2019年，公司经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增长，基本可以满足其投资活动所需；由于发行“博彦转债”，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

经营活动方面，2019年，受益于业务规模扩大，公司经营活动现金流入量同比增长32.84%至38.11亿元，经营活动现金流出量同比增长28.73%至35.04亿元。受上述因素影响，2019年，公司经营产生的现金流量净额为3.07亿元，同比增长108.99%。2019年，公司现金收入比为99.86%，较上年提高3.39个百分点，公司收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入规模相对较小，仅为0.32亿元，同比变动不大，主要为收回投资收到的现金；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，受支付上海大楼尾款影响，公司投资活动现金流出量同比增长28.43%至1.17亿元。受上述因素影响，2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.85亿元，仍为净流出状态，且净流出规模有所增长。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入10.56亿元，同比增长95.73%，主要系公司发行“博彦转债”所致；筹资活动现金流出6.81亿元，同比增长41.16%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为3.76亿元，同比增长554.16%。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.33亿元，投资活动现金流量净额为-0.85亿元，

筹资活动现金流量净额为0.77亿元。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司短、长期偿债能力指标表现良好，同时考虑到公司客户资源优质，交付能力较强，研发技术突出，融资渠道通畅，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率由上年的2.29倍提高至3.22倍，速动比率由上年的2.27倍提高至3.21倍，公司流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度均有所提高；现金短期债务比由上年的2.87倍上升至5.86倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。

2019年，随着利润总额的增加，公司 EBITDA 较上年增长15.97%至3.73亿元。其中利润总额占71.48%，计入财务费用的利息支出占11.62%，折旧占7.02%，摊销占9.89%。2019年，EBITDA 利息倍数由上年的16.25倍下降至8.60倍，EBITDA 全部债务比由上年的0.73倍下降至0.46倍，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力较强。

截至2020年3月底，公司无对外担保事项，无重大未决诉讼。

截至2020年3月底，公司获得金融机构授信额度包括人民币6.90亿元、2,750.00万美元以及3.00亿日元，其中已使用授信额度人民币3.85亿元和日元3.00亿元，未使用授信额度人民币3.05亿元以及2,750.00万美元，公司间接融资渠道通畅。作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（NO.2020051310484717163928），截至2020年5月13日，公司未结清、已结清贷款中无关注类、不良类信贷信息记录。

5. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产结构较为均衡，货币资金和长期股权投资规模较大；负债以流动负债为主，债务负担较轻；所有者权益结构稳定性较强。2019 年，公司本部营业收入增长明显，经营活动现金呈净流出状态。

截至2019年底，公司本部资产总额32.53亿元，较年初增长8.39%。其中，流动资产占43.30%，非流动资产占56.70%，资产结构较为均衡。截至2019年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占52.58%）、应收账款（占25.16%）和其他应收款（占19.97%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占81.62%）、投资性房地产（占5.76%）和固定资产（占7.24%）构成。

截至2019年底，公司本部负债合计13.09亿元，较年初增长4.61%。其中，流动负债占63.07%，非流动负债占36.93%，以流动负债为主。截至2019年底，公司本部流动负债主要由短期借款（占38.30%）和其他应付款（占52.28%）构成；非流动负债全部为应付债券。截至2019年底，公司本部资产负债率为40.24%，全部债务资本化比率为29.15%，债务负担较轻。

截至2019年底，公司本部所有者权益为19.44亿元，较年初增长11.09%。其中，实收资本占27.02%，资本公积占47.47%，盈余公积占3.67%，未分配利润占16.66%。

2019年，公司本部实现营业收入12.93亿元，同比增长18.36%；投资收益0.86亿元，实现净利润1.39亿元，同比增长205.12%。

2019年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-1.28亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.47亿元，筹资活动产生的现金流量净额为3.15亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020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19.44亿元,为“博彦转债”待偿本金(5.38亿元)的3.61倍,公司现金类资产对“博彦转债”待偿本金的覆盖程度高;净资产28.01亿元,为“博彦转债”待偿本金(5.38亿元)的5.21倍,公司净资产对“博彦转债”待偿本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看,2019年,公司EBITDA为3.73亿元,为“博彦转债”待偿本金(5.38亿元)的0.69倍,公司EBITDA对“博彦转债”待偿本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看,公司2019年经营活动产生的现金流入为38.11亿元,为“博彦转债”待偿本金(5.38亿元)的7.08倍,公司经营活动现金流入量对“博彦转债”待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析,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

作为国内软件行业上市公司,公司在客户基础、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。2019年,受益于国内业务增长以及海外市场扩张,公司收入及利润规模保持增长,经营活动现金流保持净流入状态,债务负担较轻,整体财务状况比较稳健。同时,联合评级也关注到公司综合毛利率下降、汇率波动风险、客户集中度较高以及商誉规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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-,评级展望为“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	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	28.74	33.50	41.43	42.90
所有者权益 (亿元)	21.14	24.42	27.59	28.01
短期债务 (亿元)	3.12	4.42	3.23	4.07
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	4.83	4.60
全部债务 (亿元)	3.12	4.42	8.06	8.67
营业收入 (亿元)	22.50	28.83	36.88	9.08
净利润 (亿元)	2.19	2.25	2.51	0.06
EBITDA (亿元)	2.98	3.21	3.73	--
经营性净现金流 (亿元)	1.70	1.47	3.07	0.33
应收账款周转次数 (次)	4.40	4.23	4.24	--
存货周转次数 (次)	59,618.80	347.39	224.73	--
总资产周转次数 (次)	0.81	0.93	0.98	0.22
现金收入比率 (%)	96.25	96.46	99.86	98.12
总资本收益率 (%)	10.39	9.23	9.11	--
总资产报酬率 (%)	9.33	8.56	8.27	--
净资产收益率 (%)	11.02	9.90	9.64	0.22
营业利润率 (%)	28.40	23.26	21.28	14.06
费用收入比 (%)	19.62	16.48	15.17	12.92
资产负债率 (%)	26.45	27.10	33.40	34.72
全部债务资本化比率 (%)	12.88	15.34	22.61	23.63
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	14.91	14.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.07	16.25	8.60	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.95	0.73	0.46	--
流动比率 (倍)	2.24	2.29	3.22	2.89
速动比率 (倍)	2.24	2.27	3.21	2.87
现金短期债务比 (倍)	3.50	2.87	5.86	4.64
经营现金流动负债比率 (%)	22.47	16.21	34.38	3.21
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.55	0.60	0.69	--

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. 2020 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-税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+研发费用+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+交易性金融资产+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。