

信用等级公告

联合[2014]046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发行的 2014 年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-

博彦科技股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：李晶 刘畅

二〇一四年四月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

博彦科技股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

担保方式：资产抵押担保

抵押资产：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

本次发行规模：不超过 2 亿元

本次债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2014 年 4 月 14 日

财务数据：

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	10.30	13.48	18.16
所有者权益(亿元)	8.65	9.28	14.09
长期债务(亿元)	0.22	0.00	1.03
全部债务(亿元)	0.82	0.05	1.36
营业收入(亿元)	6.86	8.15	13.29
净利润(亿元)	0.72	0.96	1.28
EBITDA(亿元)	1.06	1.29	1.55
经营性净现金流(亿元)	0.55	0.99	1.05
营业利润率(%)	32.65	31.47	30.86
净资产收益率(%)	12.18	10.74	10.95
资产负债率(%)	16.05	31.12	22.43
全部债务资本化比率(%)	8.66	0.54	8.78
流动比率	6.77	1.96	3.94
EBITDA 全部债务比	1.29	25.73	1.14
EBITDA 利息倍数(倍)	19.47	170.80	34.66
EBITDA/本期发债总额(倍)	0.53	0.64	0.77

注：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。

分析师

李晶 刘畅

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 1201 室（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

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”）及本期债券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。公司近三年盈利水平保持稳定增长的趋势，债务负担合理，整体偿债能力强。同时，联合评级也关注到人力成本上升、汇率波动、客户集中度较高以及关键人才流失等因素可能给公司经营与发展带来的影响。

未来随着公司业务领域向高端产业价值链继续转移，以及通过并购方式实现业务领域、业务类型、地域市场的调整与布局，公司的行业地位将进一步得到巩固，盈利能力有望继续增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由公司拥有的博彦科技软件园研发中心项目用地的土地使用权及其地上在建工程提供抵押担保，抵押资产的抵押价值为 3.49 亿元，对本期债券本金的保护倍数为 1.74 倍，该部分资产所形成的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 软件与信息服务外包行业对国家转变外贸发展方式、优化服务业发展结构发挥了重要作用，得到国家相关政策方面的支持较多。同时，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，包括博彦科技在内的服务外包领军企业将逐渐形成更大的市场优势，有望获得较大的生存空间。

2. 公司从事软件服务外包业务的历史较长，综合实力强，品牌知名度高，具有坚实的

客户基础，与主要客户保持着长期稳定的合作关系，整体竞争实力位居国内同行业前列。

3. 公司运营管理水平高，交付能力强，遍布全球的交付中心使得公司可以灵活组合离岸、近岸和现场服务等交付模式，为全球客户提供服务。

4. 公司拥有一支出色的技术研发团队，紧盯行业技术进步前沿，拥有多项软件著作权和专利技术，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。

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力成本，随着生活水平的提高以及社会工资水平的上涨，公司面临人力成本上升导致利润水平下降的风险。

2. 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，未来人民币仍有可能保持升值态势，公司面临可能因汇率变动而导致公司业绩波动的风险。

3. 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，将对公司的生产经营带来一定负面影响。

4. 核心技术和关键管理人员是公司竞争优势的关键所在，随着市场竞争加剧，企业间对人才的争夺加剧，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。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与博彦科技股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与博彦科技股份有限公司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，未因博彦科技股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由博彦科技股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

博彦科技股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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”）前身系成立于 1995 年 4 月 17 日的博彦科技（北京）有限公司（以下简称“北京博彦”），北京博彦成立时注册资本 30 万元，王斌、马强、龚遥滨、张荣军四人各出资 7.5 万元。2010 年 12 月 1 日，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 12 日经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1978 号文批准，博彦科技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 6 日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。

根据 2012 年 5 月 9 日公司股东会决议及修改后的章程，公司以资本公积（股本溢价）向全体股东每 10 股转增股本 5 股，共计转增 5,000 万股，转增后公司股本达到 15,000 万元。

2013 年 12 月 9 日，中国证券监督管理委员会以《关于核准博彦科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2013]1536 号），核准公司向特定对象非公开发行人民币普通股（A 股）1,540 万股，每股发行价为 26.00 元。本次发行后，公司总股本增至 16,540.00 万元。

截至 2013 年底，公司注册资本为 16,540.00 万元，其中前四大股东北京博宇冠文管理咨询有限公司、北京慧宇和中管理咨询有限公司、北京惠通恒和管理咨询有限公司和龚遥滨持股比例分别为 10.67%、9.53%、9.07% 和 8.38%。第一大股东北京博宇冠文管理咨询有限公司的实际控制人王斌、第二大股东北京慧宇和中管理咨询有限公司的实际控制人马强、第三大股东北京惠通恒和管理咨询有限公司的实际控制人张荣军与第四大股东龚遥滨为公司共同实际控制人。

公司属于软件服务行业，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，并提供相关的技术咨询和技术服务，计算机系统集成设计、安装、调试、维护，以服务方式从事数据处理服务，企业管理咨询，信息技术培训。

目前公司本部下设北美事业群、MNC 事业群、日本事业群、中国事业群、战略客户事业群 5 个事业群以及综合管理平台和信息管理平台，各事业群和管理平台分别下设相关业务部门（参见附件 1）；拥有博彦科技（上海）有限公司、博彦科技（武汉）有限公司、西安博彦信息技术有限公司等全资子公司 24 家，控股子公司 1 家，参股公司 2 家。截至 2013 年底，公司拥有在职员工 7,640 名。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 181,593.20 万元，负债合计 40,732.45 万元，所有者权益（含少数股东权益）140,860.75 万元。2013 年公司实现营业收入 132,883.43 万元，净利润（含少数股东损益）12,795.45 万元，2013 年公司经营活动现金流量净额为 10,540.18 万元，现金及现金等价物净增加额 35,765.09 万元。

公司注册地址：北京市海淀区东北旺西路 8 号中关村软件园 9 号楼三区 A 座；法定代表人：王斌。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“博彦科技股份有限公司 2014 年公司债券”。本次公司债发行规模为不超过人民币 2 亿元，本次债券的期限为不超过 5 年。本次债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券发行募集资金拟用于偿还银行贷款，调整负债结构和补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务包括研发工程服务、企业应用及 IT 服务和业务流程服务等，属于软件与信息服务外包行业。

1. 行业概况

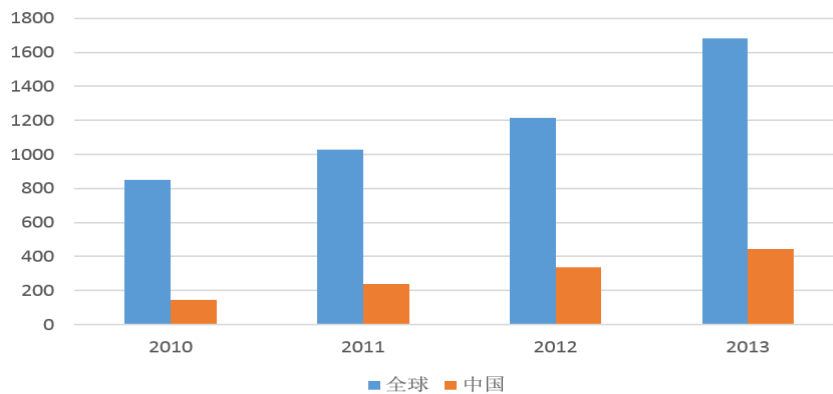
软件与信息服务外包有三种，信息技术外包（以下简称“ITO”）、商务流程外包（以下简称“BPO”）和知识流程外包（以下简称“KPO”）。

全球软件与信息服务市场概况

20 世纪 90 年代以来，信息技术不断创新，信息产业持续发展，信息网络广泛普及，信息化成为全球经济社会发展的显著特征，并逐步向一场全方位的社会变革演进。进入 21 世纪，信息化对经济社会发展的影响更加深刻，信息化与经济全球化相互交织，推动着全球产业分工深化和经济结构调整，重塑着全球经济竞争格局。信息技术已日益成为企业战略的推动者和可持续竞争优势的来源，在企业日常生产经营过程中，发挥着推动公司业务快速灵活增长并降低业务成本的关键作用。

全球软件与信息服务外包市场随 IT 投资的增加而上升，IT 服务是 IT 投资支出中重要的组成部分，而软件与信息服务外包又是 IT 服务中的关键组成部分。作为高度全球化的产业，以网络和通信设施为基础，全球范围内不受时间和地域的限制可以将工作任务分解、分配、生产并最后组合到一起。这些特性使得软件与信息服务在优势互补的条件下适合开展外包业务。

图1 2010-2013年全球和中国离岸服务外包市场规模（单位：亿美元）



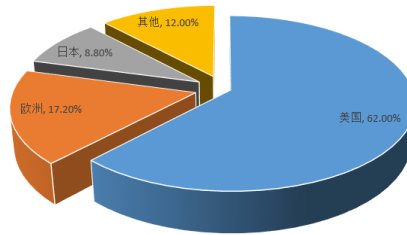
资料来源：中国服务外包发展报告（2013），2013 年数据来自商务部

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。

根据《中国服务外包发展报告 2013》，2012 年全球离岸外包市场规模为 1,217.2 亿美元，同比增长 18.6%，其中 ITO 占 53.3%，BPO 占 21.9%，KPO 占 24.8%。2013 年全球离岸外包市场规模达到 1,682.9 亿美元，同比增长 38.26%。

全球软件与信息服务外包的发包市场主要集中在北美、西欧和日本等国家。美日欧企业外包业务有一部分发给在岸高端接包方，在境内完成服务外包业务，这样可以保证外包的质量。但离岸服务外包可利用海外高素质低成本的人力资本来大大降低成本且可以借助多个时区的外包提供商延长服务时间满足全球各地客户的要求，因此正日益受全球企业的关注，市场潜力巨大。全球离岸服务外包的发包国主要是欧美和日本等发达国家，美国约占了三分之二，欧盟和日本占了近三分之一。根据 IDC 的统计，2012 年全球离岸服务外包转移方市场规模和区域分布情况如下：

图2 2012年全球发包市场结构



资料来源：中国服务外包发展报告（2013）

随着部分发达国家的本国适龄劳动力数量持续下滑、各行业面临的竞争和利润压力与日俱增，服务外包和离岸外包服务正成为跨国企业全球布局、应对竞争并提升国际竞争力的重要手段。以印度、中国为代表的新兴经济体作为主要的接包国的全球离岸服务外包格局基本形成，两国共承担全球离岸服务外包市场的 85% 以上。

中国软件与信息服务外包市场现状

随着国内经济的发展，企业规模的扩大，经济实力进一步增强，企业对信息技术的投资越来越多。同时，国家调整产业结构，倡导加大自主创新能力，在政策上对软件产业的支持较多。根据中国工业和信息化部数据，2012 年，中国实现软件业务收入 2.50 万亿元，同比增长 35.38%；2013 年 1-11 月中国软件产业实现收入 2.84 万亿元，同比增长 24.8%。截至 2013 年底，软件产业规模比 2001 年扩大十几倍，年均增长 38%，呈现迅速增长的趋势。2013 年中国共签订承接服务外包合同 167,424 份，合同金额 954.9 亿美元，同比增长 55.8%；执行金额 638.5 亿美元，同比增长 37.1%。其中，承接国际服务外包合同金额 623.4 亿美元，同比增长 42.2%；执行金额 454.1 亿美元，同比增长 35%。2013 年，信息技术外包(ITO)、业务流程外包(BPO)和知识流程外包(KPO)承接国际服务外包合同金额分别为 311.7 亿美元、97.2 亿美元和 214.5 亿美元，同比分别增长 36.8%、25.8% 和 60.8%。

(1) 中国离岸外包市场

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，2013 年中国承接离岸服务外包合同执行金额占全球离岸市场比重达到 26.4%。

从发包结构来看，中国离岸软件外包的发包市场主要集中在北美、西欧和日本等国家，2009 年欧美市场向中国企业发包金额首次超过日韩市场，显示出欧美外包市场更为成熟、外包范围更为广泛，能为外包服务商提供更多的机会。中国服务外包业务以美欧日、中国香港为主要市场。2012 年，中国承接美国、欧盟、日本、中国香港的外包执行额依次为 89.4 亿美元、54.6 亿美元、

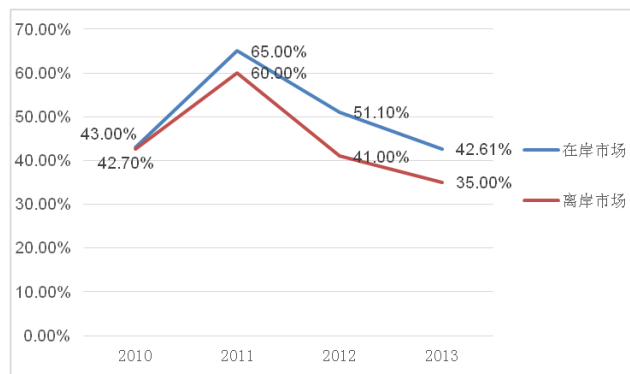
48.3 亿美元、33.9 亿美元，占总执行额的 26.6%、16.2%、14.4%、10.1%。（数据来自《中国服务外包发展报告 2013》）

（2）中国在岸外包市场

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。

国内市场逐步放开已是发展趋势，中国在岸服务外包合同市场保持快速增长的态势。2013 年中国在岸服务外包业务合同执行额达 184.4 亿美元，同比增长 42.61%，超过了离岸业务执行额的增长速度。目前中国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。

图3 2010-2013年中国外包业务市场增长率



资料来源：中国服务外包发展报告（2013）；2013 年数据来自商务部

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；从软件与信息外包服务提供商角度看，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。软件与信息外包行业，更强调技术资本和人力资本的投入，软件与信息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，推动软件与信息外包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

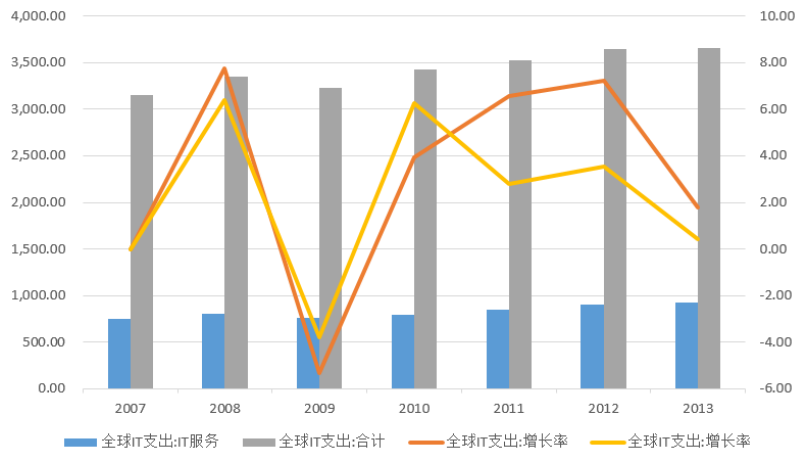
软件与信息服务外包行业不存在原材料采购，其上游产业主要是软件与信息服务外包企业在提供服务过程中所需的 IT 技术及设备供给。由于 IT 技术及设备供给市场较为成熟，竞争状态比较稳定，因此软件与信息服务外包行业基本上不受 IT 技术及设备供给的影响。

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。近年来全球软件行业发展迅速，增长率高于同期世界经济的增长水平。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

2009 年，由于全球性经济危机蔓延，全球 IT 行业出现负增长，但随着欧美国家经济的回暖，IT 行业需求迅速开始回升，全球 IT 市场在 2009 年四季度出现复苏；2012 年下半年以来，世界经济增速再度放缓，美国经济复苏乏力，欧元区经济连续 3 个季度负增长，日本经济陷入停滞，主要新兴经济体增速放慢。受此影响，2013 年全球 IT 行业增速放缓，回落到 0.44%，IT 服务支出增速也迅速回落到 1.77%。受此影响，全球 IT 行业增速明显放缓，2013 年全球 IT 支出 36,630 亿美元，较上年增长 0.44%；IT 服务支出 9,220 亿美元，较上年增长 1.77%。

图 4 2007 年-2013 年全球 IT 支出、IT 服务支出及其增长率（单位：十亿美元、%）



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。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，由于人口受教育水平较高，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。

(1) 印度软件服务外包产业发展概况

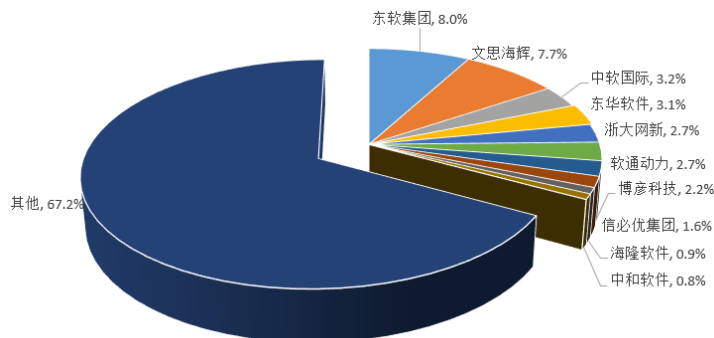
由于印度离岸外包起步较早，且国家政策扶植力度较强的因素，使其已发展成为全球软件外包第一大国，印度软件业 80% 的收入依赖软件外包业务。其中，TCS、Infosys、Wipro 等三大印度外包服务提供商，年营业收入超过 40 亿美元，员工总数超过 10 万人。据 NASSCOM 的数据，2013 财年（截止到 2013 年 3 月），印度全球软件服务外包产业规模继续保持增长，其市场规模占全球软件服务外包支出的比例超过 10%。

(2) 中国软件服务外包产业概况

据 NASSCOM 统计的各国外包吸引力排名，中国位居第二，仅次于印度，表明中国在国际软件与信息服务外包市场具有较强的竞争力。目前，中国凭借丰富的劳动力资源及劳动力成本比较优势，在软件外包行业正处于蓬勃发展阶段，中国软件外包的主要目标市场是欧美和日本。

据商务部统计数据显示，截至 2012 年 12 月 31 日，我国从事软件与信息服务外包的公司已达 21,159 家。收入前十大企业所占市场份额合计 32.8%，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。截至 2013 年 12 月 31 日，我国从事软件与信息服务外包的公司已达 25,023 家，较 2012 年底增加 18.26%。

图5 2012年中国软件服务外包行业前十大企业及其市场份额（单位：十亿美元、%）



资料来源：商务部

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，受全球经济疲软影响，软件外包市场增速放缓。中国、印度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。国内市场方面，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。

5. 行业政策

为推动软件产业及高科技的服务外包行业的发展，国务院及有关政府部门先后颁布了一系列优惠政策，建立了优良的政策环境，将在较长时期内对产业发展带来促进作用。

2011年1月12日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策措施。会议指出，软件产业和集成电路产业是国家战略性新兴产业，是国民经济和社会信息化的重要基础。2011年1月28日国务院发布了《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》，继续从财税政策、投融资政策、进出口政策、人才政策等诸多方面对软件产业发展提供了强有力的政策支持。2011年6月，财政部等部委又联合下发了《财政部、发展改革委、商务部、科技部关于批复中关村现代服务业试点方案的通知》，明确将中关村国家自主创新示范区进行发展现代服务业的工作试点，探索促进服务业发展的新模式，在方案中明确指出大力发展软件外包服务行业。

2012年以来，中央政府继续支持服务外包行业发展。中央政府发布的服务外包产业发展相关政策文件包括《中国国际服务外包产业发展规划纲要（2011-2015）》（商服贸发[2012]431号）、《关于“十二五”期间金融支持服务贸易发展的意见》（商服贸发[2012]86号）等。同时，财政部和商务部继续安排承接国际服务外包业务发展专项资金，对承接国际服务外包相关业务给予资金支持。

2013年2月，国务院办公厅印发了《关于进一步促进服务外包产业发展的复函》（国办函[2013]33号）。此文件延续并完善了示范城市发展服务外包的政策措施，并在服务外包中高端人才培养、加快国际营销网络建设、促进服务外包离岸、在岸协调发展以及完善服务外包产业发展环境等方面为中国未来三到五年内服务外包的发展出台了具体的指导意见。在33号文件的指导下，各地政府也积极响应，陆续出台了一系列服务外包产业的指导文件及优惠政策举措。

总体看，由于服务外包行业市场需求前景广阔，本身属于资源节约型和环境友好型产业，能够有效缓解经济发展对资源环境的承载压力。软件与信息外包行业无疑将被长期作为一个对经济社会发展具有重大和长远影响的行业，得到国家相关政策方面的支持较多，有利于行业未来的发展。

6. 行业关注

国内软件与信息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。目前全球货币市场美元相对贬值，新兴国家货币升值，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。

全球竞争力不足，规模性企业较少

根据商务部服贸司统计数据，截至2013年底，我国软件与服务外包行业从业企业总数为25,023家，产业累计吸纳从业人员达到520万人，企业平均人员规模仅为200人左右。虽然随着我国软件与服务外包市场不断成熟，逐步涌现出个别营业额超亿美元、员工人数超万人的服务外包领军企业，但大部分的企业规模仍然较小。而在印度，TCS、Infosys、Wipro等三大印度外包服务提供商，年营业收入超过40亿美元，员工总数已超过10万人。中国与国外的大型软件与信息服务外包企业相比，尚有较大的差距。

7. 未来发展

未来我国软件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，软件外包的市场规模将不断扩大。

加速优化资源配置，行业集中度将有一定程度提高

随着行业规模的扩大，优势企业由于其在人才、管理、技术、经验等方面的积累，其综合实力将获得国际发包商更多的认可。目前中国软件与信息服务外包行业仍处于较低的发展水平，仍是自由竞争状态。2012年以来，我国服务外包行业内陆续发生了多次重大收购并购事件，预计在未来一段时间内，国内实力较强的软件服务外包企业将继续通过并购等方式，优化资源配置，拓宽服务领域，占领市场。国内软件与信息服务外包行业集中度将有一定程度的提高。

国际市场份额稳步提高，国内市场将成为行业发展的重点

2008年以来，我国离岸服务外包执行额年均增幅超过60%，我国已经成为全球第二大服务外包接包国。随着跨国公司经营理念的进一步变革，非核心业务的离岸外包将成为大的趋势；同时，中国的金融、电信等行业、政府及公共事业部门等已经成为中国外包企业市场的重要组成部分，中国自身就是一个大市场。预计未来随着外包领域的拓宽和下游行业的进一步发展，来自中国的业务将成为行业未来增长的方向。

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。同时，由于人民币升值，国内劳动力成本上升的压力预计未来将长期存在，中国服务外包产业的比较优势已经开始由低成本简单服务逐步向具有成本优势的研发设计和整合服务转化。产业结构从初期的软件编码、程序测试，发展到以信息技术外包为主体，金融外包、医药研发、流程管理、工业设计等多元并进格局，业务结构逐步优化。从业务种类上看，目前 ITO 是中国服务外包产业发展额度重点领域，已进入稳步增长态势；而高附加值的 KPO 业务增长迅速。2013 年 1-6 月 KPO 业务占比已达到 31.7%，较 2012 年的 26.0% 进一步上升，预计未来 KPO 业务比重将进一步上升。

总体看，软件与服务外包行业未来发展前景较为广阔。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，随着我国经济的发展，国内市场将逐步成为未来行业发展的重点。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

客户与品牌优势

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。经过近 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,在与领先的跨国企业如微软、惠普、Adobe、谷歌的长期合作中,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,坚实的客户基础为公司平稳、健康发展奠定了基础。

公司凭借综合实力于 2011 年度、2012 年度获得“中国服务外包企业五十强”称号;2012 年度、2013 年度获得“Global Services 全球服务 100 强”、“IDC 中国离岸软件开发供应商十强”称号;2012 年被工信部评为“中国软件业务收入百强企业”。此外,公司的业务能力获得了合作伙伴的认可,公司连续多年被微软认定为“顶级供应商”。作为中国外包行业十大领军企业之一,较高的品牌知名度和良好的口碑为公司的业务拓展提供了有效保障。

运营管理优势

软件与信息服务外包的竞争集中体现在运营管理能力上,包含质量管理、运营成本管理、交付能力与交付速度,以及运营的柔性管理上。公司目前已经通过了 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,获得客户一致认可。公司在全球设有十多个交付中心,规模化运作利于公司管理运营成本。遍布全球的交付中心使得公司可以灵活组合离岸、近岸和现场服务等交付模式,为全球客户提供服务。

在离岸业务交付能力方面,截至 2013 年底,公司共有业务技术人员 7,124 名,其中 75.64% 以上为大学本科以上学历,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。公司可以为不同客户全天候提供定制化服务,从而满足客户的专业化、个性化、系统化的 IT 服务需求。

在岸业务拓展能力方面,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贴身服务。因此,公司能够更好地了解客户,从而分析客户需求,感知客户动向,增强客户粘性。

2. 人员素质

公司董事长王斌先生,现年 45 岁,毕业于北京航空航天大学计算机科学学士学位,2004 年获得中欧国际商学院 EMBA 学位。1992 年至 1995 年,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,现年 44 岁,毕业于北京航空航天大学计算机科学与技术专业学士学位,2006 年获得北京大学光华管理学院工商管理专业硕士学位。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,现任公司总经理。

公司董事、副总经理张荣军先生,现年 44 岁,毕业于北京航空航天大学计算机科学与技术专业学士学位,1995 年获得北京航空航天大学计算机软件专业硕士学位。1995 年 5 月至今,供职于公司及其前身公司,现任公司副总经理。

截至 2013 年底，公司拥有在职员工 7,640 人，其中业务技术人员占比 93.25%，销售人员占比 1.75%，管理人员占比 5.00%；从学历构成上看，具有中专及以下学历的占 1.63%，专科学历的占 22.74%，本科及以上学历的占 75.63%。

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，近年来公司高层管理人员变动较小，团队凝聚力较强；公司员工整体素质较好。

3. 技术研发实力

公司自设立至今，始终将技术研发工作摆在重要的战略地位，近年来，公司研发投资力度不断加大，2011~2013年，公司研发费用支出分别为2,601.73万元、4,439.48万元和8,596.86万元，在营业收入中的占比分别为3.79%、5.45%和6.47%。截至2013年底，公司拥有业务技术人员7,124名，技术人才储备较为充足。截至2014年3月底，公司共拥有软件著作权144件，申请专利技术8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。

4. 外部支持

政策支持

我国政府对软件与服务外包行业给予了高度重视，国务院及有关政府部门先后颁布了一系列优惠政策，为产业的发展建立了优良的政策环境。2011年1月12日，国务院常务会议指出，软件产业和集成电路产业是国家战略性新兴产业，是国民经济和社会信息化的重要基础。2011年1月28日国务院发布了《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》，继续从财税政策、投融资政策、进出口政策、人才政策等诸多方面对软件产业发展提供了强有力的政策支持。公司作为软件服务外包行业的领军企业之一，获得了政府的多项补助，主要包括服务外包发展配套资金、重大产业扶持匹配款、技术出口贴息、人才补贴、办公场地补贴及房租补贴等，2011~2013年公司分别获得政府补助 3,334.85 万元、4,100.70 万元和 4,035.71 万元。

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、企业所得税、营业税等一系列减免政策。

(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、国家税务总局于 2011 年 11 月 16 日下发《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》（财税[2011]111 号）、2012 年 7 月 31 日下发《关于在北京等 8 省市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》（财税[2012]71 号）和 2013 年下发的《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》（财税[2013]37 号），注册在营改增地区的中国服务外包示范城市的企业，自该地区试点实施之日起至 2013 年 12 月 31 日，从事离岸服务外包业务中提供的应税服务免征增值税。公司及其子公司北方新宇、武汉博彦、江苏博彦等 16 家子公司均享受上述增值税优惠政策。此外，根据财税[2011]111 号、财税[2012]71 号和财税[2013]37 号规定，试点纳税人提供技术转让、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

2012年10月30日，公司被认定为高新技术企业，自2012年1月1日起三年内享受高新技术企业企业所得税优惠政策，公司减按15%的税率缴纳企业所得税。北方新宇和大连新宇分别于2011年和2012年被认定为高新技术企业，分别自2011年1月1日起和2012年1月1日起三年内享受高新技术企业企业所得税税率15%的优惠政策。

根据财政部、国家税务总局《关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税[2008]1号）以及《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27号）规定，上海博彦和大展信城分别取得了上海市浦东新区国家税务局《企业所得税优惠审批结果通知书》（浦税十五所减（11）第21号）和上海市长宁区国家税务局《企业所得税优惠审批结果通知书》（软件（09）027号），均自2009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2009年至2013年。根据财税[2012]27号以及企业所在地地方税务局下发的《税务事项通知书》，大展协力自2011年1月1日，西安博彦和武汉博彦自2012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。

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。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。

（3）营业税减免

根据1999年11月2日财政部、国家税务总局《关于贯彻落实<中共中央、国务院加强技术创新，发展高科技，实现产业化决定>有关税收问题的通知》（财税字[1999]273号），从事技术转让、技术开发业务和与之相关的技术咨询、技术服务业务取得的收入，免征营业税。根据2010年7月28日财政部、国家税务总局、商务部联合下发的《关于示范城市离岸服务外包业务免征营业税的通知》（财税[2010]64号），2013年度本公司及境内子公司离岸服务外包收入免征营业税。

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、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了一套以《公司章程》、《公司股东大会议事规则》、《董事会议事规则》为基础，以各专业委员会实施细则、独立董事制度、《总经理工作细则》为具体规范的完善的治理制度。公司明确了股东大会、董事会、监事会及管理层行使决策权、执行权和监督权时享有的权利及履行的义务，形成了科学有效的职责分离与制衡机制。

公司股东大会享有法律法规和公司章程规定的合法权利，行使决定公司经营方针、投资、筹资、利润分配等重大事项的权利。公司董事会对股东大会负责，依法行使公司的经营决策权。公司董事会7名董事中，有3名独立董事。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会4个专门委员会，专门委员会成员全部都由董事组成。公司由3名监事组成的监事会对股东大会负责，对公司财务和高管履职情况进行检查监督；由6名高级管理人员组成的管理层负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业日常经营管理工作。

公司内部控制检查监督部门设置相对完备。公司的内部监督主要通过监事会、审计委员会实施。公司董事会负责内部控制的建立健全和有效实施；审计委员会负责审查企业内部控制、监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价情况，并定期召开审计委员会工作会议，委员们和公司

内审部负责人及财务人员保持着良好的沟通，指导及协调内部审计及其他相关事宜。监事会行使监督权，对董事会建立与实施内部控制进行监督。

总体看，公司法人治理结构较为完善，整体运行情况良好。

2. 管理制度

目前公司本部下设北美事业群、MNC 事业群、日本事业群、中国事业群、战略客户事业群 5 个事业群以及综合管理平台和信息管理平台，各事业群和管理平台分别下设相关业务部门（参见附件 1）；拥有博彦科技（上海）有限公司、博彦科技（武汉）有限公司、西安博彦信息技术有限公司等全资子公司 24 家，控股子公司 1 家，参股公司 2 家。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。

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，对子公司管控力度强，公司综合管理水平较高。

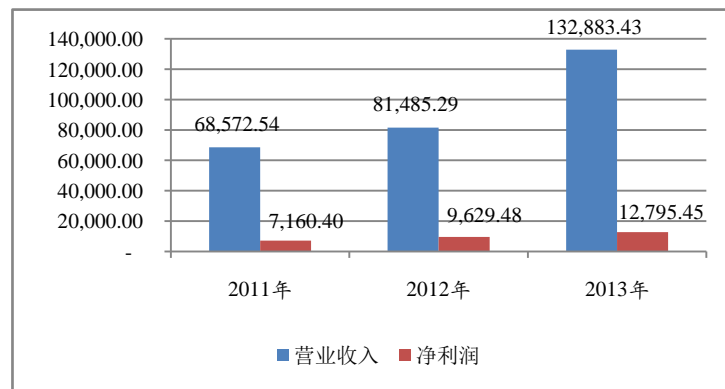
六、经营分析

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，公司致力于成为高科技、通讯、金融、能源、交通、公用事业等行业重要的IT综合服务提供商和战略合作伙伴。近年来，公司经营整体呈稳健增长态势，2011~2013年，公司营业收入复合增长率为39.21%，同期净利润复合增长率为33.68%。

2013年公司实现营业收入132,883.43万元，同比增长63.08%，增幅较2012年提升44.25个百分点，2013年公司实现净利润12,795.45万元，同比增长32.88%，主要系一方面公司将业务领域向产业价值链高端转移，加大了行业应用解决方案方面的建设能力，另一方面，公司通过收购大展等6家子公司，扩大了公司在日本市场的业务规模。

图6 公司近三年营业收入及净利润情况（单位：万元）



资料来源：公司年报

公司主营业务非常突出，近三年主营业务收入在营业收入中占比始终保持在99.5%以上，2013年为99.86%。研发工程服务是公司主营业务收入的主要来源，2013年占主营业务收入的58.82%，但近三年该业务在主营业务收入中的占比呈逐年下降趋势；企业应用及IT服务是公司近三年增长最快的业务，该业务收入近三年年均复合增长95.86%，在主营业务收入中的占比由2011年的19.29%提高到2013年的38.24%，企业应用及IT服务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稳步上升的态势；业务流程服务在公司主营业务中的占比也呈逐年上升趋势，但占比相对较低，2013年该业务在主营业务收入中的占比为2.94%。

表1 2011~2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
研发工程服务	54,452.88	79.42	34.77	56,752.44	69.68	32.30	78,055.30	58.82	30.92
企业应用及IT服务	13,226.30	19.29	35.16	23,487.27	28.84	32.18	50,737.84	38.24	30.79

业务流程服务	887.36	1.29	34.90	1,204.32	1.48	33.74	3,899.10	2.94	33.27
主营业务收入合计	68,566.54	100.00	34.85	81,444.03	100.00	32.29	132,692.24	100.00	30.94

资料来源：公司年报

从盈利情况来看，公司各业务板块毛利率水平差异不大，2011~2013年公司主营业务综合毛利率分别为34.85%、32.29%和30.94%，呈小幅下降趋势，主要系近年来持续上升的社会人员薪酬水平，给公司带来一定的成本压力，使得主营业务成本的增速略快于主营业务收入的增长，压低了公司毛利增长的空间。未来，一方面公司将通过优化人员结构，提高服务价格，加大内部管控和研发投入，提高生产经营效率，交付能力向二三线城市转移，保持毛利率的基本稳定；另一方面，公司将进一步加大业务转型升级的力度，以应对持续上升的人员成本。

表2 2011~2013年公司分地区主营业务收入情况（单位：万元、%）

地区	2011年		2012年		2013年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内客户	32,864.19	47.93	31,925.63	39.20	39,254.40	29.58
国外客户	35,702.35	52.07	49,518.40	60.80	93,437.84	70.42
合计	68,566.54	100.00	81,444.03	100.00	132,692.24	100.00

资料来源：公司年报

注：分地区主营业务收入构成按客户注册地划分

从营业收入的地区分布来看，境外客户对公司的主营业务收入贡献较大，2013年境外客户贡献的收入占整体主营业务收入的70.42%，国内客户的收入占比为29.58%。近三年境外客户收入占比逐年加大，主要系公司在传统的北美市场不断深入拓展，并通过外延式扩张获得对日本外包的优质业务，这些都为境外客户业务的增长创造了积极条件。

表3 2011~2013年公司主营业务成本构成情况（单位：万元、%）

成本构成	2011年		2012年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力成本	40,344.77	90.89	46,212.42	83.80	73,479.78	80.18
其他	4,045.60	9.11	8,936.51	16.20	18,158.21	19.82
合计	44,390.37	100.00	55,148.93	100.00	91,637.99	100.00

资料来源：公司提供

作为知识密集型和人才密集型企业，公司最主要的经营成本是人力成本，2011~2013年人力成本在主营业务成本中的占比分别为90.89%、83.80%和80.18%，虽然近三年人工成本在主营业务成本中的占比呈逐年下降趋势，但仍处于较高水平，这是由软件与信息服务外包行业的行业特点所决定的。

总体看，近年来公司营业收入稳健增长，研发工程服务和企业应用及IT服务为公司营业收入及利润的主要来源；境外客户对公司主营业务收入贡献力度较大；公司整体毛利率水平较高，但人力成本的上升会压缩公司的利润空间。

2. 业务运营模式

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。

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。

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情况是与客户的产品研发团队一起，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主要提供给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，例如微软、惠普、谷歌、华为、雅虎、IBM 等。公司的研发工程服务主要采用离岸外包模式、现场服务模式以及两种模式的综合。对于大的客户，公司建立了稳定的 ODC（离岸交付中心），由专门的技术团队为客户服务。大多数情况下，业务的收入是通过为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非常关注，希望能持续从事类似产品的工作。因此，这种业务类型基本上都是连续性的，人员利用率较高，收入稳定。

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

公司经过多年的 IT 服务实践和积累，拥有了一支具有丰富行业经验的 IT 咨询、应用开发和运维服务的队伍，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解决方案。公司可通过现场服务、远程服务等多种不同方式提供服务支持，遍及中国的交付中心能够为广大行业客户提供软件开发及信息应用的外包服务。目前，公司的企业应用及 IT 服务主要集中在银行、保险、证券和基金等金融服务行业、电信行业、制造业、制药和医疗等。

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 服务中占较高比例。公司的应用开发和维护业务主要服务对象是欧美和国内客户，这些客户大多数在垂直行业。客户普遍采用项目承包的方法，即客户提出需求，由服务方根据需求估算项目工作量，然后组织团队进行开发工作，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，主要采用按人工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，主要集中在如下几个方面：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。公司 BPO 业务主要涉及互联网、金融服务、保险、教育、制药等几个行业。公司已经建立了不同类型 BPO 的管理体系、方法和流程，并且创新性地开发了一些系统来支持 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。

3. 业务交付能力及产出效率

截至 2013 年底，公司共有业务技术人员 7,124 名，其中 75.64% 以上为大学本科以上学历，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。2011~2013 年，公司交付能力不断增强，公司最大交付能力和实际交付能力分别以年均 33.93% 和 34.74% 的速度增长。

表4 2011~2013年公司人均产值情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
主营业务收入（万元）	68,566.54	81,444.03	132,692.24
加权平均人数（人）	4,416	5,240	7,211
人均产值（万元）	15.53	15.54	18.40

资料来源：公司提供

2011~2013年，随着公司经营规模的扩大，公司人员数量以年均27.79%的速度增长。受人力成本不断上涨影响，公司以提高人均产值来保证公司的利润水平，2011~2013年公司人均产值分别为15.53万元、15.54万元和18.40万元，人均产值年均增长8.85%。同时，公司人员利用程度不断提高，人员利用率从2011年的86.30%上升至2013年的87.35%，公司人员利用率处于较高水平。

总体看，公司业务交付能力较强，人均产值较高，人员利用率处于较高水平。

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行业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、制造业和制药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。收入确认模式与发行合作客户类型相关，一般由双方洽谈商定。公司与微软、惠普等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。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。

主要客户业务粘性较大，主要客户收入占比较大，是软件与信息服务外包行业的主要特点之一。长期以来，公司与主要客户保持了紧密的合作关系，赢得了良好的口碑，业务具有较好的稳定性与持续性。公司的主要客户包括微软、惠普、NRI（野村综合研究所）、日立、阿里巴巴等国内外大型知名企业，2011~2013年，公司对前五大客户的销售收入分别占公司营业收入的比例为53.25%、47.94%和43.89%，客户集中度较高。

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，业务回款较快，现金流稳定性较强，但联合评级也关注到公司部分业务以外币结算所面临的汇率风险以及客户集中度较高可能对公司经营带来的不利影响。

5. 经营效率

2011~2013年，公司资产总额和所有者权益复合增长率分别为32.75%和27.61%，资产规模呈较快的增长状况；营业收入和净利润复合增长率分别为39.21%和33.68%，公司经营规模和盈利规模增长较快。

2011~2013年，公司的应收账款周转率分别为5.48次、3.77次和4.30次，2012年应收账款周转速度明显变缓，主要系2012年公司业务规模持续增大，客户数量不断增加，同时国内业务增长使得应收账款账期延长；2013年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，逐渐淘汰信用较差的客户，使得2013年的应收账款周转速度较上年有所提升。

2011~2013年，公司的总资产周转率分别为0.93次、0.69次和0.84次，2012年总资产周转速度较慢主要是由于公司2012年新增土地使用权和商誉，使得资产规模增长30.79%，而营业收入增幅仅为18.83%，使得总资产周转率较上年有所下降；2013年公司营业收入较上年增长63.08%，公司总资产周转速度随着收入规模的扩大而加快。

从同行业比较来看，2012年公司主要周转指标在主要软件上市企业内均属一般水平。

表5 2012年主要软件上市公司经营效率指标情况

证券简称	应收账款周转率(次)	总资产周转率(次)
浙大网新	5.39	1.06
东软集团	5.42	0.85
海隆软件	12.23	0.90
博彦科技	3.92	0.69
软通动力	1.89	0.90
文思海辉	1.56	0.71
中国软件国际	3.34	0.88
中讯软件	7.73	0.67

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

总体来看，公司整体经营效率一般。

6. 经营关注与风险

人力成本上升风险

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，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，公司面临人力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将保持升值态势，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，公司面临可能因汇率变动而导致公司业绩波动的风险。

客户较为集中风险

近三年公司对前五大客户的销售收入占营业收入的比例均在 40% 以上，客户集中度较高可能给公司经营带来一定风险。若主要客户因经营状况发生变化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. 重要事项

重大收购

2012 年 8 月 17 日公司与美国 ACHIEVO CORPORATION（以下简称“股权出让方”）就收购该公司旗下 Achievo Japan Co., Ltd、北京北方新宇信息技术有限公司、大展信息科技（北京）有限公司、大展信诚信息科技（上海）有限公司、北京大展协力信息技术有限责任公司、艾其奥信息科技（成都）有限公司等 6 家全资子公司（以下称“标的公司”）100% 股权事项达成协议，并正式签署《股权转让协议》（以下称“《协议》”）。根据《协议》，公司以现金方式出资 5,650 万美元，收购股权出让方所持有的全部标的公司 100% 股权，截至 2013 年底，本次交易对价已全部支付完毕。本次交易的 6 家标的公司都为 ACHIEVO CORPORATION 全资子公司，是其全球业务中的核心业务，主要从事软件外包及现场外派服务业务。标的公司在其业务发展过程中相互之间一直作为一个有机的不可分割的整体，尤其对日本 IT 外包业务具有很强的竞争力，在行业内享有较高的知名度，其所掌握的客户资源和行业解决方案方面的经验，是公司发展所不可或缺的。完成了此次并购后，公司业务发展的全球布局将更加完善，形成“对欧美外包+对日本外包+国内外包”三足并立、齐头并进的新局面。此次交易完成后，公司抵御风险的能力得到加强，客户分布将更加合理，全球外包能力将进一步提高，进一步确立了竞争优势。

2014 年 3 月 5 日公司与自然人陈慧芳和张杨就收购上海泓智信息科技有限公司（以下称“泓智信息”）100% 股权事项达成协议，公司以现金方式出资 9,016 万元收购泓智信息的 100% 股权，股权转让价款分四期支付，支付比例分别为全部股权转让价款的 37%、21%、21%、21%，截至目前公司已支付全部股权转让价款的 37%。本次收购是适应公司业务转型升级的重要举措，有利于增强公司行业应用和行业解决方案方面能力。一方面，泓智信息多年来服务于交通银行等大型国有商业银行和区域性商业银行，在金融行业积累了良好的商业口碑，有利于进一步拓展公司在金

融领域的战略布局，培养新的行业战略性客户；另一方面，泓智信息在大数据应用方面的技术优势，将为公司和相关领域的开拓提供技术支持。

2014年3月17日，公司旗下全资子公司 Beyondsoft Consulting Inc.（以下称“博彦美国”）与美国 TPG Consulting LLC（以下称“TPG”）的股东就收购 TPG100%股权事项达成协议，博彦美国以现金方式，在 TPG 达到业绩保证的情况下，出资 2,300 万美元收购 TPG 的 100%股权，本次交易对价分三期支付。作为一家专业的软件和 IT 商业服务供应商，TPG 专长于商业门户网站管理、商业网站门户架构开发、UX 策略设计、商业大数据挖掘分析等个性化、专业化的服务，本次收购完成后，这些新的业务领域将是对公司现有业务领域的有益补充，有利于公司向价值链前端延伸业务布局，提高在高附加值行业应用领域和 IT 商业咨询服务方面的业务能力，进一步完善北美市场布局，补充战略性客户，有利于公司实现业务战略转型升级。

定向增发

2013年12月9日，公司非公开发行股票事宜取得中国证监会《关于核准博彦科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2013]1536号），公司发行股票数量 1,540 万股，最终发行价格为 26.00 元/股，募集资金总额为 40,040.00 万元，扣除发行费用后的募集资金净额为 38,620.80 万元。

本次非公开发行募集资金主要用于博彦科技软件园研发中心暨交付基地建设项目、支付收购大展 6 家子公司股权的部分价款以及补充流动资金。公司本次募投项目的实施，将进一步提升公司在生产规模、研发技术、生产装备等方面的优势，有利于公司扩大在国内的行业技术领先优势，同时有利于让社会科技资源与公司的业务发展有效结合，增强公司持续创新能力，加速新产品的研究开发和产业化发展速度。截至 2013 年底，尚未使用的募集资金余额为 38,620.76 万元。

8. 未来发展

公司实行内生性增长和外延式扩张并重的发展战略，积极稳妥的在关键业务领域和战略性行业，通过并购方式迅速获取客户、技术和人才优势。

业务结构方面，公司将继续调整业务结构，拓展在行业应用及解决方案领域的业务布局，使公司业务进一步向产业价值链高端转移，提高人均产出和人均利润，提高公司收入质量，保持毛利率和净利率的基本稳定。有取舍地调整公司业务结构，降低人工时收费模式在公司业务中的占比，并通过模式的创新，加快减少低人均产出和低人均利润的业务在公司业务中的比重。

公司将积极布局战略性行业，重视新技术的应用，稳步扩展公司在金融、移动互联网、大数据、医疗、智慧城市、商业物流等领域的业务，重点拓展战略性的大客户，扩大公司与战略客户的业务合作，提供客户粘性，实现客户行业布局的多样性。

在地域布局方面，一方面基本保持现有业务在北美、国内和日本地区的业务分布比重，同时适当加大北美地区和国内地区业务的拓展力度；另一方面，要积极拓展境外在岸业务，增加在岸业务在传统业务中的比重。

总体看，公司的发展战略思路清晰，重点突出，符合软件与信息服务外包行业未来的发展趋势。未来随着公司业务结构向产业价值链高端的转移以及在关键战略性行业的业务布局，公司盈利能力将进一步增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2011~2012 年度财务报告经中汇会计师事务所有限公司审计,公司 2013 年度财务报告经中汇会计师事务所(特殊普通合伙)审计,三年出具的均为标准无保留审计意见。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》,以下分析以合并报表为主。2011~2013 年,公司财务报表合并范围变化情况如下表所示。公司 2013 年年报中合并报表范围的企业共 25 家。

表 6 2011~2013 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	合并家数	新增家数	减少家数
2011 年	14	2	-
2012 年	22	10	2
2013 年	25	4	1

资料来源:公司年报

截至 2013 年底,公司合并资产总额 181,593.20 万元,负债合计 40,732.45 万元,所有者权益(含少数股东权益)140,860.75 万元。2013 年公司实现营业收入 132,883.43 万元,净利润 12,795.45 万元。经营活动产生的现金流量净额 10,540.18 万元,现金及现金等价物净增加额 35,765.09 万元。

2. 资产质量

随着公司经营及投资规模的不断扩大,资产规模增长较快,资产总额从 2011 年底的 103,045.03 万元上升到 2013 年底的 181,593.20 万元,年均复合增长 32.75%。截至 2013 年底,公司资产总额中流动资产占比 63.41%,非流动资产占比 36.59%,资产构成以流动资产为主,符合软件行业企业的资产特征。

流动资产

截至 2013 年底,公司流动资产合计 115,152.75 万元,以货币资金(占比 69.43%)和应收账款(占比 29.13%)为主。

近三年,公司货币资金年均增长 9.52%,截至 2013 年底,公司货币资金余额 79,946.82 万元。公司货币资金以银行存款为主,占 98.26%。2013 年底,公司货币资金中使用受限制的金额 1,000.00 万元,占货币资金总额的 1.25%,为保函保证金。2012 年底货币资金较 2011 年底减少 29.21%,系公司 2012 年度支付股权转让款金额较大所致;2013 年底货币资金较 2012 年底增长 69.44%,主要是由于公司 2013 年非公开发行股票募集资金及银行借款增加所致。其中,2013 年公司非公开发行股票募集资金 38,850.00 万元,在置换已投入募投项目的自有资金 13,16.96 万元后,尚有 25,238.04 万元有待投入募投项目,扣除这部分资金后公司货币资金余额 54,708.78 万元。总体看,公司货币资金规模较大,现金较充裕。

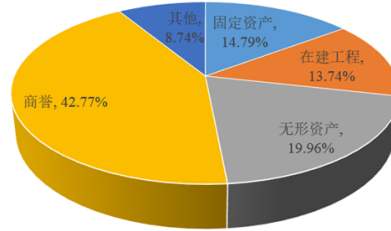
由于公司业务规模扩大,客户增加,近三年公司应收账款增长速度较快,年均增长率达到 50.23%,截至 2013 年底公司应收账款账面余额 34,450.14 万元,计提坏账准备 906.85 万元。公司应收账款除按个别认定法单项计提坏账准备的应收账款外,均按账龄分析法计提坏账准备,其中一年以内的应收账款占 96.43%,应收账款账期较短。公司单项计提坏账准备的应收账款包括对北京绿金创想电子商务有限公司 279.40 万元应收账款(其中 100.00 万元为诉讼保证金),因诉讼计提 179.40 万元坏账准备,以及对 ESS(印度)应收客户款项 150.84 万元计提坏账准备 106.42 万元。总体看,公司应收账款的坏账准备计提较为充足。

非流动资产

截至 2013 年底,公司非流动资产合计 66,440.44 万元,近三年复合增长率为 122.46%。非流

流动资产以固定资产（占比 14.79%）、在建工程（占比 13.74%）、无形资产（占比 19.96%）和商誉（占比 42.77%）为主。

图 7 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司固定资产原值 14,893.82 万元，其中房屋及建筑物占 42.47%，工作用设备占 32.27%，办公设备及其他占 21.01%，运输工具占 4.26%。公司固定资产采用年限平均法计提折旧，房屋及建筑物折旧年限为 35 年，运输设备、工作用设备、办公及其他设备折旧年限为 5 年，折旧年限设置合理。截至 2013 年底，公司固定资产累计计提折旧 5,067.02 万元，整体成新率尚可，为 65.98%，其中运输工具、工作用设备和办公及其他设备的成新率较低，分别为 50.20%、46.42% 和 41.41%。

截至 2013 年底，公司在建工程账面价值 9,128.15 万元，主要由软件园研发中心项目构成，该项目 2013 年启动，期末累计投入 9,075.57 万元，工程投入占预算比例 38.79%，项目资金来自专项借款及自有资金垫付。

截至 2013 年底，公司无形资产账面原值合计 15,069.17 万元，以土地使用权（占 75.34%）和软件（占 23.04%）为主。公司无形资产累计摊销 1,806.78 万元，商标域名计提减值准备合计 0.42 万元。2012 年公司新增土地使用权 11,253.34 万元，使得 2012 年底无形资产较 2011 年底大幅增长。

截至 2013 年底，公司商誉 28,416.80 万元，系公司于 2012 年 8 月收购的北方新宇等公司形成。近两年公司商誉年未发生减值。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主。流动资产中货币资金占比较大，货币资金充足；非流动资产中商誉占比较大，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

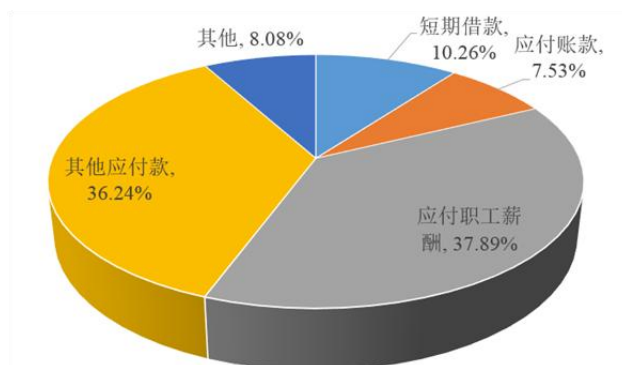
负债

2013 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 22.43%、8.78% 和 6.84%，处于较低水平。

近三年，公司负债年均增长 56.93%，其中 2012 年底公司负债合计较上年末大幅增长 153.56%，系 2012 年公司新增子公司，公司应付职工薪酬和其他应付款较 2011 年增幅较大所致。截至 2013 年底，公司负债合计 40,732.45 万元，其中流动负债占比较大，达到 71.82%。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 29,252.58 万元，近三年年均增长 48.64%，流动负债主要由短期借款（占比 10.26%）、应付账款（占比 7.53%）、应付职工薪酬（占比 37.89%）和其他应付款（占比 36.24%）构成。

图 8 截至 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司短期借款合计 3,000.00 万元，其中保证借款 1,000.00 万元，信用借款 2,000.00 万元。近三年公司短期借款呈波动减少的趋势，年均减少 29.00%，其中 2012 年公司短期借款较 2011 年大幅减少 91.60%，系 2012 年公司使用超募资金偿还银行借款所致。

截至 2013 年底，公司应付账款 2,202.62 万元，全部为两年以内的应付账款，其中一年以内的应付账款占 96.21%。近三年，公司应付账款增长迅速，年均增长 185.68%，其中 2012 年应付账款较 2011 年增长幅度较大主要是由于 2012 年应付土地开发费增加所致。

近三年，由于公司经营规模的不断扩大，人员增加，以及人力成本上升等原因，公司应付职工薪酬保持快速增长的趋势，年均增长 47.82%，截至 2013 年底，公司应付职工薪酬合计 11,083.96 万元。

截至 2013 年底，公司其他应付款合计 10,600.88 万元，其中应付投资款占 80.17%。2012 年，由于公司新增子公司，待支付的股权转让款增加等原因导致其他应付款较 2011 年大幅增长 1,812.05%；2013 年其他应付款较上年减少 59.58%，这是由于 2013 年度支付部分股权转让款所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 11,479.87 万元，主要由长期借款（占比 90.10%）和递延所得税负债（占比 9.90%）构成。截至 2013 年底，公司长期借款余额 10,343.55 万元，全部为 2013 年新增长期借款。金额前五名的长期借款合计 9,957.89 万元，其中来自中国进出口银行北京分行长期借款合人民币 6,907.79 万元，2018 年 8 月到期；来自建行中关村软件园支行长期借款四笔，合计 3,050.10 万元，均为 2018 年 6 月到期。截至 2013 年底，公司递延所得税负债 1,136.32 万元，为预计分回的投资收益。

总体看，公司负债以流动负债为主，整体负债规模较小。

所有者权益

2013 年公司非公开发行 1,540 万股股份，募集资金合计 38,850.00 万元，使得公司所有者权益规模大幅增长。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 140,860.75 万元，其中归属于母公司所有者权益 140,773.32 万元，占所有者权益合计的 99.94%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 11.75%，资本公积占 68.70%（全部为股本溢价），盈余公积占 1.09%，未分配利润占 19.35%，外币报表折算差额占 -0.89%，未分配利润占比较小，公司所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

近三年，公司经营规模不断扩大，2011~2013 年公司营业收入年均增长 39.21%。受益于 2012 年公司收购行动后业务规模的扩大，以及客户增加等因素，2013 年公司实现营业收入 132,883.43 万元、利润总额 12,539.04 万元，分别较上年大幅增长了 63.08%和 23.73%。

2011~2013年，公司实现营业外收入分别为3,449.33万元、4,215.76万元和4,210.14万元，主要由政府补助构成。近三年政府补助在营业外收入中占比分别为96.68%、97.27%和95.86%，政府补助对公司营业外收入以及利润总额贡献程度较高。

期间费用方面，近三年公司销售费用和管理费用呈持续增长走势，销售费用和管理费用年均增长率分别为14.68%和47.99%，其中管理费用增长较快，主要系公司整体薪酬水平上升、研发费用增加以及新增子公司等原因所致；财务费用呈波动走势，2012年财务费用较2011年大幅减少，主要系因募集资金到位增加存款利息、本期偿还银行借款，借款利息减少所致，2013年财务费用较2012年增长较快，主要系偿还借款利息及汇率变动所致。2013年，公司期间费用合计31,974.60万元，其中销售费用占17.27%，管理费用占79.60%，财务费用占3.13%，管理费用占比较大。近三年公司费用收入比较为稳定，2013年为24.06%，较上年略有下降，整体成本费用控制水平尚可。

2013年，公司主营业务毛利率为30.94%，营业利润率为30.86%，较上年均稍有下降；总资产收益率和净资产收益率分别为10.63%和10.95%，分别较上年10.32%和10.74%的水平略有上升，总资产报酬率为8.16%，略低于上年8.59%的水平。总体看，公司盈利水平较为稳定。

如下表所示，软件与信息服务外包行业内上市企业盈利状况尚可，公司整体盈利状况处于行业较高水平。

表7 2013年软件与信息服务外包行业部分上市公司相关指标比较（单位：%）

报告期	2013年1-9月			2013年度		
	销售毛利率(%)	总资产报酬率(年化)(%)	净资产收益率(年化)(%)	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
浙大网新	16.22	3.03	1.77	--	--	--
东软集团	31.06	5.71	7.29	--	--	--
海隆软件	34.88	4.62	5.98	35.63	4.79	6.61
博彦科技	31.53	9.75	11.94	31.00	7.81	10.95
软通动力	30.03	-0.27	-1.94	--	--	--
文思海辉	27.66	-0.42	0.00	28.88	1.73	1.32

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，公司主营业务收入不断增长，但由于劳动力成本以及人民币升值等影响，期间费用特别是管理费用增长速度较快。公司营业外收入规模较大，主营业务的盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，近三年来公司经营现金呈增长趋势，年均增长38.84%，2013年经营活动产生的现金流量净额为10,540.18万元，主要是销售商品提供劳务收到的现金增长较快。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为89.56%、96.92%和96.25%，公司收入质量较高。

从投资活动来看，随着2011年~2013年来公司投资支出的增加，公司投资活动的现金流呈现净流出的状态，净流出规模逐年增长，复合增长率93.11%，主要是为取得子公司及其他营业单位支付的现金净额较大所致，2013年度公司投资活动现金净流出24,442.90万元。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流净额分别为49,494.46万元、-15,142.09万元和51,321.24万元，整体呈波动上升趋势。2012年筹资活动现金流入较2011年下降98.03%，系2011年底上市募集资金到账所致，筹资活动现金流出较上年增加67.38%，系偿还借款分配股利支出增加，以及为北京网鼎提供担保质押所致。2013年，由于公司收到定增募投款及取得借款等原因，

使得筹资活动现金流入量较 2012 年大幅增长 4,914.39%。公司外部筹资规模较大，筹资能力较强。

总体看，公司经营现金规模较大，收入实现质量较高。近年来随着业务规模的扩大，公司投资支出相应加大，目前公司经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足投资需求，仍有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率波动幅度较大，分别为 6.77、1.96 和 3.94。2012 年公司新增子公司，待支付的股权转让款增加导致其他应付款较 2011 年大幅增长，流动负债大幅增长致使 2012 年公司流动比率较低；公司资产负债中无存货，速动比率与流动比率相同；近三年公司现金短期债务比为 11.20 倍、94.36 倍和 24.85 倍，公司短期债务较少，现金类资产对短期债务的保障程度很高；近三年公司经营现金流动负债比率为 41.30%、24.30%和 36.03%。整体看，公司流动负债规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司 2013 年底资产负债率为 22.43%，负债水平较低；2011 年~2013 年来公司 EBITDA 逐年增长，2013 年为 15,478.14 万元。2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 34.66 倍，EBITDA 全部债务比为 1.14 倍，EBITDA 对长期债务的保障程度较高。

整体看，由于公司负债水平不高，偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司对外担保金额为 4,000 万元，为公司对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，担保额度 4,000 万元，实际担保金额 4,000 万元。博彦网鼎系公司参股公司，主营数据处理、软件服务、技术开发、服务、咨询等，目前被担保企业经营状况良好。

截至 2013 年底，公司无重大未决诉讼。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2013 年底，公司获得的银行授信总额为 51,000.00 万元，其中已使用的授信额度为 5,435.76 万元，未使用的授信额度为人民币 45,564.24 万元，公司间接融资渠道畅通。公司作为 A 股上市公司，具有在资本市场融资的便利条件，直接融资渠道畅通。

总体看，目前公司债务规模较小，偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2013 年底，公司全部债务 13,560.55 万元。本次拟发行公司债规模 2 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，对公司负债结构将有一定的影响。

以 2013 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 2 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 30.13%、19.24%和 17.72%，债务负担虽有所加重，但整体负债水平仍属较低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年的 EBITDA 为 15,478.14 万元，为本次公司债券发行额度（2 亿元）的 0.77 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2013 年经营活动现金净流入为 10,540.18 万元，为本次公司债券发行额度（2 亿元）的 0.52 倍，公司经营活动现金流量对本次债券覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑公司在客户基础、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，公司对本期债券的偿还能力强。

九、债权保护条款

1. 担保条款

根据公司作为抵押人与抵押权人华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签署的《资产抵押协议》，载明本抵押担保的主债权为本次债券，即：公司经中国证监会核准依照《募集说明书》约定发行的总额人民币2亿元（含2亿元）的公司债券。本抵押担保的范围包括本次债券的本息、违约金、损害赔偿金、手续费及其他为签订或履行本合同而发生的费用、以及华泰联合作为债权代理人实现担保权利和债权所产生的费用。

抵押担保期间为本次债券存续期间。

在本次债券有效存续期间，如果抵押资产价值低于本次债券尚未偿还本息总额的1.5倍，抵押人应按照债券受托管理人的要求提交追加担保资产方案及其必要附件（如：相关协议和/或资产评估报告（如需）等）并追加担保资产，以保证担保资产价值大于或等于本期债券未偿还本息总额的1.5倍。当经评估后的抵押质押资产总价值与偿债账户余额之和超过本期债券未偿还本息总额的2倍时，抵押人有权申请抵押质押资产进行增值释放，即对超过2倍部分的资产进行释放。

2. 抵押物分析

本期债券以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”）为本次公司债提供抵押担保。天源资产评估有限公司受博彦科技委托，于2014年3月31日出具了天源评报字[2014]第0096号《博彦科技股份有限公司拟抵押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》。以2013年12月31日为评估基准日，上述抵押资产账面价值20,428.85万元，评估市场价值为人民币35,491.14万元，扣除法定优先受偿款（已入账但尚未支付的工程款602.12万元）后，该抵押资产的抵押价值为34,889.02万元，相比账面价值增值14,460.17万元，增值率为70.78%。本次资产评估采用假设开发法，即利用预期原理，预测开发完成后的房地产价值和后续开发建设的必要支出，并采用合理的折现率进行折现，即以开发完成后房地产现值和后续开发必要支出现值之差确定委估在建房地产评估价值的方法。

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，预计于2014年6月底建成交付使用，目前该在建项目已完成主体结构部分建设。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。

3. 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大的吸引力。

整体看，本期债券抵押物地理位置优越、质地良好，抵押价值相对本期债券发行本金的保护倍数为 1.74 倍，覆盖比率较大。公司提供的抵押担保对本期债券信用状况的提升起到积极作用。

十、综合评价

软件与信息服务外包行业对国家转变外贸发展方式、优化服务业发展结构发挥了重要作用，得到国家相关政策方面的支持较多。同时，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，包括博彦科技在内的服务外包领军企业将逐渐形成更大的市场优势，有望获得较大的生存空间。

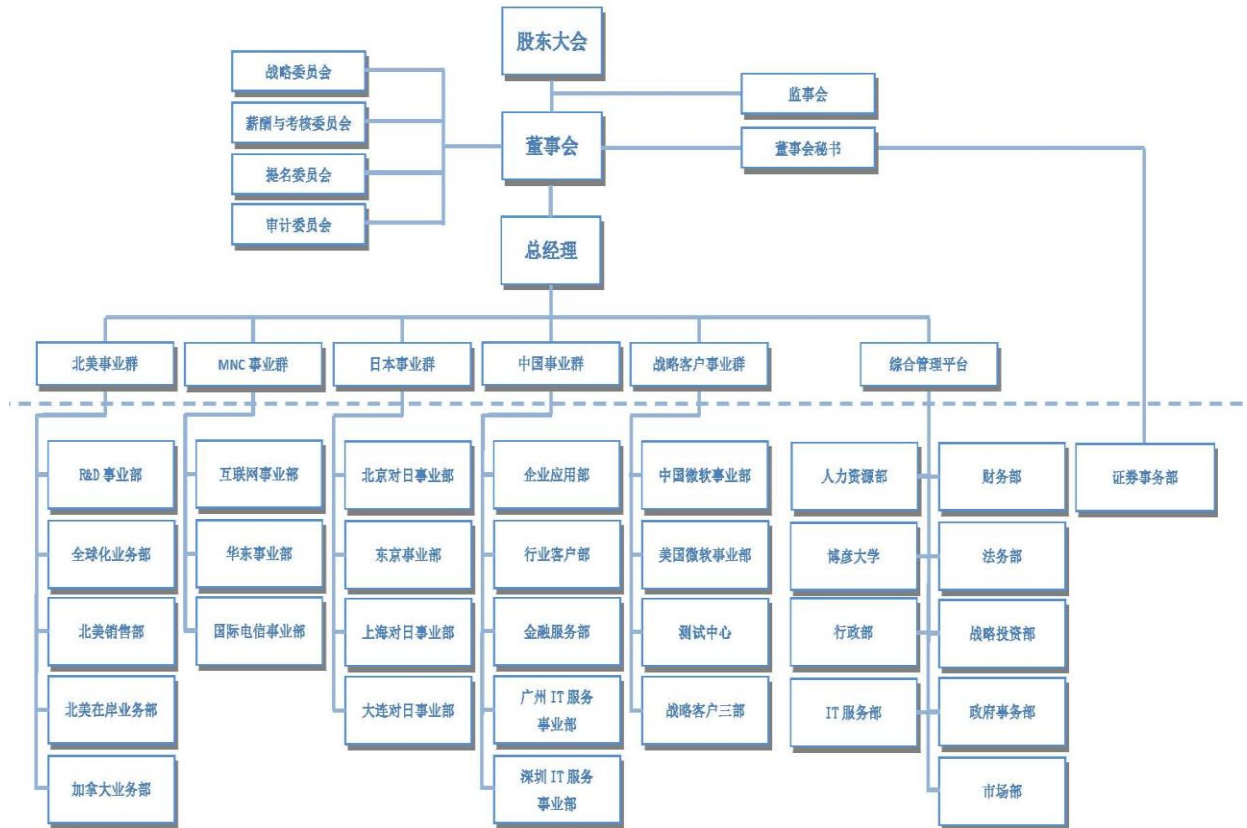
公司作为国内软件服务外包领军企业之一，在客户基础、品牌知名度、交付能力、技术研发等方面具有较强的行业竞争优势。公司近三年盈利水平较高，有助于提升整体偿债能力；目前公司债务负担较轻，整体偿债能力强。同时，人力成本上升、汇率波动、客户集中度较高以及人才流失等因素可能给公司经营与发展带来的影响。

未来随着公司业务领域向高端产业价值链继续转移，以及通过并购方式实现业务领域、业务类型、地域市场的调整与布局，公司的行业地位将进一步得到巩固，公司盈利能力有望继续增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由公司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提供抵押担保，抵押资产评估价值为 3.49 亿元，对本期债券本金的保护倍数为 1.74 倍，该部分资产所形成的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期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 2-1 博彦科技股份有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	66,651.89	47,181.74	79,946.82	9.52
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	14,863.35	26,668.04	33,543.28	50.23
预付款项	7,443.03	3,480.54	545.17	-72.94
应收利息				
应收股利				
其他应收款	661.10	2,648.23	1,117.47	30.01
存货				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	89,619.37	79,978.54	115,152.75	13.35
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	0.00	1,741.53	2,920.28	--
投资性房地产				
固定资产	9,995.59	10,168.64	9,826.80	-0.85
在建工程	0.00	172.73	9,128.15	--
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
无形资产	881.70	12,076.56	13,261.97	287.83
开发支出	0.00	96.57	596.66	--
商誉	0.00	28,416.80	28,416.80	--
长期待摊费用	2,312.05	1,573.38	1,460.03	-20.53
递延所得税资产	236.32	549.68	829.76	22.86
其他非流动资产				
非流动资产合计	13,425.66	54,795.88	66,440.44	122.46
资产总计	103,045.03	134,774.42	181,593.20	32.75

附件2-2 博彦科技股份有限公司
2011年~2013年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	5,951.00	500.00	3,000.00	-29.00
交易性金融负债				
应付票据	0.00	0.00	217.00	--
应付账款	269.89	2,292.18	2,202.62	185.68
预收款项	71.03	1,023.38	743.71	223.58
应付职工薪酬	5,072.40	8,685.30	11,083.96	47.82
应交税费	488.69	2,068.72	1,380.00	68.04
应付利息	14.85	0.00	24.41	28.22
应付股利				
其他应付款	1,371.61	26,225.74	10,600.88	178.01
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	13,239.47	40,795.32	29,252.58	48.64
非流动负债：				
长期借款	2,249.84	0.00	10,343.55	114.42
应付债券				
长期应付款				
递延收益	1,050.82	1,143.94	1,136.32	3.99
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	3,300.66	1,143.94	11,479.87	86.50
负债合计	16,540.13	41,939.26	40,732.45	56.93
所有者权益：				
股本	10,000.00	15,000.00	16,540.00	28.61
资本公积	64,634.01	59,634.01	96,714.80	22.33
专项储备				
盈余公积	722.91	1,118.78	1,538.56	45.89
未分配利润	11,885.47	17,863.75	27,234.72	51.37
外币报表折算差额	-690.95	-790.16	-1,254.76	34.76
归属于母公司所有者权益合计	86,551.44	92,826.38	140,773.32	27.53
少数股东权益	-46.54	8.78	87.43	--
所有者权益合计	86,504.90	92,835.16	140,860.75	27.61
负债和所有者权益总计	103,045.03	134,774.42	181,593.20	32.75

附件 3 博彦科技股份有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	68,572.54	81,485.29	132,883.43	39.21
减: 营业成本	44,670.51	55,162.53	91,686.49	43.27
营业税金及附加	1,512.39	676.15	195.24	-64.07
销售费用	4,198.86	4,576.16	5,522.24	14.68
管理费用	11,620.88	15,655.93	25,450.36	47.99
财务费用	1,021.51	-219.36	1,002.00	-0.96
资产减值损失	607.35	-380.71	584.09	-1.93
加: 公允价值变动收益				
投资收益	0.00	3.06	27.75	--
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	4,941.06	6,017.65	8,470.76	30.93
加: 营业外收入	3,449.33	4,215.76	4,210.14	10.48
减: 营业外支出	74.43	99.09	141.86	38.06
其中: 非流动资产处置损失	60.71	52.02	73.99	10.40
三、利润总额	8,315.96	10,134.32	12,539.04	22.79
减: 所得税费用	1,155.56	504.85	-256.41	--
四、净利润	7,160.40	9,629.48	12,795.45	33.68
其中: 归属于母公司所有者 的净利润	7,164.24	9,574.16	12,790.74	33.62
少数股东损益	-3.84	55.32	4.71	--

附件4 博彦科技股份有限公司
2011年~2013年合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	61,416.51	78,971.53	127,902.88	44.31
收到的税费返还	863.89	412.92	1,031.26	9.26
收到其他与经营活动有关的现金	6,445.08	7,899.66	9,338.68	20.37
经营活动现金流入小计	68,725.48	87,284.11	138,272.82	41.84
购买商品、接受劳务支付的现金	2,187.25	6,860.39	17,690.64	184.40
支付给职工以及为职工支付的现金	45,897.94	55,557.77	87,565.28	38.12
支付的各项税费	3,247.23	2,782.21	5,259.44	27.27
支付其他与经营活动有关的现金	11,925.26	12,168.82	17,217.29	20.16
经营活动现金流出小计	63,257.69	77,369.18	127,732.64	42.10
经营活动产生的现金流量净额	5,467.79	9,914.93	10,540.18	38.84
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	76.82	289.84	21.26	-47.39
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	21.49	0.00	--
投资活动现金流入小计	76.82	311.33	21.26	-47.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,624.81	7,899.57	9,892.90	22.20
投资支付的现金	6.60	1,227.38	14,571.27	4,598.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	7,759.70	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	726.82	0.00	--
投资活动现金流出小计	6,631.41	17,613.46	24,464.17	92.07
投资活动产生的现金流量净额	-6,554.59	-17,302.13	-24,442.90	93.11
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	52,250.00	664.66	38,620.80	-45.45
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	5,000.00	500.00	15,550.78	241.76
收到其他与筹资活动有关的现金	1,987.00	0.00	4,229.20	45.89
筹资活动现金流入小计	59,237.00	1,164.66	58,400.78	-0.71
偿还债务支付的现金	5,268.16	8,200.84	2,500.00	-31.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,327.33	3,504.91	3,350.33	19.98
支付其他与筹资活动有关的现金	2,147.05	4,601.00	1,229.20	-24.34
筹资活动现金流出小计	9,742.54	16,306.75	7,079.53	-14.76
筹资活动产生的现金流量净额	49,494.46	-15,142.09	51,321.24	1.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-357.78	-790.86	-1,653.43	114.97
五、现金及现金等价物净增加额	48,049.88	-23,320.15	35,765.09	-13.73
加: 期初现金及现金等价物余额	18,452.01	66,501.89	43,181.74	52.98
六、期末现金及现金等价物余额	66,501.89	43,181.74	78,946.82	8.96

附件 5 博彦科技股份有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	7,160.40	9,629.48	12,795.45	33.68
加: 资产减值准备	607.35	-380.71	584.09	-1.93
固定资产折旧、油气资产折耗、 生产性生物资产折旧	928.73	1,188.39	1,298.65	18.25
无形资产摊销	255.22	284.96	691.24	64.57
长期待摊费用摊销	554.74	1,183.72	574.47	1.76
处置固定资产、无形资产等长期 资产的损失	56.59	31.99	64.83	7.03
固定资产报废损失			0.12	
公允价值变动损失				
财务费用	773.17	532.35	1,207.23	24.96
投资损失	0.00	-3.06	-27.75	--
递延所得税资产减少	-99.29	-192.89	-280.08	67.96
递延所得税负债增加	95.75	93.13	-7.62	--
存货的减少		-7.86		
经营性应收项目的减少	-6,380.83	-4,311.30	-6,999.66	4.74
经营性应付项目的增加	1,574.70	1,877.31	671.30	-34.71
其他	-58.76	-10.56	-32.10	-26.09
经营活动产生的现金流量净额	5,467.79	9,914.93	10,540.18	38.84

附件 6 博彦科技股份有限公司
主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	5.48	3.77	4.30
存货周转次数(次)			
总资产周转次数(次)	0.93	0.69	0.84
现金收入比率	89.56	96.92	96.25
盈利能力			
总资本收益率(%)	11.56	10.32	10.63
总资产报酬率(%)	12.04	8.59	8.16
净资产收益率(%)	12.18	10.74	10.95
主营业务毛利率(%)	34.85	32.29	30.94
营业利润率(%)	32.65	31.47	30.86
费用收入比(%)	24.56	24.56	24.06
财务构成			
资产负债率(%)	16.05	31.12	22.43
全部债务资本化比率(%)	8.66	0.54	8.78
长期债务资本化比率(%)	2.53	0.00	6.84
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	19.47	170.80	34.66
EBITDA 全部债务比(倍)	1.29	25.73	1.14
经营现金债务保护倍数(倍)	0.67	19.83	0.78
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-14.77	-1.03
流动比率(倍)	6.77	1.96	3.94
速动比率(倍)	6.77	1.96	3.94
现金短期债务比(倍)	11.20	94.36	24.85
经营现金流动负债比率(%)	41.30	24.30	36.03
经营现金利息偿还能力(倍)	10.04	131.62	23.61
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.00	-98.06	-31.14
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.53	0.64	0.77

附件 7 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+长期应付款

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 8 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 2014 年公司债券 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，联合评级将在本次债券存续期内，每年博彦科技股份有限公司公告年报后 2 个月内对博彦科技股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次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经营管理状况及相关信息，如发现博彦科技股份有限公司或本次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。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com）予以公布并同时发送博彦科技股份有限公司，由博彦科技股份有限公司报送监管部门、交易机构等。

