

跟踪评级公告

联合[2018]491 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公司债券“15 博彦债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 五月 九 日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

博彦科技股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-

评级展望：稳定

上次评级结果：AA-

评级展望：稳定

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
15 博彦债	1 亿元	3 年	AA	AA	2017 年 5 月 19 日

担保方式：抵押担保

抵押物：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

跟踪评级时间：2018 年 5 月 9 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	26.66	28.74	29.43
所有者权益（亿元）	18.60	21.14	21.34
长期债务（亿元）	1.09	0.00	0.00
全部债务（亿元）	2.15	3.12	3.99
营业收入（亿元）	19.34	22.50	5.90
净利润（亿元）	1.15	2.19	0.32
EBITDA（亿元）	1.92	2.98	--
经营性净现金流（亿元）	1.78	1.70	-0.51
营业利润率（%）	28.84	28.40	24.63
净资产收益率（%）	6.45	11.02	--
资产负债率（%）	30.23	26.45	27.50
全部债务资本化比率（%）	10.35	12.88	15.75
流动比率（倍）	2.14	2.24	2.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.89	0.95	--
EBITDA 利息倍数（倍）	16.15	20.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.14	3.32	--

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、2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

2017 年，我国软件与信息技术外包行业保持稳定增长，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、品牌知名度以及技术研发方面继续保持较强的行业竞争优势，收入规模提高较快，盈利能力进一步增强。公司资产质量较好，负债水平低，债务偿付压力小，整体偿债能力较强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到人工成本的日益上升、应收账款增长对资金形成占用、汇率波动以及销售客户较为集中等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“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大厦项目用地土地使用权及其地上建筑物，2017 年，该抵押资产评估价值为 81,885.69 万元，为本次债券发行规模的 8.19 倍。该部分资产所形成的担保对“15 博彦债”的信用水平提升仍有明显作用。

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“15 博彦债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 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。

2. 公司营业收入较快增长，盈利能力进一步提高，经营活动现金流持续净流入，负债水平保持较低状态，有息债务偿付压力小，偿债能力较强。

3. 公司对“15 博彦债”所设置的抵押物位于北京市海淀区，区位优势明显且抵押价值高，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，公司面临人工成本上升导致利润水平下降的风险。

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

3. 公司客户集中度较高，若主要客户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。

4. 公司应收账款有所增长，对资金形成一定的占用。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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7,500万元，股份总数为7,500万股。2011年12月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1978号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）2,500万股，并于2012年1月在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：博彦科技，股票代码：002649.SZ）。后经公司资本公积转增股本、非公开发行普通股以及限制性股票激励，截至2016年底，公司总股本17,660.80万元。

2017年1月，公司回购注销不符合激励条件的已获授尚未解锁的限制性股票21.2万股；3月，公司回购注销未达解锁条件的限制性股票57.30万股、已获授尚未解锁的限制性股票5.16万股；4月，公司向全体股东每10股派发现金股利1.7元（含税），同时以资本公积向全体股东每10股转增20股，公司注册资本为52,731.42万元；7月，公司回购注销已获授尚未解锁的限制性股票93.78万股；9月，公司回购注销已获授尚未解锁的限制性股票13.32万股，变更后，公司注册资本52,624.23万元。截至2017年底，公司股本总数52,624.23万元，前三大股东王斌、马强和张荣军持股比例分别为10.97%、8.39%和6.81%。

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

截至2017年底，公司组织结构无变化；公司合并范围内子公司40家，在职人员合计11,144人。

截至2017年底，公司合并资产总额287,381.32万元，负债合计76,023.46万元，所有者权益（含少数股东权益）合计211,357.86万元，其中归属于母公司的所有者权益合计211,324.54万元。2017年，公司实现营业收入225,049.81万元，净利润（含少数股东损益）21,901.05万元，其中归属于母公司所有者的净利润21,764.45万元；经营活动产生的现金流量净额16,984.68万元，现金及现金等价物净增加额6,940.71万元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额294,318.99万元，负债合计80,933.22万元，所有者权益（含少数股东权益）合计213,385.77万元，其中归属于母公司的所有者权益合计213,328.99万元。2018年1~3月，公司实现营业收入58,977.41万元，净利润（含少数股东损益）3,178.21万元，其中归属于母公司所有者的净利润3,138.88万元；经营活动产生的现金流量净额-5,072.43万元，现金及现金等价物净增加额-1,016.00万元。

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年底公司赎回选择权、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.SZ”。截至2017年底，本次公司债券募集资金均已用于补充流动资金。跟踪期内，公司已于2017年5月26日支付2016年5

月26日至2017年5月26日期间利息，同时，投资者回售103,300张“15博彦债”，公司偿付了投资者选择回售“15博彦债”的本金及利息。

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。软件与信息服务外包行业是知识密集和人才密集型企业，随着社会的进步，信息技术产业支出逐年增长，作为信息技术产业的重要组成部分，软件与信息外包服务的需求持续增加，同时，在国家相关产业扶持政策的推动下，近年来政府与企业对信息技术服务的投入水平明显加大，进一步为行业的发展提供了支持。

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，为软件外包与服务的发展注入了新的动力。在信息技术领域新技术、新应用和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。扣除美元汇率波动影响，2017年预计全球软件与信息服务外包支出为10,380亿美元，比2016年增长4.5%，预计2018年、2019年全球软件与信息服务外包支出分别为10,850亿美元、11,360亿美元，同比分别增长4.5%和4.7%。全球软件与信息服务外包支出呈现稳步上升的趋势，全球信息技术投资市场容量巨大。

软件与信息服务外包市场已成为中国软件服务市场增长最快的领域。近年来，我国软件服务外包市场在国家优惠财税重点政策支持下，市场规模逐年增长。截至2016年底，我国软件外包产业规模达到1.11万亿元，2017年，全年软件外包行业规模约为1.25万亿元，同比增长12.61%。软件与信息服务外包业务占软件业务总收入的20%以上。

软件外包与服务作为全球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。随着以服务业转移为主要特征的新一轮全球产业结构调整，全球软件外包服务市场的规模在不断扩大。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。据统计，2015年来自中国、印度等发展中国家的外包企业在全全球软件外包100强占36席。2017年，印度、中国和马来西亚在财税吸引力、技术人才和商业环境方面综合实力排名前三位。

行业政策方面，为贯彻落实《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《信息产业发展指南》、《国务院关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》和《中国制造2025》等国家战略要求，推动软件和信息技术服务业由大变强，2017年1月，工业和信息化部编制了《国家软件和信息技术服务业十三五发展规划》，促进软件和信息技术服务业与经济社会各行业领域的深度融合，推动传统产业转型发展，催生新型信息消费，变革社会管理方式，引导行业健康、稳定、持续发展。

目前全球软件与信息服务外包行业发展应关注以下几点：一是软件与信息外包逐步由操作外

包向智能外包等高端发展，技术型、知识型的比例越来越高，服务外包所需的知识技术水平也不断提高，发包商与供应商的简单关系向新型的战略伙伴关系发展；二是ITO业务基础良好、发展迅速，CPO（知识流程外包）潜力巨大，其中软件与信息服务外包将进一步带动ITO的发展，同时，更高附加值的知识流程外包正在兴起；三是降低成本及生产性服务外包成为新的增长点，生产性服务业是现代服务业的重要组成部分，已成为发达国家的支柱产业，在全球经济发展与国际竞争中的地位逐渐提升。

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，同时通过在国内外证券市场融资，进一步提升企业规模和竞争力，软件外包与服务行业将日趋集中。

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，行业市场景气度高，加之云计算与大数据等新技术的快速发展，信息服务外包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，信息技术外包行业未来发展趋势良好。

四、管理分析

2017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，公司原副总经理、董事会秘书韩超先生由于个人原因辞任，辞职后不再担任公司任何职务；原独立董事甘培忠先生，因个人原因辞去公司独立董事的职务，辞职后不再担任公司任何职务。2018年3月23日，原公司董事、副总经理张荣军先生由于个人原因辞，不再担任公司董事、高级管理人员职务，但将继续在公司任职。经2017年股东大会审议通过，公司聘请韩洁女士为公司董事。2018年5月3日，经董事会提名委员会审核通过并经董事表决，公司聘任王欢先生担任公司副总经理、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。

总体看，公司管理人员变动未对公司正常经营未产生重大影响。

五、经营分析

1. 经营概况

公司收入的主要来源为产品及解决方案、研发工程和IT运营维护三项业务。2017年，公司优化技术能力，提升服务质量，围绕客户需求拓展业务领域，实现了业务规模持续增长，实现营业收入225,049.81万元，同比增长16.37%；其中，产品及解决方案业务收入78,698.08万元，同比增长3.56%；IT运营维护业务收入47,296.74万元，同比增长12.89%；研发工程业务实现收入95,722.38万元，同比增长31.73%。2017年，产品及解决方案、研发工程和IT运营维护分别占公司营业收入34.97%、42.53%和21.02%；其中，研发工程业务占比有所提升，增加4.96个百分点。

公司营业成本主要为人工成本，随着业务规模的扩大，公司人员数量规模进一步扩充，人工成本支出规模随之扩大，导致公司2017年综合毛利率较上年小幅下降0.54个百分点至29.06%，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31.92%、26.40%和27.45%，均较上年水平变化不大。

表1 2016~2017年公司营业收入及利润率情况(单位: 万元、%)

项 目	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
产品及解决方案	75,994.16	39.29	30.35	78,698.08	34.97	31.92
IT 运营维护	41,895.23	21.66	28.95	47,296.74	21.02	26.40
研发工程	72,665.70	37.57	27.48	95,722.38	42.53	27.45
其他	2,844.52	1.48	73.70	3,332.62	1.48	45.20
合计	193,399.61	100.00	29.60	225,049.81	100.00	29.06

资料来源: 公司年报

收入地区分布方面, 2017年公司境外客户收入的占比有所下降, 占整体营业收入的55.31%; 国内客户的收入占比有所提高, 为44.69%。

表2 2016~2017 年公司分地区营业务收入情况(单位: 万元、%)

地 区	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
国内客户	76,056.54	39.33	100,584.51	44.69
国外客户	117,343.07	60.67	124,465.30	55.31
合计	193,399.61	100.00	225,049.81	100.00

资料来源: 公司年报

2018年1~3月, 公司实现营业务收入58,977.41万元, 同比增长19.47%; 营业利润3,608.56万元, 同比增长11.51%; 实现净利润3,178.21万元, 同比增长6.48%。

总体看, 2017年, 公司营业收入随业务规模的扩大有所增长, 综合毛利率较为稳定, 国内业务规模占比有所增加。

2. 业务运营

公司业务分为产品及解决方案、研发工程和IT运营维护, 主要为企业级客户提供产品及解决方案、IT技术服务, 支持和满足客户的IT服务需求。业务具体运作方面, 公司2017年继续保持原有业务操作模式, 较之前基本无变化。

产品及解决方案

跟踪期内, 公司仍致力于金融IT业务、大数据业务和云服务业务。

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

大数据业务方面, 公司通过主流的网站分析技术, 为客户提供互联网消费者行为研究、行业竞争分析咨询以及媒体信息监测等服务; 为企业提供24小时无间断的优质网站分析服务, 通过实施严格的数据保护措施和网站数据运营服务来保证企业客户数据的准确性, 为搜索、电子商务、社交网络、商旅、视频等网站提供高附加值的分析服务。

公司在云服务业务领域主要为客户提供基于公有云、私有云和混合云的端到端的解决方案, 为用户制定云战略, 实现向云端的迁移及运营维护, 帮助客户实现高效、安全地享用云应用与管理。

随着业务规模的扩大，公司该部分收入规模稳步提高，为78,698.08万元，同比增长3.56%。

研发工程

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

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

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

2017年，公司研发工程业务实现收入95,722.38万元，同比增长31.73%。

IT运营维护

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

2017年，IT运营维护服务规模扩大，实现收入47,296.74万元，同比增长12.89%。

总体看，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。

3. 研发能力及技术储备

2017年，公司研发投入金额为13,598.84万元，较上年小幅下降。公司开展了66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、测试平台、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，如测试平台、BAIOPS慧智能平台、博彦大数据管理软件、泓智数据集市管理系统软件。截至2017年底，以上项目中有44个项目已经研发完毕，另有22个项目仍在研究开发过程中，预计于2018年可以全部完成交付验收。

2017年，公司拓展布局，加大了在互联网金融、移动互联、云计算应用等领域的投入，通过并购获得了大数据挖掘和分析领域的先进应用技术，并拥有了自主知识产权的产品。截至2017年底，公司累计获得软件著作权593件，获得实用新型专利2件，发明专利3件，获得专利受理通知书共计30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。

总体看，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

由于公司业务特点，专业人才储备为公司的核心资源，截至 2017 年底，公司共有 11,144 名员工，其中业务技术人员占比超过 90%，业务人员中拥有大学本科及以上学历占比近 70%，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，以此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 79% 左右，目前随着社会工资水平的上涨，公司人工成本高企，2017 年，公司人工成本 107,584.00 万元，较上年增长 17.77%。公司采用控制人均产值的形式，降低人工成本上涨对公司利润规模的侵蚀，但 2017 年，公司业务规模扩大使得加权平均人数大幅增加，公司 2017 年人均产值较上年下降 9.09%，为 19.37 万元。

表3 2016~2017年公司人均产值情况

项目	2016 年	2017 年	变动率 (%)
主营业务收入 (万元)	190,555.08	222,247.47	16.63
加权平均人数 (人)	8,943	11,474	28.30
人均产值 (万元)	21.31	19.37	-9.09

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，虽然公司采用控制人均产值的形式降低该类成本的支出压力，但相关手段略显被动。

5. 业务销售及结算

公司 2017 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，国内外客户群体对公司的认可程度高，公司现已与国际、国内大型知名企业建立了长期稳定的业务合作关系，公司 2017 年实现业务收入 225,049.81 万元，其中对前五大客户销售收入为 90,497.88 万元，所占比重达 40.21%，公司客户集中程度较高。

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。由于公司境外客户主要位于美国和日本，需关注因政治动荡等不利因素对公司经营产生的影响。

总体来看，公司客户集中程度较高，存在对客户依赖风险及政治风险。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，公司面临汇率波动风险及因政治动荡等不利因

素产生的政治风险。

6. 经营关注

人工成本上升风险及人才流失风险

作为知识密集和人才密集型企业，公司最主要的经营成本是人工成本。随着中国经济的快速发展，城市生活成本的上升，社会平均工资逐年递增，公司面临由于人工成本上升导致利润水平下降的风险。同时，软件服务外包行业属于人力资本和知识密集型行业，核心技术和关键管理人员是公司生存和发展的根本，也是公司竞争优势的关键所在。随着市场竞争加剧，企业间对人才争夺的加剧，未来公司将可能面临核心技术人员和管理人员流失的风险，从而削弱公司的竞争力，对公司业务经营产生一定的不利影响。

客户集中风险

2017 年度公司前五名客户销售金额占销售总额的比例为 40.21%，公司客户集中度较高，因此主要客户的经营状况若变化，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，这将对公司的生产经营带来一定负面影响。

汇率波动风险

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

7. 未来发展

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

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

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

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

六、财务分析

公司 2017 年度合并财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017 年，公司执行财政部于 2017 年 4 月 28 日发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）、财政部于 2017 年 5 月 10 日发布的《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会[2017]15 号）以及财政部于 2017 年 12 月 25 日发布了《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）。2017 年，公司新设子公司 1 家，注销 1 家，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 2017 年底，公司合并资产总额 287,381.32 万元，负债合计 76,023.46 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 211,357.86 万元，其中归属于母公司的所有者权益合计 211,324.54 万元。2017 年，公司实现营业收入 225,049.81 万元，净利润（含少数股东损益）21,901.05 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 21,764.45 万元；经营活动产生的现金流量净额 16,984.68 万元，现金及现金等价物净增加额 6,940.71 万元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 294,318.99 万元，负债合计 80,933.22 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 213,385.77 万元，其中归属于母公司的所有者权益合计 213,328.99 万元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 58,977.41 万元，净利润（含少数股东损益）3,178.21 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 3,138.88 万元；经营活动产生的现金流量净额-5,072.43 万元，现金及现金等价物净增加额-1,016.00 万元。

1. 资产及负债结构

资产

截至 2017 年底，公司资产总额 287,381.32 万元，较年初增长 7.81%，主要系流动资产规模扩大所致。公司流动资产和非流动资产所占比重分别为 58.92% 和 41.08%，资产结构较年初变化幅度小。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 169,337.06 万元，较年初增长 14.79%，主要系应收账款规模扩大所致。截至 2017 年底，公司流动资产中，货币资金和应收账款分别占比 63.10% 和 33.13%，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，但所占比重均较小。

截至 2017 年底，公司货币资金为 106,856.68 万元，较年初增长 6.25%，主要系公司业务规模扩大所致，其中含受限货币资金 26.60 万元，所占比重小。

受业务规模扩大影响，截至 2017 年底，公司应收账款规模较年初有所增长，应收账款账面价值为 56,105.27 万元，较年初增长 29.91%。在应收账款账龄方面，公司应收账款平均账龄主要集中在一年以内，占比 95.87%，其中账龄处于 6 个月以内的应收账款占比 90.44%。在应收账款客户集中度方面，公司前五大客户应收账款占比 34.91%，当期应收账款客户集中度一般。公司应收账款已计提坏账准备 1,506.90 万元，计提比例 2.62%，考虑到公司应收账款账龄较短，客户集中度一般，计提较为充分。同时，较快增长的应收账款对公司资金形成占用。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 118,044.26 万元，较年初小幅下降 0.85%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和商誉构成，分别占 12.73%、19.20%、9.37% 和 47.19%。

由于公司将部分固定资产和无形资产转为投资性房地产，截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值 15,023.82 万元，较年初增长 8.96%。公司投资性房地产采用成本计量，主要由房屋、建筑

物（占70.16%）和土地使用权（占24.12%）构成。

截至2017年底，公司固定资产账面价值22,662.44万元，较年初增长7.44%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占82.15%）、工作用设备（占9.78%）和办公及其他设备（占比7.71%）为主。公司固定资产累计计提折旧8,939.15万元，成新率为71.71%，成新率尚可。

截至2017年底，公司无形资产账面价值11,063.41万元，较年初增长4.71%，变动较小；公司无形资产主要为土地使用权（占59.86%）、软件（占35.71%）、非专利技术（占3.81%）和商标、域名（占0.63%）。

截至2017年底，公司商誉价值为55,708.48万元，较年初下降1.97%。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，本期期末商誉未发生减值。

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11.48%，受限情况一般。

表4 截至2017年底受限资产情况（单位：万元、%）

项 目	金 额	占总资产比例	使用受限制原因
固定资产	13,446.69	4.68	抵押担保
无形资产	6,622.04	2.30	抵押担保
投资性房地产	11,586.56	4.03	抵押担保
长期待摊费用-装修费	1,341.41	0.47	抵押担保
合 计	32,996.70	11.48	--

资料来源：公司年报

截至2018年3月底，公司资产总额为294,318.99万元，较年初增长2.41%，变动较小；从资产结构来看，流动资产占比59.70%，非流动资产占比40.30%，资产结构较年初变化不大。

总体来看，公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，资产流动性较强；应收账款快速增长，对资金形成一定的占用。公司整体资产质量尚可。

负债

截至2017年底，公司负债合计76,023.46万元，较年初下降5.67%，主要系非流动负债减少所致。其中流动负债和非流动负债分别占比99.42%和0.58%，非流动负债所占比重较年初下降13.99个百分点。

截至2017年底，公司流动负债合计75,580.90万元，较年初增长9.77%，主要系短期借款规模扩大所致。公司流动负债主要由短期借款（占28.82%）、应付账款（占5.20%）、应付职工薪酬（占24.16%）、其他应付款（占20.81%）和一年内到期的非流动负债（占12.48%）构成。

截至2017年底，公司短期借款合计21,778.83万元，较年初增长105.54%，公司短期融资需求增长。公司短期借款全部为信用借款。

截至2017年底，公司应付账款合计3,932.06万元，较年初下降3.65%，变动不大。

截至2017年底，公司应付职工薪酬合计18,260.04万元，较年初增长10.87%，主要系随着业务规模的扩大，公司人员数量增加以及平均工资水平上升所致。

截至2017年底，公司其他应付款合计15,726.27万元，较年初下降51.35%，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限制性股票回购义务款。

在非流动负债方面，截至2017年底，公司非流动负债合计442.56万元，较年初下降96.23%，主要系长期借款的偿还和应付债券转入一年内到期的非流动负债中所致；公司非流动负债规模较小。

截至2017年底，公司全部债务合计31,238.56万元，全部为短期债务，较年初增长44.99%，主要系短期借款增加所致。截至2017年底，公司资产负债率为26.45%，较上年下降3.78个百分点，主要系公司资产规模增加所致；公司全部债务资本化比率为12.88%，较上年增加2.52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，公司负债水平仍保持低水平。

截至2018年3月底，公司负债合计80,933.22万元，较年初增长6.46%，主要系短期借款增加所致；其中流动负债占99.72%，非流动负债占0.28%，负债结构较年初变化不大。截至2018年3月底，公司全部债务39,888.95万元，较年初增长27.69%，全部为短期债务；资产负债率、全部债务资本化率分别为27.50%和15.75%，较年初分别上升了1.04和2.87个百分点，公司债务负担有所增加。

总体看，2017年，公司负债规模小幅下降，全部债务规模有所提升，整体负债水平低。

所有者权益

受益于利润累积，公司所有者权益较年初增长13.65%。截至2017年底，公司所有者权益合计211,357.86万元，其中归属于母公司所有者权益211,324.54万元，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24.90%、42.11%、2.51%和36.08%，其中资本公积占比较大，主要为股本溢价构成。

截至2018年3月底，公司所有者权益213,385.77万元，较年初增长0.96%，主要系未分配利润增加所致，公司权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益有所增长，主要由资本公积和股本构成，公司所有者权益结构稳定尚可。

2. 盈利能力

受业务规模扩大的带动，公司收入规模有所增长，公司2017年全年实现营业收入225,049.81万元，同比增长16.37%。公司2017年实现营业利润23,759.82万元，同比增长108.54%，主要系经营利润的增长和管理费用减少所致。2017年，公司实现净利润21,901.05万元，同比增长89.69%。

在期间费用方面，2017年，公司期间费用支出同比小幅下降0.15%，为44,154.74万元。公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用分别占16.21%、74.09%和9.69%。销售费用方面，公司2017年共支出7,159.47万元，同比增长5.31%，主要系销售人员工资费用增加所致；财务费用方面，公司2016年呈净收入状态，2017年为4,280.57万元，主要系当年产生的汇兑损失规模较大所致；管理费用方面，公司2017年共支出32,714.69万元，同比下降15.13%，主要系研究开发费用和限制性股票费用减少所致。2017年，公司费用收入比为19.62%，同比下降3.25个百分点，公司的费用控制能力有所提升。

2017年，公司其他收益3,286.00万元，主要为政府财政补贴。

2018年1~3月，公司实现营业收入58,977.41万元，同比增长19.47%；营业利润3,608.56万元，同比增长11.51%；实现净利润3,178.21万元，同比增长6.48%。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率为10.39%，总资产报酬率为9.33%，净资产收益率为11.02%，较上年分别上升4.04个百分点、3.59个百分点和4.57个百分点。公司盈利能力有所提升。

总体看，2017年，公司收入规模稳定增长，费用控制能力有所提升，2017年各项盈利能力指

标有所提升。

3. 现金流

在经营活动方面，受益于2017年研发工程业务规模扩大，公司当年经营活动产生的现金流入量同比增长8.84%，为224,745.08万元；经营活动现金流出207,760.40万元，同比增长10.10%，主要系人员增加以及人力成本上升导致支付人员工资增加所致。2017年公司经营性现金流量净额为16,984.68万元，同比下降4.62%。公司2017年现金收入比为96.25%，与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，2017年，公司减少购楼投资规模，致使公司当年投资活动现金流出下降32.85%，但由于投资活动现金流入规模相对较小，公司2017年投资活动产生的现金流仍呈净流出状态，为-9,450.78万元，净流出规模有所减少。

在筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入21,208.73万元，同比下降15.66%。同期，公司筹资活动现金流出18,029.51万元，同比增长34.51%，主要系本期偿还银行借款和债券回售所致。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为3,179.21万元，同比下降72.92%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5,072.43万元；投资活动产生的现金流量净额为-2,360.41万元；筹资活动产生的现金流量净额为8,429.13万元。

总体看，公司经营活动现金流基本满足投资所需，对外融资压力不大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，公司流动比率和速动比率均为2.24倍，较年初均小幅上升，主要系随着业务规模扩大应收账款快速增加所致。由于本期公司加大短期融资力度，致使公司现金短期债务比有所下降，截至2017年底，公司现金短期债务比为3.50倍。公司短期偿债能力强。

2017年，随着利润总额增长，公司EBITDA较上年增长55.43%，为29,769.13万元；其中利润总额占81.78%，计入财务费用的利息支出占4.98%，折旧占5.88%，摊销占7.36%，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16.15倍和0.89倍上升至20.07倍和0.95倍，EBITDA对利息和全部债务的保障能力强。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2017年底，公司无对外担保。

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

截至2017年底，公司无重大未决诉讼。

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2018年3月16日，公司无逾期借款和银行不良记录。

总体来看，公司债务规模较小，整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018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108,249.68万元，约为“15博彦债”本金合计（8,967.00万元）的12.07倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产213,385.77万元，为债券本金合计（8,967.00万元）的23.80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，2017年公司EBITDA为29,769.13万元，约为“15博彦债”本金合计（8,967.00

万元)的3.32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2017年经营活动产生的现金流入为224,745.08万元,约为“15博彦债”本金合计(8,967.00万元)的25.06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. 资产抵押物分析

“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西北旺东路10号院东区7号楼-2层至6层的研发中心(博彦科技大厦)共计40,747.56平方米房地产。房屋建筑基本情况:集中38,586.83平方米房地产已取得《不动产权证书》,编号为京(2016)海淀区不动产权第00489号,房屋建筑物用途为研发中心,结构为钢筋混凝土,房屋竣工时间为2015年12月10日。另2,160.73平方米房地产为人防工程,未取得产权证。土地使用权基本情况:以取得《不动产权证书》,编号为京(2016)海淀区不动产权第00489号,权利人未博彦科技,权利类型为国有建设用地使用权,权力性质为出让,共有宗地面积12,679平方米,土地使用权终止日期为2062年8月18日。

在抵押物价值方面,依据北京中天衡平国际资产评估有限公司出具的《博彦科技股份有限公司拟了解其所持有的研发中心(博彦科技大厦)房地产市场价值项目资产评估报告》(中天衡平评字[2018]32021号),上述抵押资产评估价值为81,885.69万元,对本次债券的覆盖倍数为8.19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仍能起到显著的提升作用。

九、综合评价

2017年,我国软件与信息技术外包行业保持稳定增长,公司作为国内该行业领军企业之一,在客户基础、品牌知名度以及技术研发方面继续保持较强的行业竞争优势,收入规模提高较快,盈利能力进一步增强。公司资产质量较好,负债水平低,债务偿付压力小,整体偿债能力较强。同时,联合评级也关注到人工成本的日益上升、应收账款增长对资金形成占用、汇率波动以及销售客户较为集中等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“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大厦项目用地土地使用权及其地上建筑物,2017年,该抵押资产评估价值为81,885.69万元,为本次债券发行规模的8.19倍。该部分资产所形成的担保对“15博彦债”的信用水平提升仍有明显作用。

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“15博彦债”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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	26.66	28.74	29.43
所有者权益（亿元）	18.60	21.14	21.34
短期债务（亿元）	1.07	3.12	3.99
长期债务（亿元）	1.09	0.00	0.00
全部债务（亿元）	2.15	3.12	3.99
营业收入（亿元）	19.34	22.50	5.90
净利润（亿元）	1.15	2.19	0.32
EBITDA（亿元）	1.92	2.98	--
经营性净现金流（亿元）	1.78	1.70	-0.51
应收账款周转次数（次）	4.54	4.40	--
存货周转次数（次）	61,592.09	59,618.80	--
总资产周转次数（次）	0.77	0.81	--
现金收入比率（%）	100.76	96.25	90.47
总资本收益率（%）	6.35	10.39	--
总资产报酬率（%）	5.73	9.33	--
净资产收益率（%）	6.45	11.02	--
营业利润率（%）	28.84	28.40	24.63
费用收入比（%）	22.87	19.62	18.09
资产负债率（%）	30.23	26.45	27.50
全部债务资本化比率（%）	10.35	12.88	15.75
长期债务资本化比率（%）	5.53	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	16.15	20.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.89	0.95	--
流动比率（倍）	2.15	2.24	2.18
速动比率（倍）	2.15	2.24	2.18
现金短期债务比（倍）	9.44	3.50	2.71
经营现金流动负债比率（%）	25.86	22.47	-6.29
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.14	3.33	--

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、2018 年一季报财务数据未经审计、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 - 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。