



# IT 服务外包快速发展

## 调研目的

中国的软件外包产业近年来发展很快，博彦科技也是国内同行业前十服务提供商之一。为了更好地了解公司的发展情况，我们对公司进行了调研，和董秘等管理层进行了会谈。

## 调研结论

### 公司的业务分类

公司业务以 IT 服务外包(ITO)为主(99%)，业务流程外包(BPO)为辅(1%)。公司的 ITO 业务，几乎全是软件外包。其中最主要的是研发工程服务(78%)，包括软件研发服务、测试服务和软件本地化服务。其次是企业应用及 IT 服务，占比 21%。公司已经通过 CMMI5 级评估，有严格的质量管理体系来保障服务质量。以上数据是基于 2011 年中报，去年上半年共实现收入 3.29 亿元。公司是中国前十大软件外包供应商之一，类似的 A 股上市公司还有东软、浙大网新、海隆软件等。

#### 1. 软件研发服务

软件研发服务主要客户包括微软、华为等。去年上半年实现收入约 1.5 亿元，是公司的第一大收入来源。公司和微软的合作从 1995 年的 Win95 的本地化服务开始，现在除了本地化，还包括软件研发和测试，去年已经进入微软的云计算合作。微软和公司的合作需求在继续增长中。公司和华为的合作从 2010 年开始，去年上半年实现收入 3 千多万，远超过 2010 年，且需求巨大，目前是华为的四大软件服务供应商之一。华为和公司的合作形式以项目式为主，而非人天式。

#### 2. 产品测试服务

公司最近准备增资将近 9000 万元到武汉博彦，计划在武汉建设测试中心，并把其他研发中心的测试业务也整合到武汉。产品测试的主要客户有惠普和柯达等，包括惠普的打印机产品等。惠普和公司的合作需求也在继续增长。产品测试服务去年上半年实现收入接近 1 亿元，是公司的第二大收入来源。

#### 3. 软件产品全球化服务

去年上半年实现相关收入 847 万元。

## 博彦科技(002649)

不评级

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn

010-85130795

执业证书编号：S1440510120029

当前股价：18.28 元

目标价格 6 个月：22.30 元

调研日期：2012 年 2 月 2 日

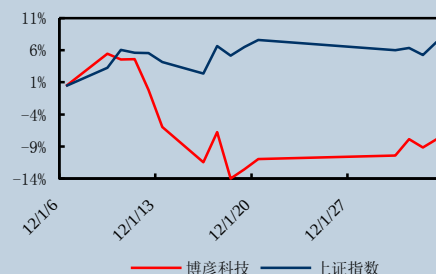
发布日期：2012 年 2 月 3 日

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月      | 12 个月      |
|----------------|-----------|------------|
| 0.00/-5.14     | 0.00/6.37 | 0.00/17.38 |
| 12 月最高/最低价 (元) |           | 21.55/17.0 |
| 总股本 (万股)       |           | 10000.00   |
| 流通 A 股 (万股)    |           | 2000.00    |
| 总市值 (亿元)       |           | 18.28      |
| 流通市值 (亿元)      |           | 3.66       |
| 近 3 月日均成交量 (万) |           | 279.75     |
| 主要股东           |           |            |
| 北京博宇冠文管理咨询有限公司 |           | 11.76%     |

### 股价表现



### 相关研究报告



#### 4. 企业应用及 IT 服务

去年上半年实现相关收入 6800 万元，主要面向金融、通讯等行业客户，包括华夏基金，易方达基金等，为它们开发专用的软件系统。另外还有规模不大的 ERP 业务。华夏基金去年的发包量比较大，公司是华夏的主要服务商之一。公司还和德国电信、花旗银行等合作。

#### 公司的人力资源和服务外包中心

公司业务人员数量在 2010 年有一个急速的增长，从 1640 人增长到 3297 人，增加了一倍。去年上半年又增加了 6 百多人。现在员工总人数（到去年中）达 4233 人。

除了武汉测试中心之外，公司还有 6 大服务外包中心，其中深圳（因为华为）、杭州、西安的人员增长较快。国内在北上广深之外的人员增长，有望降低公司的平均人力成本。

驻国外的 2 百多员工，以当地招聘为主，外派的不多，主要是负责接单。

公司目前的潜在人力需求上千，但公司会进行一定控制。

#### 公司的人均成本和产出

因为公司的业务人员在 2010 年增加了一倍，去年上半年又增加了 6 百多，大量新员工的产能尚未发挥，所以通过简单的平均计算方式不能体现出真实的人均产出。

公司的战略目标有两个：一是往高端走，为的是进一步提高人均产出；二是人员招聘往低成本地区倾斜，为的是控制人力成本。两者综合，将能有效提升公司的业绩。

#### 公司的税费优惠

公司主要交纳营业税而不是增值税。2010 年营业税及附加一共 1400 多万，平均税率大概是 3.3%。如果将来营业税改增值税的话，公司的实际税负会更低，并对下游企业形成增值税进项。

公司的所得税 2010 年是按照国家规划布局内重点软件企业的优惠税率 10% 缴纳的，但公司 2011 年度的重点软件企业认证还没下来，因此暂时对 2011 年度所得税是按照 15% 来计算的。该认证很可能在 4 月 16 日年报发布之前获得，并将使得 2011 年所得税最终继续按照 10% 来计算。

#### 公司业绩展望

公司的主要收入来源是美国客户，印度同行和公司形成竞争关系。和印度同行相比，公司具备明显的人力成本优势。将来 4 年国内离岸软件外包市场的增速在年 20% 以上。行业集中度有望进一步提高，这将利好博彦这样的行业领先者。公司的现金流也很健康，并未受到当前宏观环境的影响，这是因为软件外包业务的特性和公司主要客户的优质。因为业务需求的增加，公司的人员规模也在相应扩展，业绩也将实现相应的快速增长。

公司发布了业绩预告，净利润预计增长 20%~40%。我们预计 2011 年公司业绩有 30% 左右并略高的增长，实现上市时的预期。现在的股价（18.28 元）相对应的 11 年市盈率为 25 倍。

#### 预测和比率

|          | 2010A  | 2011F  | 2012F  | 2013F    |
|----------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入（百万） | 429.34 | 654.30 | 870.36 | 1,145.00 |
| 营业收入增长率  | 40.48% | 52.40% | 33.02% | 31.55%   |
| 净利润（百万）  | 55.40  | 73.40  | 106.58 | 149.00   |
| 净利润增长率   | 42.65% | 32.49% | 45.20% | 39.80%   |
| EPS（元）   | 0.55   | 0.73   | 1.07   | 1.49     |
| PE       | 33     | 25     | 17     | 12       |



## 分析师介绍

**吕江峰：**中央财经大学金融学硕士，计算机行业分析师，四年从业经验。2010 年度“水晶球”入围奖。希望在错综复杂的行业背景下把握主要公司发展走势，以自下而上和自上而下相结合选取具有价值的投资标的。

## 报告贡献人

**吴伟** 010-85156318 wuweibj@csc.com.cn

## 研究服务

### 社保基金销售经理

**彭砚苹** 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

**张博** 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

**张明** 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

**陈杨** 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

**李冠英** 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

**杨明** 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

**朱律** 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

**戴悦放** 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

**姜东亚** 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 深圳地区销售经理

**赵海兰** 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

**任威** 010-85130923 renwei@csc.com.cn

**张娅** 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

**周李** 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

**段佳明** 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

### 保险销售经理

**韩松** 010-85130609 hansong@csc.com.cn

**付广华** 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

### 私募销售经理

**钱宏伟** 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010