

跟踪评级公告

联合[2014] 085 号

鹏博士电信传媒集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对鹏博士电信传媒集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

鹏博士电信传媒集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA

鹏博士电信传媒集团股份有限公司发行的“12 鹏博债”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：

二〇一四年六月三日

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>

鹏博士电信传媒集团股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级分析报告

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

债项简称：12 鹏博债

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2013 年 5 月 25 日

跟踪评级时间：2014 年 6 月 3 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	86.65	123.10	125.48
所有者权益(亿元)	37.74	43.42	45.54
长期债务(亿元)	14.15	14.17	14.17
全部债务(亿元)	21.65	14.17	14.17
营业收入(亿元)	25.60	58.18	16.52
净利润(亿元)	2.08	4.08	1.71
EBITDA(亿元)	6.89	17.62	--
经营性净现金流(亿元)	10.26	30.42	6.33
营业利润率(%)	29.54	51.53	56.92
净资产收益率(%)	5.59	10.04	3.85
资产负债率(%)	56.44	64.73	63.71
全部债务资本化比率(%)	36.45	24.61	23.36
流动比率	0.94	0.38	0.38
EBITDA/全部债务(倍)	0.32	1.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.38	10.81	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.49	1.26	--

资料来源：2014 年 1 季报未经审计，相关数据未年化。报告中数据由于四舍五入可能存在尾数差异。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@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.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

鹏博士电信传媒集团股份有限公司（以下简称“公司”或“鹏博士”）作为国内最大的民营电信传媒企业，在技术水平、网络资源成本控制、业务融合和管理团队等方面具有一定的竞争优势。跟踪期内，公司互联网增值服务发展迅速，同时，长城宽带网络服务有限公司（以下简称“长城宽带”）纳入公司合并范围，公司个人宽带接入业务覆盖范围和用户规模大幅增加。跟踪期内，公司经营规模进一步扩大，盈利水平得到提升，整体经营状况稳定持续向好。但联合评级同时关注到公司作为民营电信企业面临的激烈竞争。

综合来看，本次债券到期不能偿付本息的风险很低。联合评级继续维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，同时维持“12 鹏博债” AA 的信用等级。

优势

1. 我国的电信增值行业目前仍具有很大的发展潜力，仍受到国家政策的大力支持。
2. 跟踪期内，长城宽带纳入公司的合并范围，公司的资产和盈利规模大幅提升。
3. 跟踪期内，互联网增值服务作为公司主要收入来源，发展较为迅速，客户规模及业务收入均呈现稳步增长趋势，盈利能力进一步提高。

关注

1. 电信增值行业中的三大基础运营商在网络、规模等方面仍具有较强竞争优势，且其他互联网服务商数目众多，市场竞争十分激烈。
2. 跟踪期内，长城宽带纳入公司合并范围，同时业务规模不断扩大，公司人才储备不足可能给业务运转带来一定风险。

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）与鹏博士电信传媒集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与鹏博士电信传媒集团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，未因鹏博士电信传媒集团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公司相关资料主要由鹏博士电信传媒集团股份有限公司提供，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。

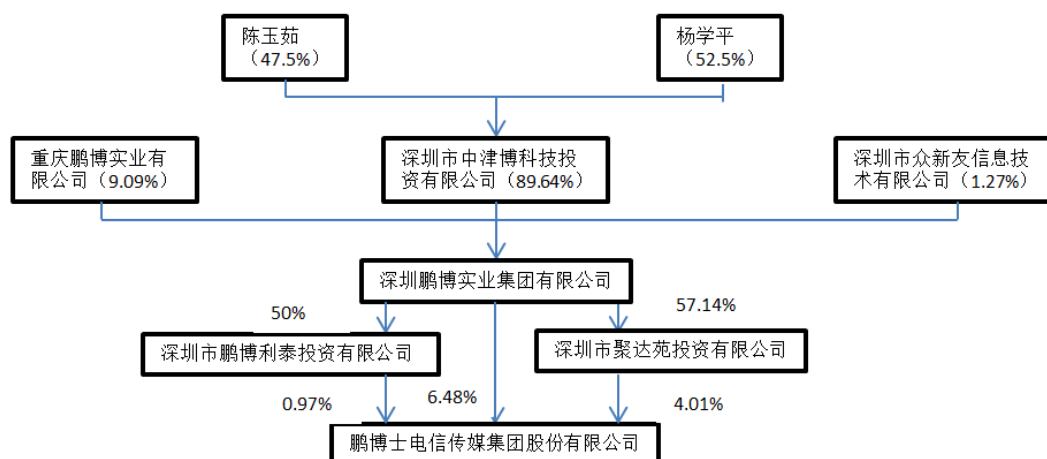
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

鹏博士电信传媒集团股份有限公司(以下简称“公司”或“鹏博士”)原名成都工益冶金股份有限公司,成立于1985年1月。1994年1月,公司社会公众股股票正式在上海证券交易所上市交易,股票简称“工益股份”,证券代码“600804”。2002年8月,公司更名为成都鹏博士科技股份有限公司,股票简称更改为“鹏博士”。2007年5月,经证监会审批,公司非公开增发股票1.5亿股,共募集资金11.7亿元,增发后公司注册资本增至58,359万元。由于主业发生转型,2008年6月公司更名为“成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司”。

2010年1月,经证监会审批,公司再次非公开增发股票1.83亿股,共募集资金14亿元,增发后公司注册资本增至133,851.25万元,公司股份总数133,851.25万股。2013年7月,公司完成了限制性股票¹的首次授予登记工作,本次共授予限制性股票4,361.68万股,公司总股本变更为138,212.93万股。2013年9月,公司更名为“鹏博士电信传媒集团股份有限公司”。截至2013年底,深圳鹏博实业集团有限公司直接持有公司股份8,958.95万股,通过控股子公司深圳市聚达苑投资有限公司间接持有公司股份5,544万股,通过持股50%的子公司深圳市鹏博利泰投资有限公司间接持有公司股份670.41万股,以上合计共持有公司股份15,173.36万股,占公司股份总数的10.98%,为公司控股股东。截至2013年底,公司股权结构如图1所示:

图1 截至2013年底公司股权结构



资料来源: 公司年报, 联合评级整理

公司主营业务为互联网接入业务、互联网增值业务、安防工程业务和广告传媒业务。公司下设5个直属事业部、11个业务中心和6个职能部门(附件1);截至2013年底,拥有在职员工30,261人。

截至2013年底,公司资产总额1,230,980.42万元,负债合计796,791.46万元,所有者权益(含少数股东权益)434,188.96万元。2013年公司实现营业收入581,834.52万元,净利润(含少数股东损益)40,757.45万元;经营活动产生的现金流量净额304,164.71万元,现金及现金等价物净增加额5,024.14万元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额1,254,829.61万元,负债合计799,438.71万元,所有

¹限制性股票指上市公司按照预先确定的条件授予激励对象一定数量的本公司股票,激励对象只有在工作年限或业绩目标符合股权激励计划规定条件的,才可出售限制性股票并从中获益。

者权益（含少数股东权益）455,390.90 万元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 165,170.55 万元，净利润（含少数股东损益）17,130.85 万元；经营活动产生的现金流量净额 63,278.00 万元，现金及现金等价物净增加额-8,813.41 万元。

公司注册地址：四川省成都市高新西区创业中心；法人代表：杨学平。

二、本期债券概况

本期债券名称“成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2012 年公司债券”，根据中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1953 号文核准，已于 2012 年 3 月 12 日公开发行，债券简称为“12 鹏博债”，本期债券实际发行规模为 140,000 万元，扣除 1,960 万发行费用，募集资金净额为 138,040 万。债券存续期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。“12 鹏博债”的票面利率为 7.50%，按年付息，付息期为 2012 年 3 月 12 日到 2017 年 3 月 12 日，到期一次还本。公司公告上一计息年度的付息时间为：（1）集中付息：自 2014 年 3 月 12 日起的 20 个工作日；（2）常年付息：集中付息期间未领取利息的投资者，在集中付息期结束后的每日营业时间内到原认购网点领取利息。

截至 2013 年底，公司已将本次债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充营运资金和调整债务结构。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司原监事会主席韩露因个人工作原因辞去所担任的公司监事及监事会主席职务；公司聘任宋光菊为监事；公司聘任吴祯为公司副总经理。目前公司董事长仍由杨学平先生担任，经营和管理团队保持稳定。

跟踪期内，为调动高管人员、中层管理、核心技术（业务）人员的积极性和创造力，公司制定了公司股票期权与限制性股票激励计划，共授予限制性股票 4,361.68 万股、股票期权 4,430 万份，并制定了相应的实施考核管理办法，充分调动了核心团队的积极性，建立了长效激励机制。

随着业务的扩大以及下属公司、分支机构不断增加，在不同业务板块中都突显出对于高级专业人员和优秀管理人员的迫切需求，人才储备的不足也是公司未来发展的一大阻力。

总体看，公司董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化，股票期权与限制性股票激励计划有利于稳定公司核心管理和业务团队。

2. 经营分析

（1）经营环境

公司的主营业务是互联网宽带接入和数据中心及相关增值服务。

随着国民经济的发展，互联网已全面渗透到经济社会的各个领域，并已成为经济社会发展的重要引擎和基础平台。宽带互联网服务行业仍是全球经济发展中最具活力的领域之一，不断创造新业态、新市场，形成新的经济增长点。“十二五”是我国经济社会发展的重要机遇期，积极稳妥推进城镇化，发展现代产业体系，扩大信息消费，为互联网的发展创造了强劲的需求动力和巨大的市场空间。根据中国互联网络信息中心 2014 年 1 月 16 日发布数据显示，截至 2013 年 12 月，中国网民规模达 6.18 亿，互联网普及率为 45.8%。

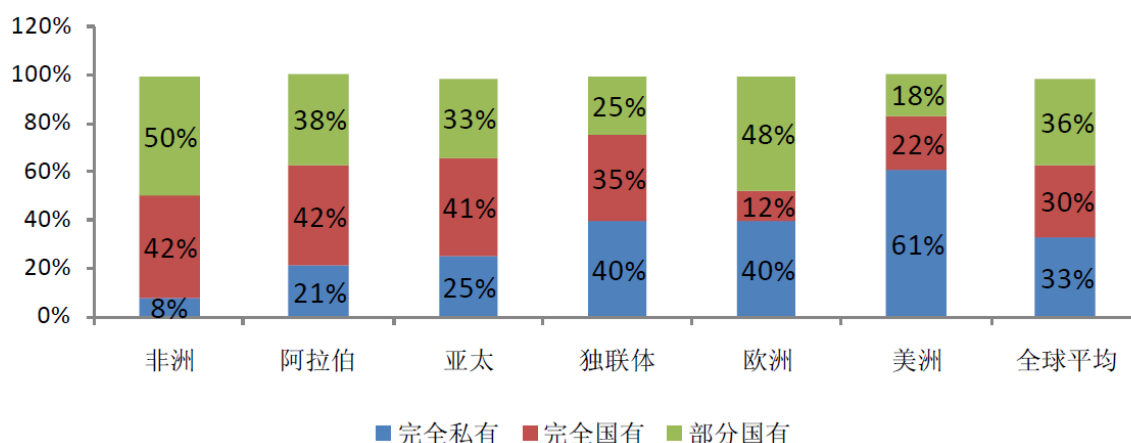
在我国经济持续稳步增长、居民对宽带和互联网的需求逐渐刚性化的大前提下，随着宽带接入用户的增多、网络普及率的不断提高以及业务种类的丰富，我国宽带接入市场规模不断扩大。考虑到我国庞大的人口基数以及相对于发达国家较低的网络普及率，预计我国互联网市场仍会有很大的发展空间，而互联网市场的快速发展将有力地促进宽带接入行业及数据中心业务的发展。

国内数据中心市场伴随着互联网发展而迅速发展，互联网应用的领域不断拓宽，预计未来仍将保持高速增长势头。随着互联网用户的增长，网络视频、在线游戏、电子商务等互联网业务迅猛发展，互联网访问流量将会在一定时期内保持较快增长态势；而随着政府、企业、家庭和农村信息化的迅速发展，再加上3G、云计算、物联网、大数据、移动互联网等网络架构的迅速演进和网络应用的不断丰富，企业对数据中心服务的需求迅猛增长，对数据中心服务的依赖性不断加强。同时，随着互联网和电子商务的迅猛发展，网络逐步向行业应用渗透，网络系统日趋复杂，而伴随网络的带宽逐步提高，企业用于网络维护的成本投资逐步增加，网络管理难度也在日益加大。在这种情况下，企业对专业数据中心服务的需求将会有很大的提高，我国数据中心市场将迎来广阔的发展良机。

随着互联网的普及和技术的进步，市场需求呈现多元化。客户需求从最初的域名注册、空间、邮箱、托管、租用等基础业务，发展到现在的以主机托管、主机租赁为基础的数据管理、网络通信、系统集成、网络安全、应用外包、专家咨询等各类技术服务。市场需求的多元化为数据中心业务提供了更广阔的发展空间，同时也对数据中心服务商的技术水平和服务意识提出了更高的要求。无论是基础运营商还是互联网企业都在向云计算服务商转型，第三方IDC服务商也凭借其多线接入、灵活的政策及服务，为用户提供高性价比的产品，更加注重专业服务的提供。

从市场竞争来看，电信行业作为国内民营资本开放领域，国家多次颁布和实施政策表明要打破市场壁垒，开放进入，促进发展与竞争成为国内电信业必须面对的事。从全球电信资本市场构成情况来看（图2），发达国家和地区市场构成呈现多样化的特性，欧洲和美洲完全私有的资产占比达到40%和61%。相对于这些发达地区，我国民资进入电信业才刚刚起步，未来仍面临激烈的竞争。

图2 2013年全球电信业资本市场构成情况



资料来源：工信部。

从互联网行业政策方面，我国制定的《2006-2020年国家信息化发展战略》，把信息化作为覆盖现代化建设全局的战略举措，将完善综合信息基础设施作为信息化战略重点之一；工信部发布的《互联网行业“十二五”发展规划》，到2015年互联网行业收入突破6,000亿元、网民数超过8

亿人、普及率超过57%。未来五年，我国将加快建设实施“宽带中国”工程，推进网络基础设施优化升级，推进城镇光纤到户，加快部署下一代互联网；党的十八届三中全会提出未来政府对电信领域的管制将更加放开，将进一步鼓励和引导民间资本进入电信业。宽带接入网络和数据中心作为信息产业的重要基础设施，发展空间潜力巨大。

总体看，“宽带中国”战略的实施，信息消费的大力促进，国家对行业管制的不断放宽，这些都为宽带接入和数据中心及其增值服务业务的快速发展提供了良好的宏观环境，也为民营运营商拓展业务提供了有力的政策保障。

（2）经营概况

2013年是公司和长城宽带全面融合后的第一年，长城宽带纳入公司报表合并范围。同时，跟踪期内，公司以宽带接入和数据中心业务为基础，积极整合云端资源，与合作伙伴共同发展，公司实现了较好的经营成果。公司2013年实现营业收入581,834.52万元、净利润40,757.45万元，较上年分别增长127.26%和96.16%，其中互联网业务是公司的主导性业务。公司主营业务收入占比达到99.63%，主营业务突出。公司主营业务各板块营业收入结构如表1。

表1 2012~2013年主营业务板块营业收入结构 单位：万元，%

项目	2012年			2013年		
	金额	收入占比	毛利率	金额	收入占比	毛利率
互联网业务	224,359.91	87.67	36.62	551,765.19	95.19	57.15
安防工程	3,999.68	1.56	-28.15	3,483.07	0.60	7.66
广告传媒	27,548.03	10.76	11.97	24,426.02	4.21	11.29
合计	255,907.62	100.00	32.96	579,674.29	100.00	54.92

资料来源：公司提供

2013年，互联网增值服务作为公司主要收入来源，发展较为迅速，由于长城宽带纳入合并范围，通过充分发挥原鹏博士和长城宽带双方的优势，统一调配资源，形成协同效应，公司互联网增值服务板块盈利能力和持续发展能力大幅提高，毛利率较上年提高了20.53个百分点；广告传媒业务因受新媒体的持续冲击，广告市场整体投放呈下降趋势，以及受近两年代理电视台收视率降低的影响，营业收入和毛利率均有小幅下降；安防工程业务因加强项目成本控制，降低维护成本等原因，该业务板块毛利率提升至7.66%。

2014年1~3月，公司业务规模和经营成果继续扩大，实现营业收入165,170.55万元、净利润17,130.85万元，较上年同期分别增长了28.99%和30.26%。

总体看，公司跟踪期内受长城宽带纳入合并范围影响，经营规模明显扩大，经营业绩良好。

（3）互联网业务

互联网业务作为公司主要收入来源，发展较为迅速。跟踪期内，公司由于长城宽带纳入合并范围，2013年公司客户规模及业务收入呈现巨幅增长，盈利能力显著提高。跟踪期内，公司宽带接入业务快速增长，实现营业收入48.86亿元，占公司整体营业收入的83.98%，较上年同期增长205.41%。全年新增网络覆盖1,055.4万户，累计网络覆盖用户4,405.6万户。

跟踪期内，公司社区个人业务实现营业收入39.02亿元，同比增长389.29%。全年净增社区宽带用户151万户，累计社区在网用户615.9万户，社区平均上网率为13.98%。跟踪期内，除了在原有业务城市加大覆盖外，公司在太原、杭州、苏州、济南、中山、汕头、唐山、廊坊（含燕

郊、固安）、洛阳、保定（含涿州）、吉林、南宁、无锡、鄂州等新增城市开展了宽带接入业务，截至 2013 年末，公司宽带接入业务覆盖城市达到 53 个。

2013 年，公司继续落实 TOP10000 本网战略部署，通过这一战略的实施，国内各大主流网站和内容提供商都已和公司建立了互联互通，或者将数据中心服务器部署在公司网内。随着公司宽带接入用户数量的增加和业内影响力的提高，内容提供商纷纷加大了对公司宽带接入用户的硬件投入，尤其是视频类 CP 流量持续大幅增长。

从 2013 年 3 月份开始，公司在全国开始了大规模的百兆宽带提速战略部署，主推 50M 以上的大宽带产品，高性价比的大带宽产品给用户带来极致体验的同时，公司也因此荣获工信部电信研究院和通信产业报颁发的“2012~2013 年度中国通信宽带发展贡献奖”。随着公司宣传力度的加大、用户体验的加强，用户对大宽带产品的认知度有了质的飞跃。截至 2013 年末，公司 50M 以上大带宽用户为 133.65 万户，占公司总在网用户的比例为 21.7%。随着增值内容的不断丰富，本网资源的不断加强，公司大宽带业务必将得到进一步发展和普及，在很长一段时间都将是公司收入增长的主力。

跟踪期内，为确保公司各项业务特别是大宽带产品策略的顺利实施，公司对全国宽带网络的优化维护进行了周密的安排部署。公司和中信网络合作，完成了全国 IP 骨干网一期项目的升级和改造，规划改造和升级了包括北京、上海、广州、深圳、武汉等城市在内的城域传输网；建立了“集中管理、集中维护、集中调度”的网络运行管理体系，建立并逐步完善 IP 骨干网、传输网的运行维护规范，保证了 IP 长途网、长途传输网的运行管理有序可控，从而更好地支持公司业务的全面发展。

跟踪期内，公司按照数据中心集群发展战略，继续在全国重点地区部署建设数据中心机房，华东区上海数据中心、西南区成都数据中心、华中区武汉数据中心、华南区佛山数据中心相继投产运营。北京亦庄智慧数据中心也正在全面建设中。在业务布局上，公司更加注重数据中心价值的深耕挖掘，不断扩展产品线，从资源型产品（IDC、EDC、DC、云主机等），到服务型产品（CDN、O2O、公有云、私有云等），再到价值型产品（资源池整合），覆盖了整个数据中心产业链。

表 2 2012~2013 年互联网业务板块营业收入结构分析 单位：万元，%

项目	2012 年		2013 年	
	金额	收入占比	金额	收入占比
互联网业务营业收入	224,359.91	87.63	551,765.19	95.19
个人接入业务	79,752.94	31.15	390,224.45	67.32
商用接入业务	80,238.78	31.34	98,412.29	16.98
互联网增值	64,368.19	25.14	63,128.45	10.89

资料来源：公司提供

2013 年，由于长城宽带纳入合并范围，同时自身经营规模的扩大，公司互联网业务收入大幅提升，尤其个人接入业务增长了 5 倍之多（表 2）。互联网业务经过一年的积极发展，加之公司强化成本控制，充分发挥原鹏博士和长城宽带双方的优势，使得公司该板块业务的毛利率较上年提高了 20.53 个百分点。近两年互联网业务板块成本利润情况见表 3。

表 3 2012~2013 年电信增值板块成本利润分析 单位: 万元, %

项目	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
互联网业务营业成本 ²	142,189.48	82.88	236,409.58	90.48
互联网业务毛利润	82,170.43	97.89	315,355.62	99.05
互联网业务毛利润率		36.62		57.15

资料来源: 公司提供

(4) 传媒业务

公司传媒业务主要集中在华北地区, 市场格局变化不大, 近两年公司传媒业务市场区域情况见表 4。

表 4 2012~2013 年传媒业务市场区域情况 单位: 万元, %

地区	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
华北地区	17,372.99	63.06	15,821.09	64.77
华东地区	8,084.99	29.35	6,878.69	28.16
西南地区	2,090.05	7.59	1,726.25	7.07
合计	27,548.03	100.00	24,426.02	100.00

资料来源: 公司提供

2013 年, 公司传媒业务板块收入为 24,426.02 万元, 较上年有小幅减少, 平面媒体业务和电视媒体业务的收入结构变化不大。由于长城宽带纳入合并范围, 公司电信增值业务收入大幅提升, 从而使得传媒业务板块收入占比下降至 2013 年的 4.20% (表 5)。

表 5 2012~2013 年传媒板块营业收入结构、成本利润分析 单位: 万元, %

项目	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
传媒业务营业收入	27,548.03	10.76	24,426.02	4.20
平面媒体业务	22,753.92	8.89	19,801.02	3.40
电视媒体业务	4,794.11	1.87	4,625.00	0.79
传媒业务营业成本	24,249.35	14.13	21,667.94	8.26
平面媒体业务	20,120.22	11.73	17,945.89	6.84
电视媒体业务	4,129.13	2.41	3,722.05	1.42
传媒业务毛利润	3,298.68	3.93	2,758.08	0.86
平面媒体业务	2,633.71	3.14	1,855.13	0.58
电视媒体业务	664.97	0.79	902.95	0.28
传媒业务毛利润率		11.97		11.29

资料来源: 公司提供

(5) 安防业务

2013 年, 公司安防监控业务因市场竞争激烈, 业务规模进一步收缩, 由于安防工程业务加强项目成本控制, 降低维护成本等原因, 该业务板块毛利率提升至 7.66%。近两年安防板块营业收

²由于公司互联网业务的行业特殊性, 在成本核算上无法按照产品进行划分, 因此本次互联网业务成本数据未按照子板块进行划分。

入结构和成本利润情况见表 6。

表 6 2012~2013 年安防板块营业收入结构、成本利润分析 单位：万元，%

项目	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
安防监控业务营业收入	3,999.68	1.56	3,483.07	0.60
安防监控业务营业成本	5,125.76	2.99	3,216.17	1.23
安防监控业务毛利润	-1,126.08	-1.35	266.90	0.08
安防监控业务毛利润率		-28.15		7.66

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司主营业务规模进一步扩大，由于长城宽带纳入合并范围，公司的盈利规模和盈利能力大幅提升。

3. 未来发展

公司的战略目标：立足于宽带互联网接入及应用、物联网、智慧城市、云计算等领域，依托长途骨干网（中信奔腾一号），以宽带接入和数据中心业务为基础，做大做强互联网增值服务业务，推进“云管端”一体化发展战略，成为集平台与应用为一体的宽带互联网综合业务服务商。

未来随着大数据、云计算时代的到来，互联网公司、运营商、设备终端企业的界限将越来越模糊，最终会形成“云管端”相互融合的产业格局。一方面，公司坚定地以接入网、城域网、干线网升级扩容为“宽通道”作为努力方向，提升互联网管道的价值，提高数据的传送效率；大力发展高标准数据中心和云计算业务，向广大 CP 服务商开放网络资源，促进行业发展和应用创新；同时，通过 CDN、交换云、APP 加速、手游加速等先进技术，对整体网络进行优化，改善和提高用户体验，逐步实现向家庭提供 100M-1000M 宽带接入和应用的普遍服务。另一方面，立足于公司新固网平台，在“云管端”战略思路的指导下，对传统业务不断进行整合，努力搭建拓展新的互联网应用和产品，加大产业链上下游的布局 and 整合，使宽带和应用搭配，使平台和终端同步，逐步打造平台和应用相互促进的独特业务模型，实现从传统电信运营商向互联网公司的转型。

总体看，公司发展战略目标符合互联网发展趋势，采取的具体措施体现公司高层的决策方向，公司战略及措施的顺利执行将会给公司的发展带来积极正面的影响。

四、财务分析

公司提供的2013年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司2007年开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。2013年公司将长城宽带纳入合并范围，财务数据可比性较差。公司2014年一季报未经审计。

截至 2013 年底，公司资产总额 1,230,980.42 万元，负债合计 796,791.46 万元，所有者权益（含少数股东权益）434,188.96 万元。2013 年公司实现营业收入 581,834.52 万元，净利润（含少数股东损益）40,757.45 万元；经营活动产生的现金流量净额 304,164.71 万元，现金及现金等价物净增加额 5,024.14 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1,254,829.61 万元，负债合计 799,438.71 万元，所有者权益（含少数股东权益）455,390.90 万元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 165,170.55 万元，净利润（含少数股东损益）17,130.85 万元；经营活动产生的现金流量净额 63,278.00 万元，现金

及现金等价物净增加额-8,813.41 万元。

1. 资产与负债

资产

截至2013年底，公司资产总额为1,230,980.42万元，同比增长42.06%，由于2013年固定资产投资增加，加之长城宽带纳入合并范围等原因，公司非流动资产快速增长，较上年增长81.42%。公司资产构成中以非流动资产为主，占比79.74%，占比较上年提高了17.30个百分点。

截至2013年底，公司流动资产合计249,376.75万元。公司流动资产主要以货币资金（占比58.61%）和应收账款（占比18.63%）为主。

截至2013年底，公司货币资金为146,151.17万元，同比小幅增加3.56%，其中现金和银行存款占比为98.53%，剩余1.47%为共管账户资金、信用卡保证金和证券专户存款。截至2013年底，公司应收账款为46,456.75万元，较上年末小幅增长2.09%，远低于同期营业收入127.26%的增长率，2013年公司应收账款催收情况趋于向好，账龄在1年以内的占44.29%，公司应收账款全部按组合计提坏账准备，共计提11,700.94万元坏账准备，坏账准备计提充分。

截至2013年底，公司非流动资产合计981,603.66万元。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比4.75%）、固定资产（占比64.27%）、商誉（占比20.70%）和在建工程（占比4.98%）等组成。

截至2013年底，公司长期股权投资为46,662.95万元，同比大幅下降77.49%，主要是公司持有长城宽带股权比例从50%提升至100%，从而纳入合并范围所致。截至2013年底，公司固定资产为630,845.67万元，较上年大幅增长208.13%，主要是长城宽带纳入合并范围所致；其中固定资产原值999,265.72万元，累计折旧366,878.99万元，固定资产成新率63.29%，成新率尚可。截至2013年底，公司在建工程为48,889.66万元，较上年下降25.84%，主要是社区网、城域网及机房建设项目等部分在建工程完工转入固定资产所致。截至2013年底，公司商誉203,229.76万元，较上年末大幅增加329.80%，主要是公司合并长城宽带使得商誉增加。

截至2014年3月底，公司资产总额为1,254,829.61万元，较年初微幅增长了1.94%，资产结构较年初变化不大。

负债

截至2013年底，公司负债合计796,791.46万元，同比增长62.91%，公司负债以流动负债为主，占负债比例为82.11%，较上年增加了11.04个百分点。2013年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为24.61%、24.61%和64.73%，整体债务负担尚属合理。公司负债以流动负债为主，但有息债务全部为长期债务，公司短期偿付压力较小。此外，预收账款主要为预收宽带入网费，会按时间逐步结转收入，考虑剔除预收账款的影响，整体看，公司债务水平较低。

截至2013年底，公司流动负债654,258.88万元，同比增长88.22%，主要由应付账款（占比21.23%）和预收款项（占比67.22%）构成。

公司应付账款2013年底为138,874.93万元，同比大幅增加130.73%，主要是合并长城宽带增加应付账款89,013.21万元所致，其中账龄1年以内的占67.93%。预收账款2013年底为439,804.62万元，同比大幅增加261.62%，主要是合并长城宽带增加预收账款284,003.91万元所致，其中账龄1年以内的占85.22%。

截至2013年底，公司非流动负债合计142,532.57万元，主要来自发行的14亿公司债券。

截至2014年3月底,公司负债总额799,438.71万元,负债总额和负债结构均较年初变化不大。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益合计434,188.96万元,较上年增长15.03%,其中归属于母公司所有者权益429,979.31万元,占所有者权益合计的99.03%。归属于母公司所有者权益中,实收资本占32.14%,资本公积占37.76%,盈余公积占3.12%,未分配利润占26.98%,较上年变化不大,所有者权益稳定性较好。截至2014年3月底,公司所有者权益(含少数股东权益)455,390.90万元,较年初增长4.88%,主要来自于当期未分配利润的滚存。

总体看,跟踪期内,由于长城宽带纳入合并范围,公司总资产规模大幅扩大,其中非流动资产占比较高;公司有息债务全部为长期债务,短期偿付压力较小,剔除预收账款的因素,公司整体债务水平较低;所有者权益较上年末有所增加,但结构变化不大,稳定性较好。

2. 盈利能力

2013年公司实现营业收入581,834.52万元、利润总额52,848.22万元,同比分别增长127.26%、116.93%;实现净利润40,757.45万元,同比增加96.16%。营业收入和净利润增加主要是因为长城宽带纳入合并范围,同时公司客户规模扩大从而互联网服务收入增加所致。

利润构成方面,由于长城宽带纳入合并范围,公司2013年投资收益大幅降低至5,291.52万元,2013年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润。2013年公司营业外收入合计1,212.66万元,主要来自于退税补助收入和违约收入。

费用控制方面,长城宽带纳入公司合并范围,使得公司销售费用、管理费用和财务费用分别增加101,516.41万元、38,879.74万元和1,298.67万元,三项期间费用分别较上年增加383.51%、219.70%和39.46%,2013年费用总额为249,968.47万元,费用收入比为42.96%,其中销售费用主要为人工费用及宣传费用等,因公司合并长城宽带,业务融合以及经营模式转变导致原代理费成本转为销售费用中人工费及宣传费用,引起销售费用大幅度增加。

2013年公司主营业务毛利率为54.92%,营业利润率为51.53%,与上年相比分别上升了21.97和22.00个百分点,主要是公司合并长城宽带,业务融合带来公司整体盈利能力提高所致;总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为9.76%、6.59%和10.04%,与上年相比分别上升了2.94、1.36和4.45个百分点。对长城宽带的成功收购,随着业务逐步整合,公司在电信方面的资源优势及增值服务优势得到体现,盈利能力及盈利水平显著提升。

2014年1~3月,公司实现营业收入165,170.55万元和净利润17,130.85万元,保持了良好的盈利能力。

总体看,跟踪期内公司经营业绩较上年大幅提升,尤其是长城宽带纳入合并范围,充分发挥公司和长城宽带双方优势,统一整合协调资源后,盈利能力呈现大幅提升。

3. 现金流

从经营活动看,2012、2013年经营活动现金流净额分别为102,632.86万元和304,164.71万元,2013年同比增长196.36%,源于长城宽带纳入合并范围,公司主营业务收入较快增长。从收入实现质量来看,近两年公司的现金收入比均为122.02%,公司收入实现质量较高。

从投资活动看,2012、2013年公司投资活动现金分别为净流出133,461.40万元和215,652.41万元,2013年净流出较上年增加61.58%,主要是建设全国社区网项目等多个项目造成购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较多所致。

从筹资活动看，2012、2013年公司筹资活动现金流净额分别为55,214.48万元和-83,488.16万元，此变化主要是公司2013年筹资活动现金流入减少以及偿还短期借款等债务所致。

2014年1~3月，公司经营活动现金流净额为63,278.00万元，经营现金流状况正常；投资活动现金净流出为65,785.89万元，投资活动净流出是因为宽带业务资产增加所致。筹资活动现金流净流出为6,305.53万元，主要是支付公司债利息所致。

总体看，公司经营现金流状况较好；因不断拓展宽带业务，投资支出规模较大，同时，公司未来将拓宽融资渠道，以满足现金流支出需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013年底公司流动比率、速动比率分别为0.38倍和0.37倍，较上年明显下降，主要由于公司合并长城宽带导致预付款项等流动资产下降而预收账款等流动负债大幅上升所致。公司于2013年偿还全部银行借款，所以公司无短期债务；由于合并长城宽带从而经营净现金流入明显增加，公司2013年经营现金利息偿还能力大幅上升至18.65倍；2013年经营现金流动负债比率较上年有所上升，为46.49%。公司短期支付压力很小。

从长期偿债能力指标来看，2013年公司EBITDA为176,221.11万元，EBITDA利息倍数为10.81倍，EBITDA全部债务比为1.24倍，EBITDA对全部债务的保障能力较好；经营现金债务保护倍数为2.15倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为0.62倍，经营现金流对全部债务保障能力较好；公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为5.43倍。由于公司整体盈利较为稳定，未来随着经营规模继续扩大，对偿债的保障能力有望继续增强。

公司与多家银行保持着密切的合作关系。截至2013年底，公司获得银行授信额度7.1亿元，其中未使用授信额度7.1亿元，公司间接融资渠道畅通。

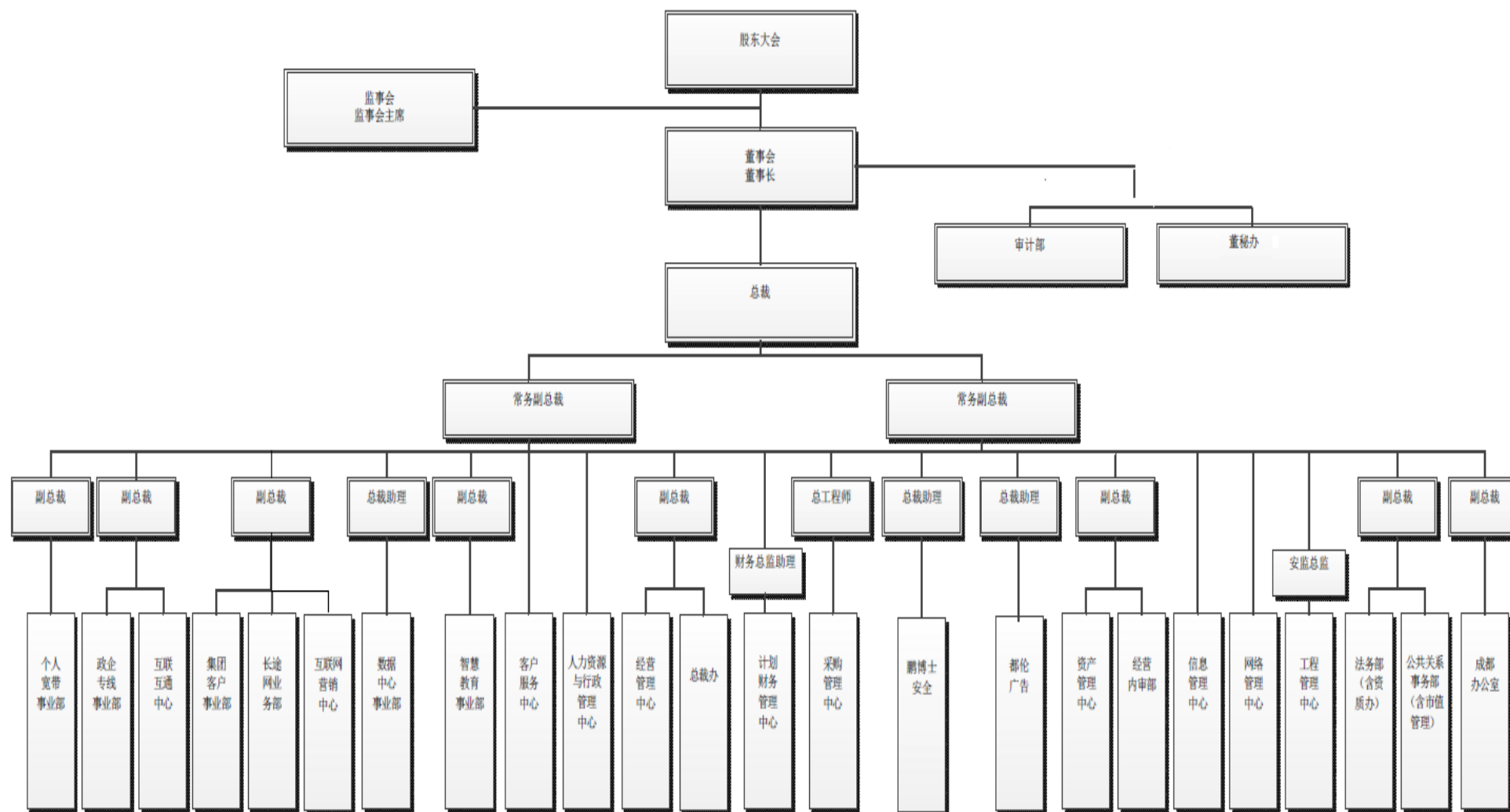
总体看，公司整体偿债能力很强。

五、综合评价

公司作为国内最大的民营电信传媒企业，在技术水平、网络资源成本控制、业务融合和管理团队等方面具有一定的竞争优势。跟踪期内，公司互联网增值服务发展迅速，同时，长城宽带纳入公司合并范围，公司个人宽带接入业务覆盖范围和用户规模大幅增加。跟踪期内，公司经营规模进一步扩大，盈利水平得到提升，整体经营状况稳定持续向好。

综合来看，本次债券到期不能偿付本息的风险很低。联合评级继续维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，同时维持“12 鹏博债”AA 的信用等级。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 鹏博士电信传媒集团股份有限公司
合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	141,127.03	146,151.17	3.56	137,337.75
交易性金融资产	0.00	0.00	--	2,268.17
应收票据	56.51	357.55	532.67	235.66
应收账款	45,507.04	46,456.75	2.09	45,273.61
预付款项	64,912.42	12,153.54	-81.28	14,721.14
应收利息				
应收股利				
其他应收款	63,491.51	17,690.50	-72.14	23,297.36
存货	9,336.56	7,254.98	-22.29	8,092.63
一年内到期的非流动资产	0.00	16,082.84	--	16,082.84
其他流动资产	1,053.08	3,229.44	206.67	3,687.18
流动资产合计	325,484.14	249,376.75	-23.38	250,996.34
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	207,302.64	46,662.95	-77.49	46,660.57
投资性房地产				
固定资产	204,735.82	630,845.67	208.13	636,900.71
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	65,920.17	48,889.66	-25.84	64,379.25
工程物资	6,533.60	17,412.35	166.50	16,802.39
固定资产清理				
无形资产	4,429.73	5,316.03	20.01	5,496.30
开发支出	9.92	64.30	548.19	36.30
商誉	47,284.21	203,229.76	329.80	203,229.76
长期待摊费用	2,253.79	18,064.18	701.50	19,668.18
递延所得税资产	2,582.52	11,118.75	330.54	10,659.81
其他非流动资产				
非流动资产合计	541,052.40	981,603.66	81.42	1,003,833.27
资产总计	866,536.54	1,230,980.42	42.06	1,254,829.61

附件 2-2 鹏博士电信传媒集团股份有限公司
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	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	75,000.00	0.00	-100.00	0.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	60,190.35	138,874.93	130.73	139,806.11
预收款项	121,619.84	439,804.62	261.62	444,553.16
应付职工薪酬	4,989.99	27,062.27	442.33	29,008.44
应交税费	2,177.72	-1,378.75	-163.31	1,983.72
应付利息	8,458.33	8,458.33	0.00	583.33
应付股利	551.51	551.51	0.00	551.51
其他应付款	74,311.82	31,993.46	-56.95	27,960.56
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	310.10	8,892.51	2,767.65	12,536.59
流动负债合计	347,609.66	654,258.88	88.22	656,983.41
非流动负债：				
长期借款				
应付债券	138,350.33	138,742.33	0.28	138,807.67
长期应付款	3,129.38	2,993.12	-4.35	2,868.92
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	0.07	797.12	1,162,219.40	778.71
非流动负债合计	141,479.78	142,532.57	0.74	142,455.30
负债合计	489,089.44	796,791.46	62.91	799,438.71
所有者权益：				
股本	133,851.25	138,212.93	3.26	138,212.93
资本公积	143,240.61	162,344.01	13.34	166,215.11
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	8,453.58	13,395.68	58.46	13,395.68
未分配利润	87,354.20	116,026.69	32.82	133,195.52
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	372,899.63	429,979.31	15.31	451,019.24
少数股东权益	4,547.47	4,209.65	-7.43	4,371.66
所有者权益合计	377,447.10	434,188.96	15.03	455,390.90
负债和所有者权益总计	866,536.54	1,230,980.42	42.06	1,254,829.61

附件 3 鹏博士电信传媒集团股份有限公司

合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
一、营业收入	256,021.71	581,834.52	127.26	165,170.55
减：营业成本	172,078.18	262,357.60	52.46	65,701.17
营业税金及附加	8,319.99	19,629.12	135.93	5,457.03
销售费用	33,255.42	160,794.42	383.51	47,524.62
管理费用	23,249.51	74,328.56	219.70	22,670.40
财务费用	10,644.87	14,845.49	39.46	2,583.76
资产减值损失	5,655.99	3,005.13	-46.87	1,174.39
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	--	79.89
投资收益	18,053.61	5,291.52	-70.69	186.27
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	17,624.41	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益				
二、营业利润	20,871.37	52,165.73	149.94	20,325.35
加：营业外收入	3,579.23	1,212.66	-66.12	281.17
减：营业外支出	88.75	530.17	497.41	31.76
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	24,361.85	52,848.22	116.93	20,574.76
减：所得税费用	3,584.06	12,090.77	237.35	3,443.91
四、净利润	20,777.79	40,757.45	96.16	17,130.85

附件 4 鹏博士电信传媒集团股份有限公司
合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
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	312,401.63	709,948.39	127.26	169,283.88
收到的税费返还	1,973.80	1,042.40	-47.19	22.46
收到其他与经营活动有关的现金	30,355.88	79,522.60	161.97	3,817.81
经营活动现金流入小计	344,731.31	790,513.39	129.31	173,124.15
购买商品、接受劳务支付的现金	133,560.40	212,977.91	59.46	40,431.66
支付给职工以及为职工支付的现金	32,734.69	164,718.34	403.19	46,798.98
支付的各项税费	14,131.44	25,657.75	81.57	5,657.43
支付其他与经营活动有关的现金	61,671.91	82,994.67	34.57	16,958.08
经营活动现金流出小计	242,098.44	486,348.68	100.89	109,846.15
经营活动产生的现金流量净额	102,632.86	304,164.71	196.36	63,278.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3,814.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	444.03	686.00	54.49	0.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	97.26	33.08	-65.99	25.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	11,369.50	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	293.76	44,002.11	14,878.72	0.00
投资活动现金流入小计	4,649.06	56,090.69	1,106.50	25.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	102,323.00	211,774.51	106.97	57,962.37
投资支付的现金	28,514.42	7,606.45	-73.32	1,995.34
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	52,361.47	--	5,854.10
支付其他与投资活动有关的现金	7,273.03	0.67	-99.99	0.00
投资活动现金流出小计	138,110.46	271,743.10	96.76	65,811.82
投资活动产生的现金流量净额	-133,461.40	-215,652.41	--	-65,785.89
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	14,044.61	--	4,195.00
发行债券所收到的现金	138,040.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	140,000.00	38,000.00	-72.86	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	278,040.00	52,044.61	-81.28	4,195.00
偿还债务支付的现金	217,000.00	113,000.00	-47.93	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,825.52	22,532.77	286.79	10,500.53
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	222,825.52	135,532.77	-39.18	10,500.53
筹资活动产生的现金流量净额	55,214.48	-83,488.16	--	-6,305.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	24,385.95	5,024.14	-79.40	-8,813.41
加: 期初现金及现金等价物余额	116,741.08	141,127.03	20.89	146,151.17
六、期末现金及现金等价物余额	141,127.03	146,151.17	3.56	137,337.75

附件 5 鹏博士电信传媒集团股份有限公司 合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	20,777.79	40,757.45	96.16
加：资产减值准备	5,655.99	3,005.13	-46.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25,931.07	86,200.28	232.42
无形资产摊销	1,058.53	1,224.38	15.67
长期待摊费用摊销	1,825.43	19,643.33	976.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-91.41	32.66	--
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	15,965.16	-1,455.59	--
投资损失	-18,053.61	-5,291.52	--
递延所得税资产减少	-264.99	6,279.32	--
递延所得税负债增加			
存货的减少	7,184.66	2,570.48	-64.22
经营性应收项目的减少	169,854.26	55,774.86	-67.16
经营性应付项目的增加	-127,210.00	95,423.95	--
其他			
经营活动产生的现金流量净额	102,632.86	304,164.71	196.33

附件 6 鹏博士电信传媒集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	4.81	10.32
存货周转次数 (次)	12.21	24.40
总资产周转次数 (次)	0.33	0.55
现金收入比率 (%)	122.02	122.02
盈利能力		
总资本收益率 (%)	6.82	9.76
总资产报酬率 (%)	5.23	6.59
净资产收益率 (%)	5.59	10.04
主营业务毛利率 (%)	32.96	54.92
营业利润率 (%)	29.54	51.53
费用收入比 (%)	26.23	42.96
财务构成		
资产负债率 (%)	56.44	64.73
全部债务资本化比率 (%)	36.45	24.61
长期债务资本化比率 (%)	27.26	24.61
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.38	10.81
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.32	1.24
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.47	2.15
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.14	0.62
流动比率 (倍)	0.94	0.38
速动比率 (倍)	0.91	0.37
现金短期债务比 (倍)	1.88	--
经营现金流动负债比率 (%)	29.53	46.49
经营现金利息偿还能力 (倍)	6.52	18.65
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.96	5.43
本期公司债券偿债能力		
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.49	1.26

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

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。