跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1691 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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，评级展望为“稳定”

鹏博士电信传媒集团股份有限公司公开发行的公司债券“17 鹏博债”和“18 鹏博债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十五日

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

鹏博士电信传媒集团股份有限公司
公司债券 2019 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 鹏博债	10 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2018 年 6 月 22 日
18 鹏博债	10 亿元	5 年（2+2+1）	AA	AA	2018 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 25 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	232.19	228.85	228.75
所有者权益（亿元）	72.33	69.73	70.21
长期债务（亿元）	42.43	53.16	53.24
全部债务（亿元）	42.46	60.58	61.30
营业收入（亿元）	81.70	68.60	16.00
净利润（亿元）	7.40	3.77	0.49
EBITDA（亿元）	33.88	26.19	--
经营性净现金流（亿元）	34.83	21.83	-1.31
营业利润率（%）	53.49	50.65	45.65
净资产收益率（%）	10.86	5.30	0.68
资产负债率（%）	68.85	69.53	69.31
全部债务资本化比率（%）	36.99	46.49	47.73
流动比率（倍）	0.47	0.36	0.38
EBITDA 全部债务比（倍）	0.80	0.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	20.70	11.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.69	1.31	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、本报告长期债务数据计算增加长期应付款。

评级观点

跟踪期内，受国内三大运营商提速降费的替代效应影响，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”）所处市场环境竞争加剧，其新增覆盖网络户数和净增接入用户数均大幅下降，导致公司互联网接入业务收入有所下降，毛利率水平略有下降，整体盈利能力和偿债能力均有所下降，但公司在累计网络覆盖户数、累积覆盖城市数量和累积在网用户数等方面仍具有较强竞争优势，经营活动现金流状况较佳；公司数据中心及云计算业务整体经营情况良好，收入及毛利率水平均有所提升。此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主营业务转型存在较大不确定性，整体债务负担有所加重且集中偿付压力很大，商誉规模较大且存在减值风险，期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重以及投资活动现金流持续大额净流出等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司宽带业务逐步实现转型，以及全面升级“云管端”平台运营模式，海底电缆项目竣工并投入使用，数据中心规模不断扩大，家庭运营商和物联网智能家庭生态战略不断推进，公司综合实力有望提升。

综上，联合评级维持对公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”债项 AA 的信用等级。

优势

1. 公司作为国内第一大民营网络运营商、全国范围内规模较大的第三方数据中心运营商，在技术水平、网络资源成本控制、业务拓展等方面仍具有优势。

2. 公司数据中心及云计算业务整体经营

情况良好，收入及毛利率水平均有所提升。

3．公司海底光缆项目建成后将是第一条直连中国香港和美国洛杉矶的海底光缆，技术领先且有较好竞争力。

关注

1．公司将对其主营业务互联网接入业务进行探索转型，转型进程尚未明朗，转型效果仍存在较大不确定性。

2．公司虽已停止新增宽带网络投资，但存量网络规模仍较大，升级改造仍需投入较多资金，投资活动现金流持续净流出。

3．公司互联网接入业务新增覆盖网络户数和净增接入用户数均大幅下降，收入规模和毛利率水平有所下降。

4．公司债务规模增长较快，债务负担较重且集中偿付压力很大；公司商誉规模较大且存在减值风险；期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@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

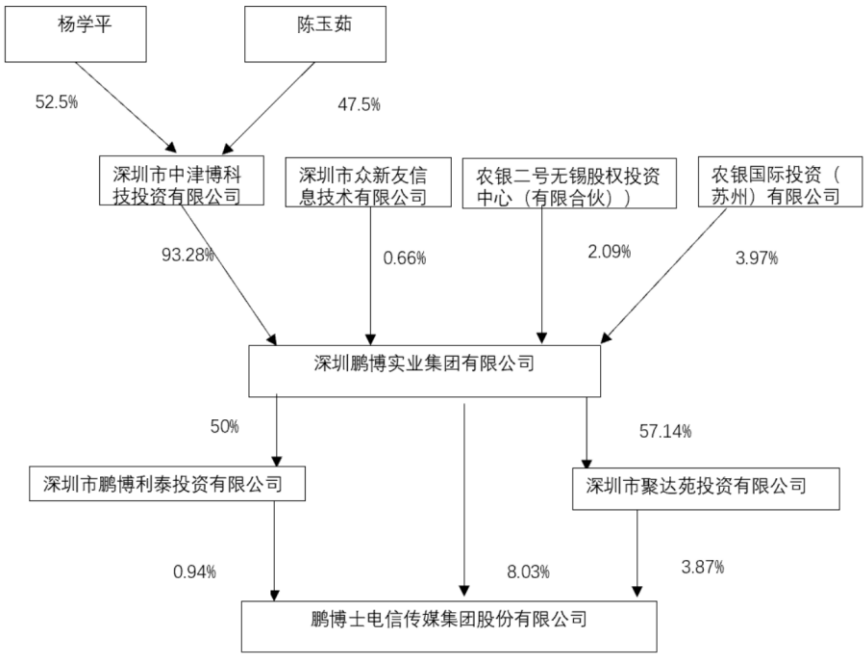
一、主体概况

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，初始注册资本为 486.70 万元，于 1994 年 1 月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.SH”。2002 年 12 月，深圳市多媒体技术有限公司（后更名为“深圳鹏博实业集团有限公司”）受让公司原控股股东攀钢集团成都无缝钢管有限责任公司持有的公司股份 2,915.28 万股，占公司总股本的 25%，成为公司控股股东。公司于 2002 年 8 月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”。后历经两次更名，公司于 2013 年 9 月变更为公司现名。

经过多次转增股本和扩股，截至 1995 年 8 月，公司注册资本变更为 11,661.12 万元。2006 年 7 月，公司实施股权分置改革，共计转增 2,518.49 万股，注册资本变更为 14,179.61 万元。2007 年 5 月，公司收购北京电信通电信工程有限公司（以下简称“北京电信通”）以及北京电信通旗下的北京宽带通电信技术有限公司（以下简称“北京宽带通”）100%股权，2008 年和 2009 年相继完成特钢冶炼和钢材贸易等与钢铁业务相关业务的剥离，转型为以网络基础和互联网增值服务为主业的高科技公司。2007~2010 年，经过多次非公开增发股份、转增股本和派送红股，截至 2010 年 1 月，公司注册资本增至 133,851.25 万元。2012 年，公司收购长城宽带网络服务有限公司（以下简称“长城宽带”），至此公司构建了互联网宽带接入、数据中心、网络传媒及多种增值服务于一体的集团化公司。

经历股权变更、以及股票期权及限制性股票方式实施股权激励，截至 2018 年底，公司注册资本为 14.32 亿元，其中深圳鹏博实业集团有限公司（以下简称“鹏博实业”）持有公司股份 11,503.56 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 5,544.00 万股，通过持股 50.00%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，通过长安国际信托股份有限公司-长安信托-长安投资 747 号证券投资集合资金信托计划持有公司股份 1,066.27 万股，合计共持有公司股份 18,784.24 万股，占公司总股份数的 13.11%，为公司控股股东。公司实际控制人为杨学平，杨学平与陈玉茹为夫妻关系。截至 2019 年 6 月 10 日，公司控股股东鹏博实业累计质押鹏博士数量为 11,503.00 万股，占其所持有鹏博士股份的 100.00%，质押比例非常高，需关注鹏博士股价下跌或将带来的质押股权被强制平仓的风险。

图1　截至2018年底公司股权结构图



资源来源：公司提供

2018年，公司经营范围未发生改变，组织架构未发生改变，截至2018年底，公司合并财务报表范围内二级子公司共17家；公司拥有在职员工22,505人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 228.85 亿元，负债合计 159.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.99 亿元。2018 年，公司实现营业收入 68.60 亿元，净利润（含少数股东损益）3.77 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 3.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.45 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 228.75 亿元，负债合计 158.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）70.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.50 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.00 亿元，净利润（含少数股东损益）0.49 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 0.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.37 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区西芯大道 4 号创新创业服务中心 D136；法人代表：杨学平。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]306 号文核准，鹏博士获准向合格投资者公开发行总额不超过 10 亿元的公司债券。鹏博士于 2017 年 6 月 19 日发行“鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券”，发行规模为 10.00 亿元，票面利率为 6.00%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，于 2017 年 7 月 4 日上市，债券代码：143143.SH，债券简称为“17 鹏博债”。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]425 号文核准，鹏博士获准向合格投资者公开发行总额不超过 16 亿元的公司债券。鹏博士于 2018 年 4 月 26 日发行“鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券”，发行规模为 10.00 亿元，票面利率为 7.00%债

券期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，于 2018 年 5 月 9 日上市，债券代码：143606.SH，债券简称为“18 鹏博债”。

截至 2018 年底，“17 鹏博债”的募集资金已按照核准的用途使用完毕，2018 年 6 月 16 日至 2019 年 6 月 15 日于期间的利息已支付完毕。截至报告出具日，“18 鹏博债”募集资金使用情况与募集说明书一致。

截至报告出具日，公司均正常兑付利息。

三、行业分析

公司主营互联网接入和数据中心等业务，其中互联网接入和数据中心占营业收入比重超过 90%，行业分析主要针对互联网接入和数据中心业务。

1．互联网接入行业

（1）行业概况

随着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，宽带接入用户逐年增多、网络普及率明显提高、业务种类不断丰富，我国宽带接入市场规模不断扩大。随着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，宽带接入用户逐年增多、网络普及率明显提高、业务种类不断丰富，我国宽带接入市场规模不断扩大。截至 2018 年底，中国网民规模达 8.29 亿，互联网普及率达到 59.60%，较 2017 年底上升 3.80 个百分点。

从上网设备看，手机上网比例进一步提高，台式电脑和笔记本上网的比例有所下降，其中台式电脑使用比例下降尤为明显。截至 2018 年底，使用台式电脑、笔记本电脑上网的比例分别为 48.00%和 35.90%，分别较上年底下降 5.00 个百分点和 0.10 个百分点；手机上网比例达 98.60%，较上年底上升了 1.10 个百分点。

从上游看，我国光缆总长度逐年快速增长，2018 年，新建光缆线路长度 578 万公里，全国光缆线路总长度达 4,358.00 万公里。

从下游看，截至 2018 年底，截至 12 月底，互联网宽带接入端口数量达到 8.86 亿个，比上年末净增 1.10 亿个。其中，100M 以上宽带接入用户总数占宽带用户总数的比重为 70.30%。光纤接入的比重有所升高，光纤接入（FTTH/0）端口）用户规模达 3.68 亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的 90.4%，较 2017 年底提高 6.1 个百分点。xDSL 端口比上年末减少 578.00 万个，总数降至 1,646.00 万个，占互联网接入端口的比重由上年末的 2.9%下降至 1.9%。我国移动宽带用户通过 4G 网络访问互联网时的平均下载速率为 22.05Mbps，同比增长 21.30%。

目前，宽带接入的行业竞争主要集中在中国移动通信集团公司（以下简称“中国移动”）、中国联合网络通讯集团有限公司（以下简称“中国联通”）和中国电信集团公司（以下简称“中国电信”）三大运营商之间。截至 2018 年 12 月底，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.07 亿户，全年净增 5,884.00 万户。此外，广电系统内各广电公司网络运营商和鹏博士也在行业竞争中占据了一席之地。

总体看，我国宽带接入行业发展状况良好，宽带接入市场平稳增长，上网设备呈现移动化；互联网接入行业上、下游稳定健康发展，宽带接入行业发展基础良好；宽带接入行业市场准入预期会大范围放开，未来行业竞争将更加激烈。

（2）行业政策

2019 年，工信部将按照《政府工作报告》有关部署，继续联合国资委开展专项行动。重点围

绕着“双 G 双提、同网同速、精准降费”三大目标来推进网络提速降费。

总体看，宽带接入行业“提速降费”持续推进，行业竞争加剧，或将对没有基础电信网络资源的民营运营商带来更大挑战。

（3）行业关注

市场竞争激烈

随着互联网在行业应用上的普及，市场对互联网接入服务的需求有很大提升，同时国家鼓励民间资本以多种模式进入宽带接入市场，宽带运营企业的数量增多，竞争加剧，打造差异化优势的难度加大。另外，竞争加剧还可能导致部分运营商出于竞争目的，采用大幅度下调业务资费等手段使得行业整体利润率下降。

技术升级

信息技术产业发展日新月异，国际主流运营商网络演进速度日趋加快。企业的发展在很大程度上取决于技术上的优势，要保持优势则必须具备技术上的快速更新能力。随着互联网行业技术与服务不断向多样化、复杂化发展，以及更新换代速度的不断加快和行业新应用新产品的不断涌现，各运营商不可避免地面临着技术风险。

（4）未来发展

根据我国“宽带中国”战略规划，到 2020 年，宽带网络全面覆盖城乡，固定宽带家庭普及率达到 70.00%，3G/LTE 用户普及率达到 85.00%，行政村通宽带比例超过 98.00%；城市和农村家庭宽带接入能力分别达到 50Mbps 和 12Mbps，发达城市部分家庭用户可达 1Gbps；宽带应用深度融入生产生活，移动互联网全面普及；技术创新和产业竞争力达到国际先进水平，形成较为健全的网络与信息安全保障体系。

未来随着物联网、智能硬件的快速发展，以 4K 视频、在线教育、云办公、在线医疗、云游戏、智能家居等为代表，基于网络的新一代应用，需要更大的带宽的支撑才能有效运行。传统的宽带已满足不了井喷式增长的数据传输需求。丰富多彩的网络应用使得超宽带正在成为家庭宽带上网的主流。在市场的巨大需求以及政府及行业政策的支持下，超宽带已成为行业发展的趋势。

总体看，随着“宽带中国”战略的推进，我国宽带用户数将进一步增长；而各种新技术的快速发展，也促使宽带技术升级成为必然趋势。宽带接入行业在广度和深度上均有着较大发展空间。

2．IDC 数据中心

IDC（Internet Data Center）即互联网数据中心，是电信部门利用已有的互联网通信线路、带宽资源，建立标准化的电信专业级机房环境，为企业、政府提供服务器托管、租用以及相关增值等方面的全方位服务。

从全球市场看，2018 年，全球 IDC 业务市场（包括托管业务、CDN 业务以及公共云 IaaS/Paas 业务）整体规模达到 6,253.10 亿元人民币，较 2017 年增长 23.60%；其中，公共云市场增速接近 30.00%，是拉动整体市场快速增长的主要原因。

从我国 IDC 市场情况来看，中国 IDC 业务市场总规模达到 1,228.00 亿元，同比增长 29.80%，增速放缓 2.60%，较 2017 年增长超过 280.00 亿元。整体市场中，主机托管/租赁业务占比最大并超过 40.00%。在行业结构中，网络视频行业占比超过 20.00%，电子商务行业占比居第二位，电子商务行业在业务下沉和业务出海的双重带动下，IDC 业务需求增长明显。

新一代通信技术将延展信息承载与传输方式的内涵，同时伴随流量入口的扩大，内容服务应用场景也随之扩大，内容服务形式与数据交互方式都将发生变化。第五代移动通信技术（5G）的推进与商用，将为互联网行业带来新的流量增长点，也将为 IDC 行业带来质的影响与变化。

总体看，随着我国互联网行业的高速发展，2018 年，我国 IDC 行业发展较快，市场规模持续扩大。

四、管理分析

2018 年 3 月，公司董事会免去陆榴先生总经理职务，同时同意聘任杨国良先生为公司代总经理；2018 年 4 月，公司副总经理周柳青先生因个人原因辞职；2018 年 7 月，公司代总经理杨国良先生因个人原因，辞去其所担任的代总经理职务，辞职后杨国良先生在公司不再担任任何职务；同月，由公司董事长杨学平先生提名，经董事会提名委员会资格审查通过，聘任杜敬磊先生为公司总经理。

2018 年 8 月 24 日，公司发布《鹏博士电信传媒集团股份有限公司关于董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员的公告》称，公司股东大会审议通过了《关于选举董事的议案》、《关于选举独立董事的议案》、《关于选举监事的议案》等。同日，公司召开了第十一届董事会第一次会议和第十一届监事会第一次会议，分别审议通过了《关于选举公司第十一届董事会董事长的议案》、《关于聘任公司总经理的议案》、《关于聘任公司董事会秘书的议案》、《关于聘任公司财务负责人的议案》、《关于选举公司第十一届监事会主席的议案》等。公司董事、监事和高级管理人员构成发生变动如下：

（1）公司第十一届董事会成员：杨学平先生、崔航先生（新任职）、杜敬磊先生（新任职）、周新宇先生（新任职）、刘巍先生、刘胜良先生、张强先生（新任职）。其中，杨学平先生为公司董事长，刘巍先生、刘胜良先生、张强先生为独立董事。李锦昆先生、陆榴先生、张光剑先生不再担任董事职务，林楠女士不再担任独立董事职务。

（2）公司第十一届监事会成员：杨玉晶女士、宋光菊女士、李亚先生（新任职）。其中杨玉晶女士为监事会主席，李亚先生为职工代表监事。孙莉斯女士不再担任职工监事职务。

（3）聘任公司高级管理人员情况：公司聘任崔航先生担任公司总经理，杜敬磊先生不再担任总经理职务；聘任王鹏先生担任财务负责人，李锦昆先生不再担任财务负责人职务；继续聘任陈曦女士担任董事会秘书。

崔航先生，1973 年出生，本科学历。历任北京恒创伟业科技有限公司总经理、深圳安联智能科技有限公司董事长、鹏博士电信传媒集团股份有限公司副总裁、深圳鹏博实业集团有限公司董事／副总裁，兼任深圳市专家协会理事，深圳职业技术学院电子与通信工程学院产学研用指导委员会委员。现任公司总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度连续；但董事会、监事会和高级管理层的人事变动较大，管理运作水平一般。

五、经营分析

1．经营概况

作为我国最大的民营宽带运营商，公司依托超宽带“云管端”平台，以互联网宽带接入、数据中心集群、企业营销以及相关的互联网增值服务为主要业务。面对国内固网宽带业务激烈竞争的局面，公司转变运营策略，目前已停止新城市的网络投资扩张，转而利用网络升级，改造已有业务城市网络运营优势，改善用户网络体验，为用户提供家庭网络诊断等多项专业检测及维护，同时持续围绕大麦盒子打造家庭视频生活服务平台，增加家庭宽带业务的竞争能力。

2018年，由于公司重新对其主营业务收入构成的统计口径重新拆分，本报告2018年营业收入数据采用2018年报的上年数。

2018年，公司实现营业收入68.60亿元，同比下降16.04%，主要系互联网接入业务收入下降所致；公司实现利润总额为4.26亿元，同比下降51.07%；实现净利润为3.77亿元，同比下降49.06%，主要系收入下降所致，归属于母公司所有者净利润3.81亿元，同比大幅下降48.71%。2018年，公司主营业务收入67.60亿元，占收入的比例98.54%，公司主营业务十分突出。

从收入构成看，互联网接入收入52.82亿元，同比下降20.13%，主要系受行业提速降费导致外部竞争加剧所致，占主营业务比重78.15%，较上年下降了4.63个百分点；数据中心及云计算收入13.54亿元，同比增长8.68%，占主营业务比重20.03%，较上年上升了4.43个百分点；其他业务收入占比较小，对公司影响很小。

从毛利率水平看，2018年，公司互联网接入业务毛利率为51.93%，较上年下降3.79个百分点，系竞争加剧，公司促销力度增加，利润空间压缩所致；数据中心及云计算毛利率为49.03%，同比上升了2.48个百分点，变化不大；其他业务收入占比较小，对公司综合毛利率影响很小。综上，2018年，公司综合毛利率为51.13%，较上年略有下降。

表 1　2017~2018 年公司主营业务收入、构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
互联网接入	661,352.65	82.78	55.72	528,249.35	78.15	51.93
数据中心及云计算	124,596.97	15.60	46.55	135,413.36	20.03	49.03
互联网增值	3,347.64	0.42	14.21	2,161.20	0.32	18.54
海外业务	9,086.89	1.14	39.99	10,129.57	1.50	44.87
其他	513.79	0.06	-96.70	8.23	0.00	-114.44
合计	**798,897.95**	**100.00**	**53.84**	**675,961.71**	**100.00**	**51.13**

资料来源：公司年报

2019 年 1~3 月，公司营业收入 16.00 亿元，较上年同期下降 9.16%，系互联网计入业务竞争加剧所致；净利润较上年同期下降 45.96%至 0.49 亿元，主要系营业成本、财务费用以及资产减值损失增长所致，其中归属于母公司所有者净利润为 0.52 亿元；综合毛利率为 53.19%，与上年同期基本持平。

总体看，2018年，受到互联网接入行业竞争加剧影响，公司收入规模和毛利率水平均有所下降。

2．互联网接入业务

公司互联网接入业务是利用自身网络资源为社区家庭、政府和企业提供有带宽保证的宽带互联网接入及服务业务，业务收入主要来源于为用户提供宽带接入及宽带流量服务所收取的宽带使用费和服务费。

从骨干网合作方面，根据与中信网络签署的框架协议，在使用期间公司根据业务需要对“奔腾一号”骨干网进行维护与网络升级工作。根据中信网络官方网站披露，“奔腾一号”是国内骨干网络之一，拥有路由长度为3.20万公里的全国光纤，可以通达除拉萨外的所有省会城市，奔腾一号”在干线光纤上采用先进的OTN[1]智能光网络技术搭建底层承载网，容量可达3.2T，骨干网带

[1]OTN（Optical Transport Network）是以波分复用技术为基础、在光层组织网络的传送网，是下一代的骨干传送网。

宽可以快速平滑升级；同时，“奔腾一号”各地机房分别与中国电信、中国联通和中国移动实现了光纤互通，可以为公司提供高性价比、多类型的网络出口[2]。公司每月向中信网络支付“奔腾一号”骨干网经营使用费，近年来经营使用费用支出较为平稳，但经营使用费仍存在一定涨价风险。

宽带网络覆盖方面，2018年，公司新增网络覆盖户数67万户，较2017年大幅减少，主要系网络覆盖范围逐步达到公司预期目标所致。截至2018年底，累计网络覆盖户数为11,078万户；网络累计覆盖城市212个，较年初无变化。

表 2　公司宽带覆盖情况（单位：万户、个）

项目	2017 年	2018 年
新增网络覆盖	249	67
累计网络覆盖	11,011	11,078
累计覆盖城市数量	212	212

资料来源：公司提供

公司根据市场类型不同，推出20兆、50兆、100兆和1,000兆四种带宽的宽带接入产品。在网费定价方面，通常在各区域会比三大运营商价格低20%~30%；同时，公司会根据各地区的用户需求与市场竞争情况，在安装宽带时赠送大麦盒子、大麦超级路由器（50和100兆产品），办理1,000兆宽带产品赠送4k极清电视。2018年，公司持续推广百兆以上超级宽带交换产品，促进用户消费升级，推动宽带销售服务的互联网化转型。由于竞争激烈，2018年，公司互联网计入业务收入和毛利率水平均有所下降。公司宽带业务结算方式无变化。

宽带接入推广方面，2018年，公司互联网接入用户净减少139万户，大幅下降，累计在网用户1,245万户，其中50M以上用户占71.44%，同比下降5.56个百分点，用户对网络速度的要求提升，在网率为11.24%，较2017年微降1.12个百分点，仍处在较低水平。

表 3　公司宽带接入推广情况（单位：万户、%）

项目	2017 年	2018 年
净增互联网接入用户	25	-139
累计在网用户	1,384	1,245
50M 以上宽带用户占比	77.00	71.44
在网率	12.36	11.24

资料来源：公司提供
注：在网率=累计在网用户/累计网络覆盖

企业用户方面，公司利用自身超宽带云管端平台，构建基于大数据的企业营销服务平台，面对广大企业、政府客户，根据客户自身需求为客户量身定制一揽子的专业化互联网解决方案。企业营销业务主要包括政府、企业类专线接入、SD-WAN、MPLS-VPN、数字转型服务、移动通信、视频会议、大数据营销、智慧安防、电子政务、无线感知等多种类行业创新应用服务。2017年，公司在SDWAN方面取得了显著的突破，深度融合全球领先的SD-WAN和NFV（网络功能虚拟化）技术与实践，打造首款运营商级SD-WAN产品，为各行业客户交付场景化的智能网络调度服务。截至2018年底，公司企业用户约为20万。

总体看，2018年，公司互联网接入业务的新增网络覆盖户数和接入用户大幅减少，在网率小幅下降，因外部竞争激烈，收入和毛利率水平有所下降。

[2] 资料来源于中信网络有限公司官网，链接如下：
http://www.netmgt.citic.com/iwcm/zxwlyxgs/zh/ns:LHQ6MjAsZjo0OSxjOixwOixhOixtOg==/channel.vsml。

3．数据中心及云计算

2018年，公司数据中心及云计算合计13.54亿元，同比增长7.79%；毛利率为48.30%，较上年上升2.98个百分点。

公司是国内规模较大的第三方数据中心服务商之一，截至2018年底，公司在全国范围内拥有了较大规模的分布式中立数据中心集群，在北京、上海、广州、深圳、武汉、成都等主要城市建有可商用的高标准T3+、T4级IDC机房，总面积超过20万平米，总机柜数约3万个，服务器总装机容量超过33万台，其中，北京酒仙桥数据中心是亚洲单体面积最大的数据中心，运营面积3.00万平米，拥有6,300个机柜。同时，公司已经在全球范围内构建了14个高等级、分布式的数据中心集群，并建立起以数据中心为核心的服务于政企业务的云服务产品系列平台，鹏博士多云管理平台（DCIM）能够为客户提供强大计算能力、网络支持能力和存储能力和强大的混合云云计算能力。

截至2018年底，公司数据中心客户仍以金融机构、政府职能部门（如公安局等）、互联网内容供应商（如门户网站、视频、游戏、社交等）为主。从收费模式看，提供机柜租赁、服务器托管、办公安全、存储、网络加速等服务，并收取相关服务费。

总体看，公司数据中心及云计算收入规模稳步增长，盈利能力有所提高。

4．互联网增值业务

目前公司互联网增值业务主要由鹏云视讯系统和小鹏精选平台为主。2018年，互联网增值收入0.22亿元，同比下降35.44%，占主营业务比重0.32%，较上年下降了0.10个百分点；互联网增值毛利率为18.54%，同比上升了4.33个百分点。

公司自主研发的鹏云视讯系统，是全球运营商级视频云服务产品。经过多年的不断投资建设，鹏博士打造了一张覆盖全国并通过海底光缆直连北美、欧洲、东亚主节点的高速宽带网络，基于这种优质资源，公司搭建了一套分布式的高清、实时交互统一视频通信云平台，可为政府、大中小企业、教育、医疗、传媒、金融等各行业用户提供平台+应用+服务一体化的完整视频云服务解决方案。鹏云视频会议系统为“G20全球新工业革命视频会议”和“G20创新行动计划会议”等多项会议提供了高质量的服务与保障，在各项筹备会议和协商会议掷地有声地展现了“中国制造”的实力与魅力。此外，公司还拥有自主开发的小鹏精选平台，为用户提供线上一站式购物体验，并与公司宽带业务形成交换产品，提高用户的粘性，有利于提升在网用户的ARPU值。

总体看，公司互联网增值业务收入有所下降，占主营业务收入比重很低，对公司营业收入水平影响较小。

5．海外业务

公司海外业务主要由子公司PLD Holding Limited（以下简称“PLD”）与谷歌、脸书联合建设连接中国香港和美国洛杉矶的海底光缆系统（以下简称“PLCN海缆项目”）为主。该项目是第一条直连中国香港和美国洛杉矶的海底光缆，采用C+L波段的远距传输技术，总的设计容量高达144Tbps，路由彻底避开日本外海的地震带。建设方为全球行业排名第一的美国Tesubcom。2018年，海外业务收入1.01亿元，同比增长11.47%，占主营业务比重1.50%，较上年上升了0.36个百分点；海外业务毛利率为44.87%，同比上升了4.88个百分点。

总体看，2018年，由于海底光缆项目尚未投建完成，收入占比仍较小。未来若海底光缆实际投入使用，收入规模或将有所增长并形成对公司收入较好的补充。

6．研发投入

从研发投入方面看，2018 年，公司研发投入为 3.99 亿元，较 2017 年下降 8.49%。2017~2018 年研发投入分别占当期营业收入的 5.33%和 5.81%，研发投入力度较大，有助于公司未来发展。

表 4　2017~2018 年公司研发投入情况（单位：万元、%）

项目	2017 年	2018 年
研发投入金额	43,579.91	39,878.59
研发投入占营业收入比例	5.33	5.81

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司研发投入规模有所减少，但仍维持较高水平，有助于公司未来发展。

7．在建项目

公司主要在建项目有光纤网建设项目、机房建设项目和数据中心建设项目。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目累计完成投资 0.58 亿元，尚需投资 7.45 亿元，主要系用于对存量网络资产及数据中心进行改造升级，尚需投资规模较大，存在较大的资金需求。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年 3 月底完成投资情况	2019 年 3 月后尚需投资金额
			贷款	自筹		
网络资产建设项目	网络线路的建设、扩建、升级等建设工程	76,979.96	--	自筹	5,734.43	71,245.53
机房建设项目	--	200.00	--	自筹	18.49	181.51
数据中心	各数据中心的新建及扩建工程	3,156.13	--	自筹	37.21	3,118.92
合计	--	80,336.09	--	--	5,790.13	74,545.96

资料来源：公司提供

8．经营关注

（1）公司已停止宽带接入业务的投资扩张，存量宽带网络后续仍需较多资金投入

宽带接入行业行业竞争较为激烈，打造差异化竞争优势难度加大，部分企业采用大幅下调业务资费等手段扩大市场份额。市场持续推进“提速降费”导致公司竞争力下降收入规模收到影响。目前公司已停止新城市的网络投资扩张建设，但公司已投入建设的城市网络规模较大，后续改造升级仍需较大资金投入。

（2）公司转型存在较大不确定性

2018 年，公司计划从运营商转型做通信服务商，但公司尚未实现转型，转型进程、未来收入及盈利尚有较大不确定性。

（3）数据中心业务投资周期较长，对资金占压较大

公司数据中心业务规模较大，公司在北京、上海、广州等一线城市及周边储备了一批数据中心项目，规划建设机柜数量巨大。但数据中心建设周期长，对资金投入要求较高，回款周期较差，对资金形成较大占压。

（4）海底光缆业务资金投入较大，项目尚未完工，资金回收存在不确定性

公司所投资的海底光缆业务资金投入较大，投建周期较长，目前项目尚未完工。在实际投入

使用前，资金回收仍存在一定不确定性。

9．重大事项

公司于 2019 年 5 月 31 日，收到上海证券交易所《关于对鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2018 年年度报告的事后审核问询函》（上证公函〔2019〕0828 号），要求公司补充披露其 2018 年年报中主营业务分业务板块的详细解释以及财务报表中现金流和固定资产等多个科目的合理解释。截至报告发布日，公司尚未回复问询函。

10．未来发展

公司目前已启动业务转型，面对国内固网宽带业务激烈竞争的局面，公司转变运营策略，停止新城市的网络投资扩张，转而利用网络升级，改造已有业务城市网络运营优势，改善用户网络体验，为用户提供家庭网络诊断等多项专业检测及维护，同时持续围绕大麦盒子打造家庭视频生活服务平台，增加家庭宽带业务的竞争能力。

公司作为国内最大的民营电信运营商，从 2013 年布局 “云管端”战略，通过云端（数据中心集群、云平台）、管道（超宽带网络）和终端（大麦系列智能终端）一体化发展，把内容、管道、终端整合起来，形成了闭环生态系统，收获了宽带产业爆发式增长。5G 时代，鹏博士将凭借“云”、“管”、“人”的优势，抓住商业机会，以“企业与家庭互联网服务商”为战略目标，从“云、管、端”闭环生态，向“云、边、端”开放式协同的未来战略架构进行布局。

公司计划在 2019 年筹建各地长城通信服务有限公司（公司名称以各地工商局最终核定为准，以下简称“长通服”），立足于网络通信装维市场，拓展互联网服务业务，延展服务价值。公司计划在未来 5 年形成大数据及云计算服务、通信及互联网服务双足鼎立的发展态势。

总体看，公司发展规划清晰，但公司转型尚有一定的不确定性。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司 2019 年一季度财务报表未经审计。公司按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及 2014 年最新会计准则修订指引编制财务报表。财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，财政部于 2017 年颁布了《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》，公司 2017 年合并报表按照以上准则编制。

2018 年，公司新设立二级子公司 1 家，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 228.85 亿元，负债合计 159.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.99 亿元。2018 年，公司实现营业收入 68.60 亿元，净利润（含少数股东损益）3.77 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 3.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.45 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 228.75 亿元，负债合计 158.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）70.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.50 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.00 亿元，净利润（含少数股东损益）0.49 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 0.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.37 亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司合并资产总额228.85亿元，较年初下降1.44%；其中流动资产占16.32%，非流动资产占83.68%，公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产规模37.35亿元，较年初下降29.66%，主要系货币资金、预付款项和其他应收款大幅下降所致；公司流动资产主要由货币资金（占58.99%）、应收账款（占8.80%）其他应收款（占8.06%）和其他流动资产（占18.39%）构成。

截至2018年底，公司货币资金22.04亿元，较年初下降33.62%，主要系融资所收到的现金较去年有所减少以及收入规模下降所致；公司货币资金以银行存款为主，占74.91%；其他货币占25.07%，主要银行承兑汇票保证金、信用证存款等；其中货币资金受限比例为25.83%，主要为信用证存款，受限比例较高。

截至2018年底，公司应收账款账面价值3.29亿元，较年初下降1.48%，变化不大；公司应收账款中按照单项金额重大并单独计提坏账准备占29.72%，预计收回可能性较小，坏账准备计提比例为98.64%，较年初基本持平；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占68.83%，其中一年以内部分占该部分应收账款的87.71%，账龄较短，坏账计提比例为10.39%；公司累计计提坏账准备2.01亿元，计提比例为37.92%，计提比例合理；公司应收账款前五名共占43.18%，集中度较高；公司预付款项1.36亿元，较年初下降66.75%，主要系公司考虑到预付款项的流动性，将预付工程款、物资采购款调整入其他非流动资产列示所致，公司预付款项1年内部分占65.28%，1~2年部分占12.41%，2~3年部分占5.95%；公司其他应收款3.01亿元，较年初下降51.68%，主要系保证金及押金大幅下降所致；公司其他应收款账面原值中，主要由保证金及押金0.78亿元，备用金1.03亿元，预付费用0.53亿元构成；公司其他应收款中92.37%部分按照账龄计提坏账准备，其中1年内部分占44.41%，1~2年部分占19.69%，其余为2年以上部分，账龄较长；从集中度看，前五名共占16.82%，集中度较低。

截至2018年底，公司其他流动资产6.87亿元，较年初增长27.83%，主要系新增2笔对外借款所致。其中，1笔1.00亿元借款主要系有子公司焰石鹏博士（平潭）投资合伙企业（有限合伙）向北京云基数技术有限公司提供，并在约定条件达成后将该债权转为对标的公司的股权；另有1笔子公司鹏博士投资控股香港有限公司于2018年12月26日与宏基集团有限公司签订借款协议，约定借款金额30,000,000.00美元，借款期限为2018年12月28日至2019年6月27日，借款利率为固定利率7.66%/年，该笔借款为无担保的信用借款，该笔借款折合人民币2.06亿元。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产191.49亿元，较年初增长6.93%，主要系长期股权投资及在建工程增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占5.77%）、长期股权投资（占5.31%）、固定资产（占52.84%）、在建工程（占12.51%）、商誉（占10.90%）和其他非流动资产（占5.84%）构成。

截至2018年底，公司可供出售的金融资产账面价值11.06亿元，较年初增长13.65%，主要系对Eximious Capital LP和Cumulus Networks, Inc.的投资均以公允价值计量，由于汇率等因素影响其账面价值分别增加0.45亿元和0.14亿元，以及全资子公司上海道丰投资有限公司新增对世纪优优（天津）文化传播股份有限公司的投资0.52亿元所致；公司长期股权投资10.17亿元，较年初增长137.52%，主要系对上海国富光启云计算机股份有限公司追加5.61亿元投资所致；公司固定资产101.19亿元，较年初下降9.29%，主要系累计折旧增加所致，公司固定资产主要由房屋及建

筑物（占 1.50%）、运输设备（占 0.13%）、专用设备（占 55.57%）、线路资产（占 42.73%）和办公设备（占 0.07%）构成，固定资产累计计提折旧 117.92 亿元，固定资产成新率为 48.97%，成新率较低；公司在建工程 25.17 亿元，较年初增长 37.42%，主要系网络资产建设项目投入增长所致，公司在建工程中，网络资产建设项目占 98.76%，机房建设项目占 0.10%，数据中心占 1.14%；公司商誉 20.87 亿元，较年初下降 3.43%，主要系对子公司长城宽带网络服务有限公司计提商誉所致，公司累计计提商誉减值 2.03 亿元，计提比例为 8.13%，公司并购形成较大规模的商誉，若未来所并购企业经营不善，公司商誉存在减值风险；截至 2018 年底，公司其他非流动资产 11.18 亿元，较年初增长 6.76 倍，主要系新增预付款所致，其中金额较大的为对上海国富光启云计算科技股份有限公司的机房代建款预付了 5.90 亿元，以及对深圳腾龙控股股份有限公司预付了 2.3 亿元的合作款。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 5.69 亿元，占资产的比例 2.49%，全部为货币资金。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 228.75 亿元，较年初下降 0.04%，变化不大；其中流动资产占 16.73%，非流动资产占 83.27%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，截至 2018 年底，公司资产总额较年初小幅下降，资产结构以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金规模较大；公司非流动资产中固定资产占比很高，固定资产成新率较低，商誉存在一定减值风险；公司资产质量一般。

3．负债和所有者权益

截至 2018 年底，公司负债规模 159.11 亿元，较年初下降 0.47%，较年初变化不大；其中流动负债占 64.39%，非流动负债占 35.61%。负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债 102.46 亿元，较年初下降 9.56%，主要系应收账款和预收款项下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 6.66%）、应付账款（占 15.06%）和预收款项（占 66.65%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 6.83 亿元，较年初增加了 6.80 亿元，主要系用于补充流动资金所致，全部为保证借款。其中，公司向上海银行和招商银行分别借款 2.00 亿元和 4.80 亿元；此外，公司子公司鹏博士投资控股香港有限公司在 2018 年 10 月 31 日通过招商银行离岸银行部向招商银行济南分行开具一张不可撤销的信用证，信用证总金额为 7,700.00 万美金，期限为 1 年。

截至 2018 年底，公司应付账款 15.43 亿元，较年初下降 41.00%，主要系采购和工程建设应付款陆续支付所致；公司预收款项 68.29 亿元，较年初下降 5.53%，主要系因宽带业务收缩客户预付款下降所致。

截至 2018 年底，公司应付职工薪酬 1.99 亿元，较年初下降 49.84%，主要系应付短期薪酬大幅下降所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 4.99 亿元，较年初下降 20.04%，主要系应付暂估工程款全部付清所致，公司其他应付款主要由保证金（占 13.86%）、押金（占 27.37%）、股权转让款（占 16.94%）、应付费用（占 12.64%）和往来款（占 10.95%）等构成。

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债 56.66 亿元，较年初增长 21.63%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 7.48%）、应付债券（占 85.78%）和递

延所得税负债（占 6.11%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 4.24 亿元，较年初新增 4.21 亿元，主要系新增大额抵押借款所致，该抵押借款系公司间接控股公司 Pacific Light Data Communication Co., Limited 于 2018 年 12 月 13 日向法国外贸银行新加坡分行借款 6,540.00 万美金，该笔借款定向用于光缆建设，期限为 5 年，自 2020 年 6 月 30 日起按季度分期偿还。

截至 2018 年底，公司应付债券合计 48.60 亿元，较年初增长 15.58%，主要系公司发行“18 鹏博债”10.00 亿元所致。截至 2018 年底，公司递延所得税负债 3.46 亿元，较年初下降 15.73%，主要系允许一次性扣除的固定资产账面价值减值所致。从债券期限分布来看，若考虑“18 鹏博债”“17 鹏博债”全部回售，公司应付债券将全部于 2020 年到期，公司集中偿付压力很大。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司存续债券明细（单位：亿元、%、年）

债券名称	债券余额	币种	票面利率（当期）	期限	到期日期	回售日
18 鹏博债	10.00	人民币	7.00%	5	2023/4/25	2020/4/25
17 鹏博债	10.00	人民币	6.00%	5	2022/6/16	2020/6/16
DR.PENG HK 5.05% N2020	4.23	美元	5.05%	3	2020/6/1	--
合计	48.60	人民币	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司债务总额 60.58 亿元，较年初增长 42.67%，主要系公司新增大额短期借款以及新发行公司债所致。其中，短期债务占 12.24%，长期债务占 87.76%，以长期债务为主。短期债务 7.42 亿元，较年初新增 7.39 亿元，主要系短期借款大幅增加所致。截至 2018 年底，长期债务 53.16 亿元，较年初增长 25.28%，主要系长期借款增加以及公司新发行公司债所致；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 69.53%、46.49%和 43.26%，分别较上年上升 0.68 个百分点、上升 9.50 个百分点和上升 6.28 个百分点。整体看，公司债务负担较重，但仍属可控。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模 158.55 亿元，较年初下降 0.36%；其中流动负债占 64.30%，非流动负债占 35.70%，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司债务总额 61.30 亿元，较年初增长 1.19%，变化不大。其中，短期债务占 13.14%，长期债务占 86.86%，债务结构较年初变化不大。

总体看，截至 2018 年底，公司负债规模较年初变化不大，以流动负债为主；公司债务负担较重，以长期债务为主，但应付债券集中偿付压力很重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 69.73 亿元，较年初下降 3.59%，主要系归属于母公司所有者权益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.94%，少数股东权益占比为 1.06%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 68.99 亿元，主要由未分配利润（占 44.06%）、股本（占 20.76%）、资本公积（占 35.10%）和盈余公积（占 5.66%）构成。截至 2018 年底，公司股本和资本公积分别为 14.32 亿元和 24.22 亿元，较年初较年初均持平；公司盈余公积 3.91 亿元，较年初增长 8.34%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 70.21 亿元，较年初增加 0.68%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.99%，少数股东权益占比为 1.01%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 69.50 亿元，主要由未分配利润（占 44.49%）、股本（占 20.61%）、资

本公积（占 34.85%）和盈余公积（占 5.62%）构成。

总体看，截至 2018 年底，公司所有者权益有所下降；所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构的稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 68.60 亿元，同比下降 16.04%，主要系国家持续推进提速降费导致公司互联网接入业务营收下降所致。随着公司营收规模的下滑，2018 年，公司营业成本 33.64 亿元，同比下降 11.02%；公司实现利润总额 4.26 亿元，同比下降 51.07%；净利润 3.77 亿元，同比下降 49.06%。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 30.03 亿元，同比下降 14.04%，主要系销售费用下降所致。2018 年，公司期间费用中销售费用占 57.80%，管理费用占 27.08%，研发费用占 10.78%，财务费用占 4.35%；其中，销售费用 17.36 亿元，同比下降 20.11%，主要系技术革新、营销变革，人工费用降低所致；管理费用 8.13 亿元，同比下降 31.42%，主要系研发费用不再计入管理费用的统计口径所致；新增研发费用 3.24 亿元，全部为 2018 年的新增；财务费用 1.31 亿元，同比减少 3.30%，主要系由于公司美元债规模较大而其汇率损益由 2017 年的汇率损失转为汇率收益所致；其中，而公司计入财务费用的利息支出为 1.92 亿元，同比增长 17.23%，主要系公司 2018 年融资规模较大所致。2018 年，公司费用收入比为 43.78%，较上年上升 1.02 个百分点，费用对利润侵蚀严重。

从盈利指标来看，2018 年，公司主营业务毛利率为 50.96%，营业利润率 50.65%，较上年分别下降 2.76 个百分点和 2.85 个百分点，主要系毛利率较高的互联网接入营业收入占比有所下降所致。2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.54%、2.68%和 5.30%，分别较上年下降 4.60 个百分点、2.05 个百分点和 5.56 个百分点，主要系公司主营业务互联网接入业务营收规模大幅下降所致。整体看，2018 年，公司各项盈利指标均有所下降。

2018 年，公司资产减值损失为 1.00 亿元，较 2017 年增长 80.03%，主要系公司大幅计提商誉减值损失以及大幅计提固定资产减值损失所致；公司资产减值损失增幅较大，对公司的营业利润侵蚀严重。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.00 亿元，同比下降 9.16%，主要系宽带业务收入持续下降所致；公司营业成本 8.65 亿元，同比下降 2.68%；公司实现利润总额 0.45 亿元，同比下降 60.94%；净利润 0.49 亿元，同比下降 45.96%。

总体看，2018 年，公司收入和利润规模有所下降；期间费用对利润侵蚀严重，整体盈利能力有所下降。

5．现金流

从经营活动情况来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 77.96 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 68.78 亿元，同比下降 19.86%，主要系营业收入规模下降所致；公司经营活动流出为 56.13 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 18.82 亿元，同比下降 4.08%。受上述因素的综合影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流净额为 21.83 亿元，同比下降 37.34%。从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 100.27%，较上年下降了 4.78 个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动情况来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 2.55 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金为 2.50 亿元；公司投资活动流出为 43.45 亿元，较上年减少 9.86 亿元，但规模仍较

大，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 30.78 亿元，同比下降 10.60%，支出规模仍较大主要系尚未完工的项目分批次支付工程款以及已完成项目后期维护和改造升级仍需较多投入所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司投资活动现金净流出 40.90 亿元，同比下降 22.95%。

从筹资活动情况来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 21.20 亿元，其中发行债券收到的现金为 9.88 亿元，取得借款收到的现金为 11.31 亿元；公司筹资活动流出为 19.12 亿元，其中偿还债务支付的现金为 4.79 亿元，同比下降 66.51%，主要系 2018 年公司所需偿付的债券规模较小所致。受上述因素的综合影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 2.08 亿元，同比下降 92.00%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为-1.31 亿元；公司投资活动现金流为净流出 4.39 亿元；公司筹资活动产生的现金流净额为 0.51 亿元。

总体看，2018 年，受到业务规模下降以及收入实现质量下降的影响，公司经营活动现金流净额大幅下降；因建设推进，投资活动现金流出虽有所下降但净流出规模仍较大；随着公司业务转型以及项目建设的推进，公司仍存在一定对外筹资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率与速动比率由 2017 年底的 0.47 倍和 0.46 倍下降至 0.36 倍和 0.36 倍；公司现金短期债务比由 2017 年底的 10.44 倍下降至 2.16 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力大幅减弱。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司 EBITDA 为 26.19 亿元，同比下降 22.69%；其中，利润总额占比 25.70%，折旧占比 55.19%，摊销占比 14.27%。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数由 2017 年的 0.75 倍和 20.70 倍分别下降至 0.42 倍和 11.05 倍，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力大幅减弱，但仍属较强。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信合计 16.67 亿元，尚未使用 9.00 亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1061011300409140W），截至 2019 年 5 月 14 日，公司无未结清的不良信贷信息，已结清信贷中有 3 笔欠息、12 笔关注类贷款和 2 笔关注类银行承兑汇票，合计 2.05 亿元，主要系前期银行系统升级误操作所致，过往债务履约情况较好。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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）17.55 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（20.00 亿元）的 0.88 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产 70.21 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（20.00 亿元）的 3.51 倍，公司净资产对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”债券待偿本金的覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 26.19 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（20.00 亿元）的 1.31 倍，对公司债券代偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入为 77.96 亿元，经营活动现金流量净额为 21.83 亿元，分别为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（20.00 亿元）的 3.90 倍和 1.09 倍，公司经营活动现金流入量对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内最大的民营网络运营商以及国内规模较大的第三方数据中心运营商，在技术水平、网络资源成本控制、业务拓展等方面具有优势，公司对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内第一大民营网络运营商及全国范围内规模较大的第三方数据中心运营商，在技术水平、网络资源成本控制、业务拓展等方面仍具有优势。同时，联合评级也关注到行业竞争激烈、公司互联网接入业务收入和毛利率下降，主营业务转型存在较大不确定性，公司债务负担上升且集中兑付压力较大，商誉存在减值风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司宽带业务逐步实现转型，以及全面升级“云管端”平台运营模式，海底电缆项目竣工并投入使用，数据中心规模不断扩大，家庭运营商和物联网智能家庭生态战略不断推进，公司综合实力有望提升。

综上，联合评级维持对公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”债项 AA 的信用等级。

附件 1　鹏博士电信传媒集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	232.19	228.85	228.75
所有者权益（亿元）	72.33	69.73	70.21
短期债务（亿元）	0.03	7.42	8.06
长期债务（亿元）	42.43	53.16	53.24
全部债务（亿元）	42.46	60.58	61.30
营业收入（亿元）	81.70	68.60	16.00
净利润（亿元）	7.40	3.77	0.49
EBITDA（亿元）	33.88	26.19	--
经营性净现金流（亿元）	34.83	21.83	-1.31
应收账款周转次数（次）	2.05	1.79	--
存货周转次数（次）	48.65	44.47	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.30	0.07
现金收入比率（%）	105.06	100.27	76.93
总资本收益率（%）	9.38	4.64	--
总资产报酬率（%）	4.73	2.68	--
净资产收益率（%）	10.86	5.30	0.68
营业利润率（%）	53.49	50.65	45.65
费用收入比（%）	42.76	43.78	44.56
资产负债率（%）	68.85	69.53	69.31
全部债务资本化比率（%）	36.99	46.49	46.61
长期债务资本化比率（%）	36.98	43.26	43.13
EBITDA 利息倍数（倍）	20.70	11.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.80	0.43	--
流动比率（倍）	0.47	0.36	0.38
速动比率（倍）	0.46	0.36	0.37
现金短期债务比（倍）	1,271.10	2.97	2.18
经营现金流动负债比率（%）	30.75	21.31	-1.29
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.69	1.31	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、本报告长期债务数据计算增加长期应付款。

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+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。