跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2277 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，继续列入可能下调信用等级的评级观察名单

鹏博士电信传媒集团股份有限公司公开发行的“17 鹏博债”和“18 鹏博债”公司债券信用等级为 AA，继续列入可能下调信用等级的评级观察名单

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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：列入可能下调信用等级的评级观察名单

上次评级结果：AA　　评级展望：列入可能下调信用等级的评级观察名单

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	4.62亿元	5年（3+2）	AA	AA	2020年2月3日
18鹏博债	9.49亿元	5年（2+2+1）	AA	AA	2020年2月3日

跟踪评级时间：2020年7月17日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	232.10	228.85	158.17	159.41
所有者权益（亿元）	72.33	69.73	8.16	8.25
长期债务（亿元）	42.07	53.16	7.67	27.41
全部债务（亿元）	42.10	60.58	61.83	71.33
营业收入（亿元）	81.70	68.60	60.50	13.36
净利润（亿元）	7.40	3.77	-57.78	0.80
EBITDA（亿元）	33.88	26.19	-36.65	--
经营性净现金流（亿元）	34.83	21.83	10.49	2.78
营业利润率（%）	53.49	50.65	41.80	51.33
净资产收益率（%）	10.86	5.30	-148.35	--
资产负债率（%）	68.85	69.53	94.84	94.82
全部债务资本化比率（%）	36.79	46.49	88.34	89.63
流动比率（倍）	0.47	0.36	0.17	0.34
EBITDA全部债务比（倍）	0.80	0.43	-0.59	--
EBITDA利息倍数（倍）	20.30	11.05	-10.06	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.40	1.86	-2.60	--

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；3．2020年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．本报告已将长期应付款计入长期债务

评级观点

2019年，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”）数据中心及云计算业务收入稳定增长，但受行业竞争加剧影响，公司互联网接入业务规模继续收缩，导致公司整体营业收入有所下降；加之公司计提大额固定资产减值和商誉减值，净利润出现大额亏损，整体盈利能力和偿债能力指标均大幅下降。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，整体债务负担很重且仍存在较大的集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司互联网接入业务的转型以及数据中心资产的转让，公司流动性有望得到改善。同时，公司拟向特定对象非公开发行不超过4.30亿股A股股票，募集资金不超过27.59亿元，若公司本次非公开发行股票顺利实施，将提高公司资金实力，优化公司资本结构，提高风险抵御能力。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA，同时维持“17鹏博债”和“18鹏博债”债项信用等级为AA，并将公司主体长期信用等级及“17鹏博债”和“18鹏博债”的债项信用等级继续列入可能下调信用等级的评级观察名单。

优势

1．**公司数据中心及云计算业务规模稳定增长。**2019年，公司数据中心及云计算业务实现收入15.94亿元，同比增长17.69%，毛利率为41.95%，仍保持在较高水平。

2．**公司拟转让数据中心相关资产，转让完成后将改善公司的流动性。**公司已与资产受让方签署《资产转让协议》，转让数据中心相关资产，标的资产转让价格为23亿元，转让完成后，公司的流动性将得到改善。

3．**公司拟非公开发行股票若顺利实施，将提高公司资本实力和抗风险能力。**公司拟向特定对象非公开发行不超过 4.30 亿股 A 股股票，募集资金不超过 27.59 亿元。若公司本次非公开发行股票顺利实施，将提高公司资金实力，优化公司资本结构，提高风险抵御能力。

关注

1．**公司传统互联网接入业务规模进一步收缩，未来转型面临一定不确定性。**2019 年，公司互联网接入业务新增网络覆盖用户数和净增互联网接入用户数均有所下降；公司正与电信运营商开展合作，谋求互联网接入业务的转型，需持续关注公司转型进展。

2．**公司计提大额固定资产减值和商誉减值导致利润大额亏损。**2019 年，公司计提固定资产减值 30.75 亿元，计提商誉减值 19.99 亿元，导致净利润亏损 57.78 亿元。

3．**公司债务负担很重，且面临较大的集中偿付压力。**截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 94.84%和 88.34%，债务负担很重；虽然公司已成功完成“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的回售及转售，且对“鹏博士 5.05% N20200601”美元债进行了展期，但公司在 2021 年和 2022 年仍将面临较大的集中偿付压力。

分析师

王进取　登记编号（R0040218020003）
杨　野　登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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：

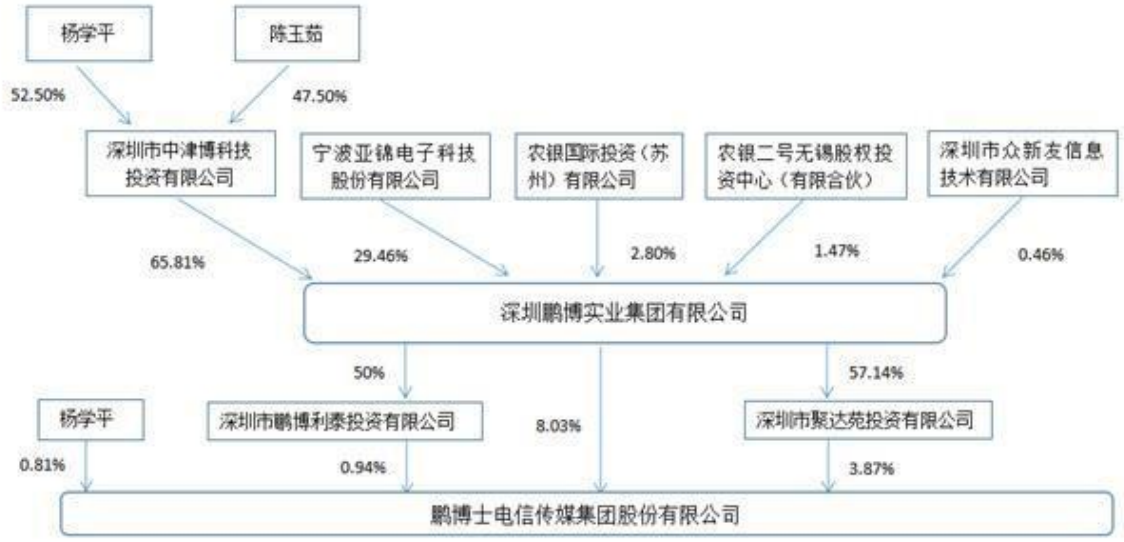
联合信用评级有限公司

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”，以下简称“鹏博实业”）受让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 月变更为现名。

历经多次非公开增发股份、转增股本、派送红股、股权变更、股票期权及限制性股票方式实施股权激励等，截至 2019 年末，公司股本为 14.32 亿元，其中鹏博实业直接持有公司 8.03%的股份，通过控股子公司深圳市聚达苑投资有限公司（以下简称“聚达苑”）间接持有公司 3.87%的股份，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 0.94%的股份，以上合计共持有公司股份 17,717.97 万股，占公司总股份数的 12.37%，鹏博实业为公司控股股东。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 2020 年 7 月 10 日，公司控股股东鹏博实业累计质押公司股票数量为 11,503.00 万股，占其所持有公司股份的 99.99%，聚达苑累计质押公司股票数量为 5,528.00 万股，占其所持有公司股份的 99.71%，杨学平累计质押公司股票数量为 1,150.00 万股，占其所持有公司股份的 99.46%。鹏博实业、聚达苑和杨学平持有公司的股票质押比例非常高，需关注可能带来的实控人变更风险。

图1　截至2019年末公司股权结构图



资源来源：公司提供

2019年，公司经营范围增加以下内容：食品销售；通信网络工程施工、设备安装、网络维护；劳务派遣、施工劳务作业、人力资源服务。截至2019年末，公司下设采购部、企划部、财务部、资产部、资金部、投资部、信息管理部、法务合规部、人力资源部等职能部门（详见附件1）。截至2019年末，公司合并范围内拥有子公司共171家；公司拥有在职员工17,222人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 158.17 亿元，负债合计 150.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 8.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.51 亿元。2019 年，公司实现营业

收入 60.50 亿元，净利润（含少数股东损益）-57.78 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-57.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.23 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 159.41 亿元，负债合计 151.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 8.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.64 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.36 亿元，净利润（含少数股东损益）0.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.75 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区高朋大道 5 号 1 栋 205；法定代表人：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，公司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。公司于 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，公司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。公司于 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”。

截至本报告出具日，“17 鹏博债”和“18 鹏博债”募集资金均已按中国证监会核准的用途使用完毕。跟踪期内，公司均正常兑付“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的应付利息。

跟踪期内，“18 鹏博债”实施了回售，回售金额为 99,767.30 万元，公司已于 2020 年 4 月 27 日发放回售资金。公司于 2020 年 4 月 27 日至 2020 年 5 月 27 日期间按照相关规定办理了“18 鹏博债”回售债券的转售，注销未转售债券金额 5,097.30 万元，“18 鹏博债”余额为 94,902.70 万元。

跟踪期内，“17 鹏博债”实施了回售，回售申报金额为 96,289.50 万元，2020 年 6 月 16 日，公司发放“17 鹏博债”回售资金。公司于 2020 年 6 月 16 日至 2020 年 7 月 15 日按照相关规定办理回售债券的转售，注销未转售债券金额 53,834.90 万元，“17 鹏博债”余额为 46,165.10 万元。

截至本报告出具日，“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的债券余额分别为 4.62 亿元和 9.49 亿元。

三、行业分析

1. 电信行业

2019 年，我国电信业务收入和业务总量持续增长，整体行业转型步伐加快；市场竞争导致家庭宽带接入市场集中度进一步提升，有线宽带价格持续下降。随着 5G 建设的推进，我国电信行业将迎来大规模固定资产投资；5G 时代，伴随着移动互联网的进一步深化发展，传统电信业向综合信息服务业转型升级的态势还将持续，运营商传统业务受到冲击的同时也将拓展新的蓝海市场。

2019 年，我国通信业坚持新发展理念，积极践行网络强国战略，5G 建设有序推进，新型信息基础设施能力不断提升，有力支撑社会的数字化转型。

2019 年，国内电信行业保持平稳发展，根据工信部公布的数据，电信业务收入累计完成 1.31

万亿元，同比增长 0.8%；电信业务总量同比增长 18.5%，其中数据流量仍呈爆发式增长，移动互联网接入流量消费同比增长 71.6%。我国 5G 网络基础设施能力建设加快推进，2019 年 11 月启动 5G 商用，截至 2019 年底全国建成 5G 基站 13 万个。

家庭宽带接入市场方面，中国移动自加入带宽接入行业后，凭借价格和资源的优势迅速扩大市场份额，有线宽带市场集中度进一步提升，有线宽带价格持续下探。随着中国移动低价策略进入有线宽带市场，保持了较高的市场扩张速度，2019 年中国移动有线宽带用户达 1.87 亿，同比增长仍高达 19.1%。电信联通有线宽带市场维持微弱增长，中国电信有线宽带用户为 1.53 亿，同比增长 4.8%；中国联通有线宽带用户为 0.83 亿，同比增长 3.1%。伴随着三大运营商有线宽带市场份额的扩大，区域小型宽带运营商逐步退出市场。中国移动有线宽带用户月平均收入价格维持在 32-35 元区间，中国移动市场份额逐步扩大的压力，导致中国电信和中国联通有线宽带价格持续下探，2019 年中国电信有线宽带月平均用户收入为 37.3 元，同比下降 12.1%；中国联通有线宽带月平均用户收入为 41.6 元，同比下降 6.7%。为了提升有线宽带用户收入，三大运营商将通过改善产品结构，持续推动用户升级到 100M/1000M 等更高速率的宽带业务，以提升整体有线宽带业务收入。

行业政策方面，2019 年 11 月，工业和信息化部印发《5G+工业互联网 512 工程推进方案》，明确了工业互联网作为未来 5G 技术落地的重要应用场景之一，在 5G 通信产业和应用场景爆发的初期更要做好夯实基础、探索路径和完善环境三大工作，进一步推进 5G+工业互联网融合创新发展。2020 年 3 月，工业和信息化部发布《关于开展 2020 年 IPv6 端到端贯通能力提升专项行动的通知》，通知指出，在“新基建”提速背景下，发展基于 IPv6 的下一代互联网，将为 5G、数据中心等新型数字基础设施建设奠定基础，加速驱动各行各业的转型升级，助力我国经济社会高质量发展。2020 年 3 月，工业和信息化部发布《关于推动 5G 加快发展的通知》，要求全力推进 5G 网络建设、应用推广、技术发展和安全保障，充分发挥 5G 新型基础设施的规模效应和带动作用，支撑经济高质量发展。

在全力推进 5G 网络建设的背景下，我国电信行业将迎来大规模固定资产投资，进入 5G 时代，伴随着移动互联网的进一步深化发展，传统电信业向综合信息服务业转型升级的态势还将持续，并逐步在广度和深度上得到拓展，基础电信企业将进一步深化与产业链上下游的合作，推进经营转型，创新业务模式，跨界融合速度不断加快，网络和终端更加智能化，云计算、物联网、大数据、人工智能等应用服务将更加规模化，运营商传统业务受到冲击的同时也将拓展新的蓝海市场。

2. IDC 行业

IDC 作为互联网基础设施，近几年随着云计算以及移动互联网的快速发展呈现高速发展态势；5G 时代的到来以及云计算的进一步发展，仍将对 IDC 保持旺盛的需求；IDC 作为数据承载基石，战略地位突出，政策支持有望持续加码；在 5G+云计算共振大背景下，IDC 作为核心信息基建的重要性正越发凸显，行业竞争将愈发激烈。

IDC（数据中心）是集中计算、存储数据的场所。数据中心主要提供互联网基础服务，一般需要具备完善的硬件及服务，如高速互联网接入带宽、高性能服务器、可靠的机房环境等。IDC 服务商为客户提供互联网基础平台服务（服务器托管、虚拟主机、邮件缓存、虚拟邮件等）以及各种增值服务（场地的租用服务、域名系统服务、负载均衡系统、数据库系统、数据备份服务等）。

近几年，云计算以及移动互联网快速发展，产生的数据量爆发式增长，对 IDC 的需求也快速增长，全球 IDC 市场发展迅猛。根据中国信通院发布的《数据中心白皮书（2018 年）》，2015－2017

年，全球 IDC 市场规模年均复合增长 10.12%，2017 年全球 IDC 市场规模为 465.5 亿美元。2015－2017 年，我国 IDC 市场规模分别为 375.2 亿元、515.6 亿元和 650.4 亿元，年均复合增长率高达 31.66%，增速显著高于全球市场增速。

当前，全球主要国家正在积极参与 5G 的商用化，运营商正在全速部署下一代网络设备，为后续 5G 服务做好准备。5G 正式商用后，视频会议、4K/8K 高清视频、直播、VR/AR 等大带宽应用的持续发酵酝酿，NB-IoT 等技术引发物联网产业新一轮增长，海量移动设备的接入，工业互联网的快速发展，应用端在 toC 和 toB 两侧均指向流量指数级爆发。另外，近年来，云计算已逐渐成长为万亿规模的巨大市场，云计算在为企业和个人提供数字化转型赋能的同时，自身也实现了持续高速的增长。据思科预测，到 2021 年全球数据中心流量将增长到每年 20.5ZB，而 95%的数据中心流量将是云流量，云计算正逐渐成为全网流量增长的核心推动力。随着云计算的持续深化发展，越来越多的企业和个人选择上云或云服务，推动全网流量持续高速增长。

政策层面，2020 年 4 月，《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》对外公布，作为中央第一份关于要素市场化配置的文件，明确了要素市场制度建设的方向和重点改革任务。数据作为一种新型生产要素写入中央文件，与土地、劳动力、资本、技术等传统要素并列为要素之一。中央经济工作会议提出“新基建”概念，把 5G、人工智能、工业互联网、物联网、区块链等新型基础设施建设列为 2019 年经济建设的重点任务之一，推动国内大型数据中心建设。IDC 作为数据承载基石，战略地位突出，政策有望持续加码。

5G+云计算共振大背景下，IDC 作为核心信息基建的重要性正越发凸显。以一线城市为主的核心 IDC 资源正成为战略资源，科技巨头正围绕核心 IDC 资源进行争夺布局。而流量爆发的趋势已经越来越明显，在此背景下，以阿里、腾讯、头条、百度等为首的科技巨头，势必将加大一线城市 IDC 资源的争夺，IDC 行业的竞争程度将愈发激烈。

四、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度延续，人员变动未对公司正常经营产生重大影响。

2019 年，公司原董事杜敬磊和原副总经理蒋炜因个人原因离职。公司于 2019 年 10 月 29 日召开第十一届董事会第十七次会议，审议通过了《关于补选第十一届董事会非独立董事的议案》《关于聘任吕卫团先生为公司常务副总经理的议案》《关于聘任陈曦女士为公司副总经理的议案》。公司于 2019 年 12 月 16 日召开公司 2019 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于补选第十一届董事会非独立董事的议案》。选举王鹏担任公司董事，聘任吕卫团担任公司常务副总经理，聘任陈曦担任公司副总经理。

除上述人员变动外，公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动，公司核心管理团队稳定，主要管理制度连续。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受市场竞争加剧，互联网接入业务收入下降影响，公司主营业务收入和毛利率均有所下降；由于计提大额资产减值，公司净利润出现大额亏损。2020年一季度，公司收入规模同比有所下降，但净利润同比大幅增长，实现扭亏。

2019年，公司主营业务仍然专注于通信行业，围绕数据中心、互联网接入业务等开展经营。

2019年，公司实现主营业务收入59.22亿元，同比下降12.39%，主要系互联网接入业务ARPU值持续下降所致；公司实现净利润-57.78亿元，上年净利润为3.77亿元，公司2019年大额亏损主要系计提大额固定资产减值以及商誉减值所致。

表 1　2017－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	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	416,231.64	70.29	42.83
数据中心及云计算	124,596.97	15.60	46.55	135,413.36	20.03	49.03	159,364.44	26.91	41.95
互联网增值	3,347.64	0.42	14.21	2,161.20	0.32	18.54	6,337.10	1.07	24.00
海外业务	9,086.89	1.14	39.99	10,129.57	1.50	44.87	10,234.47	1.73	41.64
其他	513.79	0.06	-96.70	8.23	0.00	-114.44	20.59	0.00	10.89
合计	**798,897.95**	**100.00**	**53.84**	**675,961.71**	**100.00**	**51.13**	**592,188.23**	**100.00**	**41.37**

资料来源：公司提供，联合评级整理

从收入构成看，2019年，互联网接入业务实现收入41.62亿元，同比下降21.21%，主要系市场竞争加剧，互联网接入业务ARPU值持续下降所致，占主营业务收入的比重为70.29%，较上年下降7.86个百分点；数据中心及云计算业务实现收入15.94亿元，同比增长17.69%，占主营业务收入的比重为26.91%，较上年上升了6.88个百分点；互联网增值、海外业务等收入占比较小，对公司影响小。

从毛利率水平看，2019年，受竞争加剧，互联网接入ARPU值持续下降影响，公司互联网接入业务毛利率较上年下降9.10个百分点至42.83%；数据中心及云计算业务毛利率为41.95%，较上年下降7.08个百分点。受上述因素影响，2019年，公司主营业务毛利率为41.37%，较上年下降9.76个百分点。

2020 年 1－3 月，公司营业收入为 13.36 亿元，较上年同期下降 16.52%，主要系互联网接入业务收入下降所致；净利润较上年同期增长 64.70%至 0.80 亿元。

2．互联网接入业务

2019年，受市场竞争加剧，互联网接入业务ARPU值下降影响，公司互联网接入业务收入有所下降，新增网络覆盖用户数、累计在网用户数和在网率仍在继续下降，公司目前正通过与基础电信运营商、互联网企业开展合作谋求互联网接入业务的转型。

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。

宽带网络覆盖方面，受市场竞争加剧影响，2019年，公司新增网络覆盖户数仅3万户，较2018年大幅减少。截至2019年底，累计网络覆盖户数为11,081万户；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	2019 年
新增网络覆盖	249	67	3
累计网络覆盖	11,011	11,078	11,081
累计覆盖城市数量	212	212	212

资料来源：公司年报

宽带接入推广方面，2019年，公司互联网接入用户净减少87万户，持续上年的减少态势，截至2019年底，累计在网用户1,158万户，较上年底进一步下降。其中50M以上用户占88.00%，在网率为10.45%，较2018年下降0.79个百分点，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	2019 年
净增互联网接入用户	25	-139	-87
累计在网用户	1,384	1,245	1,158
50M 以上宽带用户占比	77.00	71.44	88.00
在网率	12.36	11.24	10.45

注：在网率=累计在网用户/累计网络覆盖
资料来源：公司提供

2019年，公司开展与电信运营商的合作，承接运营商固网宽带及移动产品的营销和装维服务，扩展固移融合业务。2019年8月，公司在北京地区和中国联合网络通信有限公司北京市分公司（以下简称“北京联通”）签订战略合作协议，2019年12月双方联合推出面向家庭用户的“沃长宽”和政企用户的“沃信通”子品牌，将公司自有的服务优势、团队能力、创新能力和联通的产品资源优势深入融合，进一步开发北京地区的家庭和政府企业云网通信协同一体化市场。目前，公司已与多个省市的基础电信运营商、广电系运营商、铁塔公司和大型互联网企业开展合作洽谈和沟通，逐步从运营商的基础业务转向面向用户创新升级的云网协同一体化专业服务商。

3．数据中心及云计算

2019年，公司数据中心及云计算业务收入有所增长。公司拟将数据中心资产进行转让，转让后公司仍依托数据中心资产提供运营维护服务并收取费用，实现公司数据中心业务“轻资产、重运营”的战略转型，由传统的“自建自营”模式向多元化合作模式转型，输出数据中心运营服务能力。同时转让数据中心资产也将改善公司的流动性。

2019年，公司数据中心及云计算业务实现收入15.94亿元，同比增长17.69%；毛利率为41.95%，较上年下降7.08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2019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。

2020年4月28日，公司发布《关于资产转让及受托运营数据中心业务的公告》，公司拟与平盛国际金融控股有限公司（Pins International Financial Holdings Limited，以下简称“平盛国际”）、锦泉元和投资管理有限责任公司（以下简称“锦泉投资”）（以下统称“受让方”）签订《资产转让协议书》和《数据中心业务委托运营协议》，公司向受让方转让数据中心的全部固定资产、经营所需的流动资产（《资产转让协议书》签署日后发生的应收账款等）、必要的维护运营人员、土地房产对应的资产租赁合同、必要的维护运营人员的劳动合同、电费水费合同，以及数据中心运营所需的全部前置审批等文件（以下简称“标的资产”）。上述标的资产的转让价格为23亿元

人民币。

《资产转让协议书》约定：受让方分期向转让方以现金方式支付收购价款，鉴于标的资产位于国内不同地区、且分布较为分散，各方同意，将按照标的资产交割的进度确定收购价款的付款进度，并以每期交割的标的资产的价值确定每期应支付的收购金额。各方同意，公司办理相关标的资产过户与变更登记手续，将标的资产转让给受让方或其指定方之日为交割日，最晚不得迟于2020年9月30日，除非受让方书面同意对交割日延期。自交割日起，与标的资产有关的经营业务仍由公司或其关联方继续运营和管理。

《数据中心业务委托运营协议》约定：公司依托标的资产开展数据中心业务，进行业务运营及管理，并以公司名义发展客户，锦泉投资为公司及其客户提供机柜、用电、配套办公区及库房等基础服务；基于标的资产发展的客户，由公司签署业务合同并收取合同费用，公司按照本协议约定与锦泉投资进行各项费用结算。在公司完全履行协议项下全部义务及各项承诺的前提下，合作期限为10年。合作期限届满后，如公司拟继续进行运营管理，公司有优先续约权。公司应在《资产转让协议书》签订后30日内以公司名义在锦泉投资或其指定主体的指定银行开立一个共管账户（“共管账户”）。公司依托标的资产开展数据中心业务的全部业务收入及开支均应自共管账户收取及支付。公司应就依托标的资产开展数据中心业务的全部业务收入与锦泉投资进行收入分成。

截至本报告出具日，数据中心相关资产正处于交割过程中，联合评级将持续关注公司数据中心资产转让事件的进展，并及时评估该事项对公司信用水平的影响。

4．在建项目

截至 2020 年 3 月底，PLCN 海缆项目已完成大部分投资，由于新冠肺炎疫情影响工程验收及测试工作尚未完成，该项目尚需一定规模的投资。考虑到目前公司的资金状况，公司仍存在一定资金支出压力。

截至 2020 年 3 月底，公司主要的在建工程为太平洋海底光缆网络 PLCN 项目，是公司下属子公司 PLD Holding Limited（以下简称“PLD”）与谷歌 Google、脸书 Facebook 联合建设的第一条直连中国香港和美国洛杉矶的海底光缆。PLCN 海缆项目已于 2020 年 3 月完成全部海上施工，但由于新冠肺炎疫情影响，工程师难以在香港等地出差，目前工程验收及测试工作尚未完成。

PLCN 海缆项目预计总投资 30.96 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 26.35 亿元，尚需投资金额为 4.61 亿元。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至 2020 年 3 月底完成投资情况	尚需投资金额
			贷款	自筹		
太平洋海底光缆网络 PLCN	首条直接连接香港特别行政区城市机房（POP）和美国洛杉矶城市机房（POP）的跨洋海底通讯光缆。PLDC 与谷歌（Google）和脸书（Facebook）作为联合建设伙伴，三方联合建设主体工程	309,618.87	250,474.80	59,144.07	263,525.77	46,093.10
合计	--	**309,618.87**	**250,474.80**	**59,144.07**	**263,525.77**	**46,093.10**

资料来源：公司提供

5. 重大事项

公司拟非公开发行股票，若得以顺利实施，将提高公司的资金实力，为公司各项业务的持续发展提供资金保障，降低资产负债率水平，优化资本结构，提高风险抵御能力。

2020 年 6 月 25 日，公司发布《2020 年非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》，公司拟向深圳市欣鹏运科技有限公司（以下简称“欣鹏运”）、深圳市云益晖投资有限公司（以下简称“云益晖”）、深圳市和光一至技术有限公司（以下简称“和光一至”）和中安国际投资有限公司（以下简称“中安国际”）非公开发行人民币普通股，发行数量不超过 429,718,200 股（含），募集资金总额不超过 27.59 亿元（含），扣除发行费用后募集资金净额拟全部用于偿还有息债务（包含金融机构借款和公司债券等）。

按本次发行数量上限（429,718,200 股）计算，本次发行完成后，鹏博实业持有公司 6.18%的股份，聚达苑持有公司 2.98%的股份，杨学平持有公司 0.62%的股份，欣鹏运持有公司 9.23%的股份，云益晖、和光一至分别持有公司 4.62%的股份。欣鹏运将成为公司直接控股股东，鹏博实业为公司间接控股股东。杨学平通过其控制的企业直接及间接控制公司 28.24%的股份，仍为公司的实际控制人，本次非公开发行股票不会导致公司控制权发生变化。

若本次非公开发行股票顺利实施，有利于进一步提高公司资金实力，为公司各项业务的持续发展提供资金保障；同时公司净资产规模得以提高，将一定程度上降低资产负债率水平，同时改善流动比率和速动比率等偿债指标，有利于公司优化资本结构，提高风险抵御能力，进而提升盈利能力与经营稳健性，实现公司的可持续发展。

公司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及有关责任人予以监管关注的决定》

2020 年 7 月 9 日，公司公告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及有关责任人予以监管关注的决定》（上证公监函〔2020〕0073 号），披露因 2018 年度对长城宽带商誉减值测试内部控制不规范，2018 年度商誉减值信息披露不充分，对外投资未及时履行审议程序和信息披露义务等原因，上海证券交易所决定对公司及公司时任董事长杨学平，时任财务负责人王鹏、李锦昆，时任董事会秘书陈曦予以监管关注。

6. 经营关注

（1）公司宽带接入业务规模持续下降，正谋求业务转型，但转型效果存在一定不确定性

宽带接入行业市场竞争较为激烈，2019 年，公司互联网接入业务收入大幅下降，新增网络覆盖用户数、累计在网用户数和在网率均呈持续下降趋势，公司目前正通过与基础电信运营商、互联网企业开展合作谋求互联网接入业务的转型，但转型效果存在一定不确定性。

（2）转让数据中心资产后，公司盈利水平可能进一步下降

公司拟将数据中心资产进行转让，实现公司数据中心业务“轻资产、重运营”的战略转型，虽然转让后数据中心的运营维护管理仍由公司来进行，但数据中心的全部业务收入将与资产受让方锦泉投资进行收入分成，因此公司的盈利水平可能进一步下降。

（3）海底光缆业务资金投入较大，项目尚未完工，投资回报存在不确定性

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，投资回报仍存在一定不确定性。

7. 未来发展

跟踪期内，公司调整了战略发展方向，未来业务转型尚存一定不确定性。

经过 2019 年的摸索与实践，公司确立了新的战略方向：加快数据中心业务布局和建设；互联网接入业务与基础电信运营商进行合作，向通信服务商转型；在转让数据中心资产后，持续走轻资产运营路线，加强云数据业务的拓展。

公司将加快数据中心业务扩张速度，2020 年拟启动和建设廊坊、昆山、南京等一系列新项目，预计新增建设/运营机柜数量 30,000 个，在 2023 年将可运营机柜规模增长至 12 万个。公司将广泛与拥有数据中心资源的合作伙伴，大力拓展在京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大重点区域的机房资源和业务。

公司将充分利用自身优势，积极与基础电信运营商进行合作，通过将运营商的业务、产品进行整体打包，更好地贴近市场，为客户提供更优质的产品和更优质的服务。2020 年，公司将进一步全面推进主要省份或城市的合作签约，继续加强和基础运营商以及相关互联网企业的多方位合作，从而发挥公司的团队资源能力和服务优势，拓展更多的通信互联网装维服务和收入占比。

公司拟设立鹏博士云数据有限公司（暂定名），拟更好地帮助中国企业完成数字化创新转型，促进新模式、新业态的形成与发展，加速产业智能升级。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为带强调事项段的无保留意见，强调事项段内容为：①公司于 2019 年预付的部分长期资产购置款，因公司资金紧张、部分项目未达预期等原因，公司终止了相关合作，相关款项已于审计报告日前全部退回。②与持续经营相关的重大不确定性，公司 2019 年度发生归属于母公司的净亏损（综合收益总额）606,767.28 万元，且于 2019 年 12 月 31 日，公司流动负债（扣除预收账款）超过流动资产 568,855.54 万元，一年内到期付息债务 541,664.11 万元，应付利息 9,263.26 万元，资产负债率 94.40%。同时公司经营收现逐步下降，面临多项债务到期，资金较为紧张，公司拟通过借新还旧、债券转售、美元债展期、定向增发、出售数据中心资产等多种途径，解决即将到期债务。上述事项或情况表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

公司 2020 年一季度财务报表未经审计，且一季度报表出具时间早于 2019 年年报出具时间，造成公司 2020 年一季度财务报表期初数与 2019 年年报期末数存在一定差异。公司按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定进行财务报告的编制。

合并范围变化方面，2019 年公司新增子公司 33 家，不再纳入合并范围子公司 8 家，上述新增或减少的子公司规模均不大，对财务数据可比性影响较小。截至 2019 年末，纳入公司合并范围的子公司合计 171 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 158.17 亿元，负债合计 150.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 8.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.51 亿元。2019 年，公司实现营业收入 60.50 亿元，净利润（含少数股东损益）-57.78 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-57.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.23 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 159.41 亿元，负债合计 151.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 8.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.64 亿元。2020 年 1－3 月，公司

实现营业收入 13.36 亿元，净利润（含少数股东损益）0.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.75 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年末，由于计提大额固定资产减值和商誉减值准备，公司资产规模大幅下降，资产结构仍以非流动资产为主；非流动资产中固定资产占比较高，固定资产成新率较低，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 158.17 亿元，较年初下降 30.88%，主要系非流动资产减少所致。其中，流动资产占 15.38%，非流动资产占 84.62%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产为 24.32 亿元，较年初下降 34.89%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 30.91%）、应收账款（占 17.87%）、其他应收款（占 17.39%）和其他流动资产（占 27.00%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 7.52 亿元，较年初下降 65.88%，主要系公司业务规模下降导致经营性净现金流规模下降，同时仍有较大规模投资活动净现金流出所致；货币资金中有 0.17 亿元受限资金，受限比例为 2.23%，主要因司法冻结。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 4.35 亿元，较年初增长 32.27%，主要系数据中心业务部分客户未回款所致。其中单项计提坏账准备的应收账款余额为 1.87 亿元，已计提坏账准备 1.72 亿元，计提比例为 91.80%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 4.88 亿元，账龄 1 年以内的余额占 73.03%，1~2 年的余额占 4.04%，2~3 年的余额占 17.36%，3~4 年的余额占 0.42%，4~5 年的余额占 1.54%，5 年以上的余额占 3.62%，累计计提坏账 0.69 亿元，计提比例为 14.12%。按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款余额合计为 2.68 亿元，占应收账款账面余额的 39.65%，集中度较高。

截至 2019 年末，公司其他应收款为 4.23 亿元，较年初增长 39.07%，主要系前期投资款从预付款调整到其他应收款所致，公司其他应收款主要为往来款、备用金、保证金及押金等。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 6.57 亿元，较年初下降 4.40%，公司其他流动资产主要为对外借款（3.01 亿元）和增值税留抵税额（2.72 亿元）。

截至 2019 年末，公司非流动资产为 133.85 亿元，较年初下降 30.10%，主要系固定资产和商誉大幅减少所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.70%）、固定资产（占 42.70%）、在建工程（占 19.86%）和其他非流动资产（占 14.41%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 57.15 亿元，较年初下降 43.52%，主要系 2019 年计提大额固定资产减值准备所致；固定资产账面价值主要由专用设备（占 74.47%）和线路资产（占 22.83%）构成，累计计提折旧 128.25 亿元，固定资产成新率为 40.80%，成新率较低。2019 年，公司对固定资产计提减值准备 30.75 亿元（主要为对线路资产计提的减值），截至 2019 年末，累计计提减值准备 31.24 亿元。

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 11.64 亿元，较年初增长 14.44%，主要系新增对联客无界（北京）科技有限公司（0.85 亿元）、浙江讯通联盈商务服务有限责任公司（0.30 亿元）的投资所致。

截至 2019 年末，公司在建工程（含工程物资）为 26.58 亿元，较年初增长 5.61%；在建工程主要为 PLCN 海缆项目。

截至 2019 年末，公司商誉为 0.89 亿元，较年初大幅下降 95.73%，主要系 2019 年对长城宽带网络服务有限公司合并商誉新增计提 14.53 亿元减值以及对北京电信通电信工程有限公司合并商誉计提 3.27 亿元减值所致。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 19.29 亿元，较年初增长 72.52%，主要系 2019 年预付的长期资产购置款增加所致。公司重要的预付长期资产购置款主要包括公司对北京瑞熙文化发展有限公司资产收购款 3.00 亿元，对上海渠容网络科技有限公司增资款 2.20 亿元，对昆山坤汇网络有限公司增资款 2.24 亿元，对沈阳七星财富实业有限公司股权收购款 3.50 亿元，对晏财智（北京）投资咨询有限公司收购款 3.00 亿元，预付福建省邮电工程有限公司项目技术服务费 1.76 亿元，对上海广阜信息科技有限公司增资款 0.95 亿元等。因还债需要资金、项目未达预期等原因，公司终止了相关项目合作，相关款项已于本报告出具日前全部收回。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限的资产合计 4.28 亿元，其中受限货币资金为 0.17 亿元，受限固定资产为 4.11 亿元，公司受限资产占总资产的比重为 2.70%，资产受限比例低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 159.41 亿元，较年初增长 0.79%。其中，流动资产占 26.01%，非流动资产占 73.99%，公司资产以非流动资产为主。

3．负债和所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模小幅下降，以流动负债为主；债务规模小幅增长，整体债务负担很重。跟踪期内，公司对美元债进行了展期，正常完成了“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的回售并进行了债券转售。2021 年和 2022 年，公司面临偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额为 150.01 亿元，较年初下降 5.72%。其中，流动负债占 93.39%，非流动负债占 6.61%。公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 140.09 亿元，较年初增长 36.73%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 10.36%）、预收款项（占 41.98%）、一年内到期的非流动负债（占 35.16%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款为 14.51 亿元，较年初下降 5.93%，应付账款主要为应付采购款。

截至 2019 年末，公司预收款项为 58.81 亿元，较年初下降 13.88%，主要系宽带业务收缩，客户预付款下降所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 49.26 亿元，其中一年内到期的应付债券为 29.37 亿元，一年内债券持有人存在回售选择权的公司债券为 19.89 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 9.92 亿元，较年初下降 82.49%，主要系应付债券转入一年内到期非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期应付款（占 77.00%）、递延所得税负债（占 21.76%）构成。

截至 2019 年末，公司长期应付款为 7.64 亿元，较年初大幅增加 7.31 亿元，主要系融资租赁款大幅增加所致，公司长期应付款全部为应付融资租赁款。

截至 2019 年末，公司全部债务为 61.83 亿元，较年初增长 2.07%。其中，短期债务占 87.60%，长期债务占 12.40%，以短期债务为主。短期债务为 54.17 亿元，较年初增长 630.48%，主要系应付债券转入一年内到期非流动负债所致。长期债务为 7.67 亿元，较年初下降 85.58%。由于公司计提大额资产减值，公司净资产规模大幅下降，债务指标大幅攀升，截至 2019 年末，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94.84%、88.34%和48.44%，较年初分别上升25.31个百分点、41.85个百分点和5.18个百分点。

截至2020年3月末，公司负债总额为151.16亿元。其中，流动负债占80.36%，非流动负债占19.64%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月末，公司全部债务为71.33亿元，其中，短期债务为43.92亿元（占61.58%），长期债务为27.41亿元（占38.42%）。截至2020年3月末，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94.82%、89.63%和76.86%。公司整体债务负担很重。

截至本报告出具日公司存续期内债券明细情况如下表所示。

表5　截至本报告出具日公司存续债券明细（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	9.49	人民币	7.00%	5	2023/4/25	2022/4/25
17鹏博债	4.62	人民币	6.00%	5	2022/6/16	--
鹏博士5.05% N20200601	3.38	美元	7.05%	3	2021/12/1	--
合计	**37.76**	**人民币**	--	--	--	--

注：鹏博士5.05% N20200601原到期日为2020年6月1日，根据公司与债券投资者达成的最新协议，公司于2020年6月1日第一次偿还本金的20%；2020年10月1日第二次支付各美元债持有人债券本金的19%，于2021年3月1日第三次支付各美元债持有人债券本金的16%，展期后的到期日为2021年12月1日，展期后的债券利率为7.55%；上表美元兑人民币汇率为1美元=7.00元人民币
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

截至2019年末，因计提大额资产减值损失以及利润大额亏损，公司所有者权益较年初大幅减少，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至2019年末，公司所有者权益为8.16亿元，较年初下降88.30%，主要系未分配利润大幅减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为91.98%，少数股东权益占比为8.02%。归属于母公司所有者权益为7.51亿元，实收资本为14.32亿元、资本公积为24.18亿元、其他综合收益为-3.76亿元、盈余公积为3.91亿元、未分配利润为-27.11亿元。截至2019年末，公司其他综合收益为-3.76亿元，主要系香港投资基金“EXIMIOUS CAPITAL LP”公允价值变动所致；由于公司计提大额资产减值导致未分配利润为-27.11亿元。

截至2020年3月末，公司所有者权益为8.25亿元，较年初增长1.14%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为92.61%，少数股东权益占比为7.39%。归属于母公司所有者权益7.64亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润较年初均变化不大。

4．盈利能力

2019年，受互联网接入业务收入下降影响，公司营业收入有所下降；由于计提大额资产减值，公司净利润出现大额亏损，整体盈利能力随之大幅下降。2020年一季度，公司收入规模同比有所下降，但净利润同比大幅增长，实现扭亏。

2019年，公司实现营业收入60.50亿元，较上年下降11.81%，主要系互联网接入业务收入下降所致；实现净利润亏损57.78亿元，上年同期为3.77亿元，主要系计提大额资产减值损失所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为29.14亿元，较上年下降2.97%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为50.80%、30.01%、9.64%和9.55%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为14.80亿元，较上年下降14.71%，主要系宣传费用和人工费用降低所致；管理费用为8.74亿元，较上年增长7.53%，主要系中介费增加以及公司

股权激励导致人工费增加所致；研发费用为 2.81 亿元，较上年下降 13.21%；财务费用为 2.78 亿元，较上年增长 113.08%，主要系 2019 年实际使用银行借款和债券融资等导致利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 48.16%，较上年上升 4.38 个百分点，费用对利润侵蚀严重。

2019 年，公司资产减值损失 53.27 亿元，主要由固定资产减值损失（30.75 亿元）和商誉减值损失（19.99 亿元）构成。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 41.80%，较上年下降 8.85 个百分点，主要系互联网接入业务 ARPU 值持续下降所致。2019 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-54.93%、-29.17%和-148.35%，上年同期分别为 4.65%、2.68%和 5.30%，公司各项盈利指标均大幅下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.36 亿元，较上年同期下降 16.52%，主要系互联网接入业务收入较上年同期下降所致；实现净利润 0.80 亿元，较上年同期增长 64.70%。

5．现金流

2019 年，受业务规模下降影响，公司经营活动现金流虽仍为净流入状态，但净流入规模大幅下降，收入实现质量有待提高；投资活动产生的现金仍为大额净流出状态，公司仍存在较大的外部筹资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 58.48 亿元，较上年下降 24.99%，主要系业务规模有所下降所致；经营活动现金流出量为 47.99 亿元，较上年下降 14.50%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 10.49 亿元，较上年下降 51.97%。2019 年，公司现金收入比为 88.09%，较上年下降 12.19 个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 22.22 亿元，较上年增长 770.30%，主要系前期投资项目收回投资款所致；投资活动现金流出量为 43.93 亿元，较上年增长 1.09%。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 21.71 亿元，较上年下降 46.92%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 22.12 亿元，较上年增长 4.31%；筹资活动现金流出量为 20.23 亿元，较上年增长 5.78%。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流入 1.89 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金净流入 2.78 亿元；公司投资活动产生的现金净流出 2.02 亿元；公司筹资活动产生的现金净流入 9.82 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均大幅弱化，整体偿债能力大幅下降。

从短期偿债能力指标看，由于存货规模很小，公司流动比率和速动比率指标值非常接近，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 0.36 倍下降至 0.17 倍；公司现金短期债务比由年初的 2.97 倍下降至 0.14 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力大幅减弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，由于公司利润大额亏损，公司 EBITDA 为-36.65 亿元，其中折旧为 15.52 亿元，摊销为 4.28 亿元，计入财务费用的利息支出为 2.77 亿元，利润总额为-59.21 亿元。2019 年，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为-0.59 倍和-10.06 倍，上年同期分别为 0.43 倍和 11.05 倍。公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月末，公司银行授信额度为 4.00 亿元，已使用 1.75 亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司无对合并范围外公司的担保和重大未决诉讼。

根据公司提供的《企业征信报告》（中征码：5101010000403356），截至 2020 年 6 月 3 日，公司本部无未结清的不良信贷信息，已结清信贷中有 12 笔关注类贷款和 2 笔关注类银行承兑汇票，主要系前期银行系统升级误操作所致，过往债务履约情况良好。

7．公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产以非流动资产为主，非流动资产中长期股权投资占比较高；负债结构以非流动负债为主，债务负担重；权益结构稳定性较弱。2019 年，公司本部收入贡献较低，净利润出现大额亏损；经营活动现金流呈净流入状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 90.31 亿元，较年初减少 27.67%。其中，流动资产为 25.54 亿元（占 28.28%），非流动资产为 64.77 亿元（占 71.72%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.32%）、应收账款（占 10.47%）和其他应收款（占 80.46%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 49.89%）、固定资产（占 20.96%）和其他非流动资产（占 23.17%）构成。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 68.47 亿元，较年初增长 2.26%。其中，流动负债为 64.18 亿元（占 93.74%），非流动负债为 4.29 亿元（占 6.26%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 61.56%）、一年内到期非流动负债（占 30.99%）构成，非流动负债主要由长期应付款（占 98.91%）构成。公司本部资产负债率为 75.81%，较年初上升 22.19 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 21.84 亿元，较年初大幅下降 62.28%。其中，实收资本为 14.32 亿元（占 65.58%）、资本公积为 30.37 亿元（占 139.04%）、盈余公积为 3.91 亿元（占 17.89%）、未分配利润为-22.72 亿元，所有者权益稳定性较弱。

2019 年，公司本部营业收入为 16.34 元，较上年增长 6.59%；净利润亏损 42.23 亿元，上年同期为 3.01 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 55.72 亿元和 46.33 亿元，经营活动现金流量净额为 9.39 亿元；公司投资活动现金流量净额为-16.50 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-1.64 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 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、应收款项融资）合计 7.52 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（14.11 亿元）的 0.53 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较低；净资产为 8.16 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（14.11 亿元）的 0.58 倍，公司净资产对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的覆盖程度较低。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为-36.65 亿元，无法对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金形成覆盖。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入量为 58.48 亿元，经营活动现金流量净额为 10.49 亿元，分别为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（14.11 亿元）的 4.15 倍和 0.74 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，并考虑到公司调整战略发展方向，向轻资产运营的通信服务商和数据中心运营商转型，公司对线路资产的投资支出压力将大幅减轻，未来随着公司数据中心资产出售和非公开发行股票顺利完成，公司对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的偿还能力将得到大幅提升。

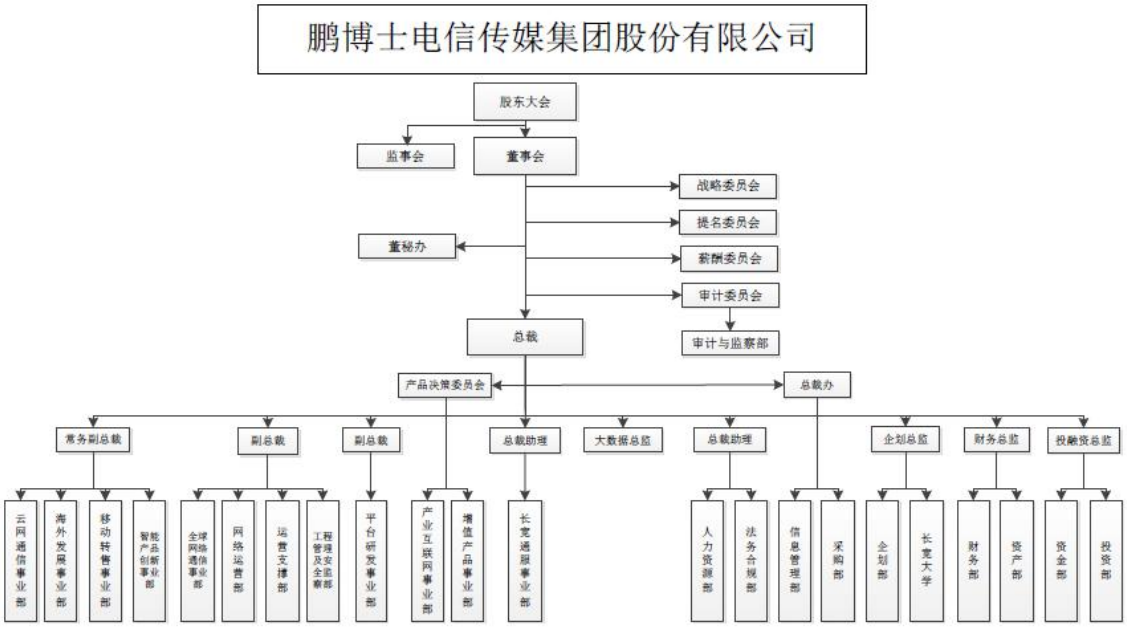
八、综合评价

2019 年，公司数据中心及云计算业务收入稳定增长，但受行业竞争加剧影响，公司互联网接入业务规模继续收缩，导致公司整体营业收入有所下降；加之公司计提大额固定资产减值和商誉减值，净利润出现大额亏损，整体盈利能力和偿债能力指标均大幅下降。此外，联合评级也关注到公司主营业务转型存在较大不确定性，整体债务负担很重且仍存在较大的集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司互联网接入业务的转型以及数据中心资产的转让，公司流动性有望得到改善。同时，公司拟向特定对象非公开发行不超过 4.30 亿股 A 股股票，募集资金不超过 27.59 亿元，若公司本次非公开发行股票顺利实施，将提高公司资金实力，优化公司资本结构，提高风险抵御能力。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，同时维持“17 鹏博债”和“18 鹏博债”债项信用等级为 AA，并将公司主体长期信用等级及“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的债项信用等级继续列入可能下调信用等级的评级观察名单。

附件 1　鹏博士电信传媒集团股份有限公司组织结构图



附件 2　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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	232.19	228.85	158.17	159.41
所有者权益（亿元）	72.33	69.73	8.16	8.25
短期债务（亿元）	0.03	7.42	54.17	43.92
长期债务（亿元）	42.07	53.16	7.67	27.41
全部债务（亿元）	42.10	60.58	61.83	71.33
营业收入（亿元）	81.70	68.60	60.50	13.36
净利润（亿元）	7.40	3.77	-57.78	0.80
EBITDA（亿元）	33.88	26.19	-36.65	--
经营性净现金流（亿元）	34.83	21.83	10.49	2.78
应收账款周转次数（次）	16.37	13.05	10.04	--
存货周转次数（次）	48.65	44.47	56.07	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.30	0.31	0.08
现金收入比率（%）	105.06	100.27	88.09	62.82
总资本收益率（%）	9.40	4.65	-54.93	--
总资产报酬率（%）	4.73	2.68	-29.17	--
净资产收益率（%）	10.86	5.30	-148.35	--
营业利润率（%）	53.49	50.65	41.80	51.33
费用收入比（%）	42.76	43.78	48.16	43.45
资产负债率（%）	68.85	69.53	94.84	94.82
全部债务资本化比率（%）	36.79	46.49	88.34	89.63
长期债务资本化比率（%）	36.78	43.26	48.44	76.86
EBITDA 利息倍数（倍）	20.30	11.05	-10.06	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.80	0.43	-0.59	--
流动比率（倍）	0.47	0.36	0.17	0.34
速动比率（倍）	0.46	0.36	0.17	0.34
现金短期债务比（倍）	1,271.10	2.97	0.14	0.42
经营现金流动负债比率（%）	30.75	21.31	7.49	2.29
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.40	1.86	-2.60	--

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；3. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 本报告已将长期应付款计入长期债务

附件 3　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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本期公司债券偿还能力	
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 4　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。