

信用等级公告

联合[2017] 282 号

联合资信评估有限公司通过对鹏博士电信传媒集团股份有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 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
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

鹏博士电信传媒集团股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2017 年 2 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.65	19.23	27.48	26.61
资产总额(亿元)	123.10	153.47	185.90	201.31
所有者权益(亿元)	42.01	47.78	55.51	61.24
短期债务(亿元)	0.00	0.01	0.00	0.00
长期债务(亿元)	13.87	13.91	13.95	13.98
全部债务(亿元)	13.87	13.92	13.95	13.98
营业收入(亿元)	58.18	69.63	79.26	66.30
利润总额(亿元)	5.28	6.71	7.99	7.15
EBITDA(亿元)	17.62	22.64	28.44	--
经营性净现金流(亿元)	30.42	38.31	46.58	29.23
营业利润率(%)	51.53	57.46	58.70	57.80
净资产收益率(%)	9.70	11.17	12.93	--
资产负债率(%)	65.87	68.87	70.14	69.58
全部债务资本化比率(%)	24.82	22.56	20.09	18.59
流动比率(%)	37.31	35.95	36.94	36.11
经营现金流动负债比(%)	45.51	42.81	41.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.79	0.61	0.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.68	20.78	25.63	--

注: 2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

刘嘉敏 李明

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对鹏博士电信传媒集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内第一大民营网络运营商,目前已逐步形成了“宽带+内容+终端”的“云管端”运营模式,在牌照资质、光纤资源、运营经验及产品业务协同方面具备一定优势。近年来,公司与中信网络合作运营国内第四大骨干网“奔腾一号”,拥有覆盖全国众多大中城市的宽带网络,并逐步加强光纤网络及数据中心建设,业务规模逐年增长,盈利能力保持稳定。同时,联合资信也关注到行业竞争激烈、智能家庭终端推广难度较大、海外业务易受地缘政治影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着“宽带中国”战略的实施、“互联网+”的深入推广、海外业务的逐步拓展及超宽带“云管端”运营模式的进一步推进,公司网络覆盖范围将进一步扩大,收入规模有望保持稳定增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是国内第一大民营网络运营商,拥有高标准的云计算数据中心,目前已确立了“宽带+内容+终端”的运营模式,在运营经验、品牌知名度、牌照资质方面具备一定竞争优势。
2. 近年来,公司不断推进光纤网络的投资建设,同时加大销售推广力度,网络覆盖以及在网用户数量逐年增长,为公司收入规

模稳定增长提供支撑。

3. 公司预收款项金额较大，经营活动获现能力强，盈利能力稳定，有息债务负担轻。
4. 公司经营性现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 宽带接入市场目前主要由三大基础运营商寡头垄断，公司市场份额较小，且宽带接入行业资费水平受市场竞争激烈影响出现下滑，对公司盈利能力形成一定压力。
2. 受行业市场竞争激烈、知名品牌市场地位较强影响，公司终端产品推广难度较大。
3. 2015年以来，公司逐步布局海外华人市场，由于国外的政治与法律体系与中国差异较大，海外业务拓展面临一定风险。
4. 以人工成本为主的期间费用增长较快，对公司利润侵蚀大。
5. 公司股权分散，截至 2016 年 9 月底，控股股东对公司直接持股比例为 8.14%，其中 99.99%处于质押状态，存在一定股东变化风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与鹏博士电信传媒集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由鹏博士电信传媒集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

鹏博士电信传媒集团股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

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”）成立于 1985 年 1 月，其前身是成都工益冶金股份有限公司，1994 年 1 月 3 日，公司股票正式在上海证券交易所上市交易，股票简称“工益股份”，股票代码：600804。2002 年 4 月，公司原大股东攀钢集团成都无缝钢管有限责任公司与深圳市多媒体技术有限公司¹（以下简称“多媒体”）和深圳市联众创业投资有限公司签订《股权转让协议》，多媒体以其拥有的教育软件类资产与公司拥有的部分冶金类资产进行置换，公司主营业务发生转变，并于同年更名为“成都鹏博士科技股份有限公司”，股票简称变更为“鹏博士”。2008 年 4 月，公司名称变更为成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司。2011 年及 2012 年，公司先后购买中信网络有限公司持有的长城宽带网络服务有限公司（以下简称“长城宽带”）共计 100% 股权，并于 2013 年 1 月 1 日纳入公司合并范围。2013 年 9 月，公司更为现名。公司自成立以来，经多次非公开增发股份、资本公积转增股本、派送红股及股权激励，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 141358.18 万元，深圳鹏博实业集团有限公司（以下简称“鹏博实业”）直接和间接持有公司 12.53% 股权²，为公司控股股东。公司实际控制人为杨学平先生。

公司经营范围以因特网接入服务、因特网虚拟专用网业务、因特网数据中心业务为主，辅以计算机软件、通信产品的开发、生产和销售，计算机系统集成工程、技术咨询、技术服务、技术培训以及建筑智能化工程施工、电子工程施工等依法经相关部门批准后可开展的项

目及经营活动。

截至 2016 年 9 月底，公司下设个人宽带事业部、政企专线事业部、数据中心事业部、集团客户事业部、VPN 事业部、移动互联网事业部和智慧教育事业部等 27 个部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 185.90 亿元，所有者权益 55.51 亿元（含少数股东权益 0.54 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 79.26 亿元，利润总额 7.99 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 201.31 亿元，所有者权益 61.24 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.30 亿元，利润总额 7.15 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新西区创业中心；法定代表人：杨学平。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册中期票据额度 20 亿元，并计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 10 亿元，期限 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本，募集资金将全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购

¹后更名为深圳鹏博实业集团有限公司。

²截至 2016 年 9 月底，控股股东对公司直接持股比例为 8.14%，其中 99.99% 处于质押状态。

经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革

势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业分析

目前，公司主要业务为宽带接入、数据中心（IDC）和互联网增值服务。

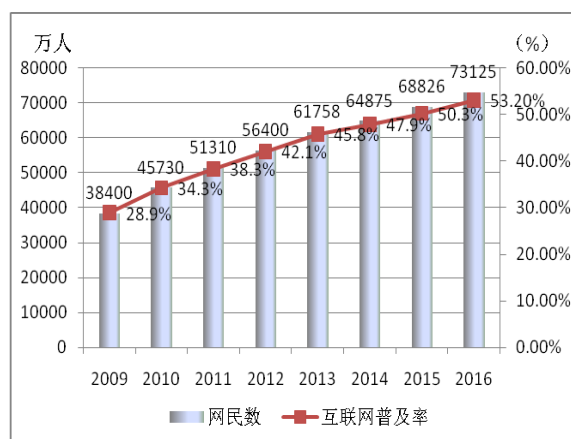
1. 宽带接入服务行业

（1）行业现状

随着中国经济持续稳步增长，互联网在经济社会的各个领域起到越来越重要的作用，并成为经济发展中不可或缺的推动力及基础平台。当前，中国的互联网普及率越来越高，居民对宽带及互联网的需求逐渐刚性化，且互联网已渗透到经济社会的各个领域，越来越多的企业以互联网为媒体进行营销、宣传。随着互联网应用规模的快速扩大，中国网民数及普及率呈快速增长趋势。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的《中国互联网络发展状况统计报告》显示，2013~2015年，中国网民数逐年提高，分别为6.18亿、6.49亿和6.88亿；中国互联网普及率也随着网民数量的增长不断提升，2013~2015年分别为45.8%、47.9%和50.3%，中国居民上网人数已过半。随着互联网使用的普及，中国企业计算机使用比例、互联网使用比例与固定宽带接入比例均呈上升态势，截至2015年底分别达到95.2%、89.0%和86.3%，同比分别上升了4.8个、10.3个和8.9个百分点。

截至2016年12月，中国网民规模达7.31亿，互联网普及率为53.2%，较2015年底提升了2.9个百分点。中国企业使用计算机办公的比例为99.0%，使用互联网的比例为95.6%，通过固定宽带接入方式使用互联网的企业比例为93.7%。

图1 2009~2016 年中国网民及互联网普及率

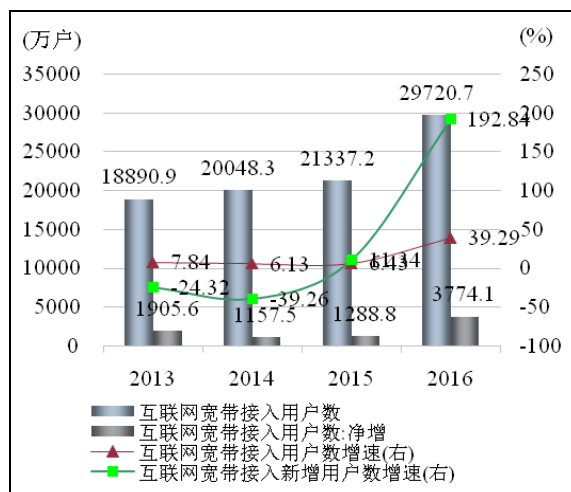


资料来源：中国互联网络信息中心（CNNIC）

近10年来，随着互联网行业的快速发展，宽带接入市场持续增长。互联网宽带接入市场是指运营商通过自营或租用的国际国内互联网宽带线路与节点、城域网、局域网以及服务器等相关软硬件设施为各类用户提供接入因特网的服务。从宽带接入用户市场来看，在2005年之前，新增宽带用户主要来自于增量市场，由从未使用过互联网接入业务的客户构成；2006年开始，拨号用户向宽带接入用户转网现象较为突出，宽带接入用户进入存量用户市场阶段；此后，中国宽带接入市场处于存量和增量市场并存状态，新增宽带接入用户既包括转网的拨号用户，又包括从未使用过互联网接入的用户，宽带市场发展较为平缓；直至2008年，中国宽带接入用户的新增从根本上扭转了从窄带存量市场转网而来的局面，增量市场被打开，中国宽带接入用户进入快速发展期。根据工业和信息化部运行监测协调局发布通信业数据显示，2008~2012年，年均新增用户数超过2000万，2013年以后增速明显放缓；2008年，中国宽带接入用户总数超过美国，成为全球用户规模最大的宽带市场；截至2015年底，中国宽带接入

用户总数达到2.13亿；截至2016年底，宽带接入用户总数达到2.97亿。

图2 2013~2016年中国宽带年度累计新增用户情况



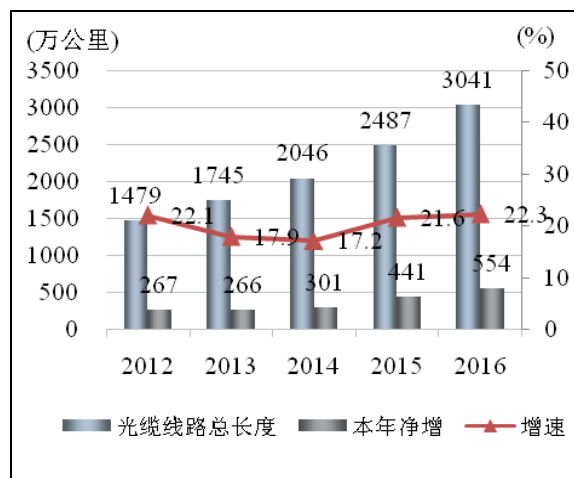
资料来源：Wind 资讯

从宽带接入技术方面来看，目前国内宽带接入技术主要由光纤接入（FTTx）和基于铜缆的电话线接入（DSL）及CABLE技术为主。在全球宽带提速、大力推进光纤接入网建设的热潮下，光纤接入用户快速增长。宽带接入技术整体呈现“光进铜退”的发展趋势。近几年，中国基础电信运营企业纷纷加快光网建设速度，光纤接入用户比例逐年上升，从2012年的11.60%增长至2015年的57.10%，已超过半数，传统DSL用户比例下降，宽带接入用户结构同样呈现出“光进铜退”的趋势且趋势愈发显著。截至2016年底，光纤接入用户达到2.28亿户，占宽带用户总数的比重比上年提高19.5个百分点，达到76.6%。8M以上、20M以上宽带用户总数占宽带用户总数的比重分别达91.0%、77.8%，比上年提高21.3、46.6个百分点。

（2）基础资源

2013~2015年，中国光缆总长度呈逐年快速增长态势，分别为1745万公里、2046万公里和2487万公里；增速分别为17.9%、17.2%和21.6%，其中2015年增速较快，主要是新建接入网光缆长度和中继光缆增长较快所致。

图3 2012-2016年光缆线路总长度发展情况



资料来源：中国工业和信息化部

2016年，全国新建光缆线路554万公里，光缆线路总长度3041万公里，同比增长22.3%，整体保持较快增长态势。全国新建光缆中，接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为62.4%、34.3%和3.3%。其中长途光缆保持小幅扩容，同比增长3.5%，新建长途光缆长度达3.32万公里。从不同光缆总长度的变化情况来看，2013~2015年，接入网光缆总长度分别为822万公里、958万公里和1234万公里，2016年为1899万公里，较2015年增长54.52%；中继光缆总长度分别为833万公里、995万公里和1161万公里，2016年为1043万公里，较2015年下降10.16%。长途光缆线路总长度增长则相对稳定，2013~2015年分别为90万公里、93万公里和97万公里，2016年为99万公里。

（3）行业政策

宽带接入是国家信息社会建设的基础，与经济运行的拉动密切相关。近年来，中国出台一系列政策，保障互联网宽带接入市场稳步增长。

2013年4月，工信部等八部委发布了《关于实施宽带中国2013专项行动的意见》，提出2013年新增FTTH覆盖家庭超过3500万户，新增3G基站18万个，新增WLAN接入点130万个。该意见体现国家持续推进高速信息网络建设的决心，并且在产业政策方面给予高度支持。

2013年8月，国务院发布了“宽带中国”战略及实施方案，提出了中国宽带发展2015年阶段性目标以及2020年长期目标：2014~2015年，中国将继续提高宽带网络接入速度，加快扩大宽带网络覆盖范围，提升和改善用户的上网体验；2016~2020年，中国将推进宽带网络优化和技术升级，力争技术创新和产业竞争力达到国际先进水平。

2014年，工信部发布了《关于向民间资本开放宽带接入市场的通告》，鼓励民间资本以多种模式进入宽带接入市场，并发布了《宽带接入网业务开放试点方案》，首批试点城市包括太原等16个城市，试点时间3年。

2015年“两会”期间，李克强总理在政府工作报告中提出制定“互联网+”行动计划，推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，充分发挥互联网在生产要素配置中的优化和集成作用，提升实体经济的创新力和生产力。

2015年5月，李克强总理主持召开国务院常务会议，确定加快建设高速宽带网络促进提速降费的措施，使城市平均宽带接入速率提升40%以上，推进光纤到户和宽带乡村工程，年内宽带接入业务开放试点企业增加到100家以上，助力创业创新和民生改善。

十八届五中全会公报明确指出，实施网络强国战略，实施“互联网+”行动计划，发展分享经济，实施国家大数据战略。

国家“十三五”规划纲要中提出，推进宽带接入光纤化进程，城镇地区实现光网覆盖，提供1000兆比特每秒以上接入服务能力，大中城市家庭用户带宽实现100兆比特以上灵活选择；98%的行政村实现光纤通达，有条件地区提供100兆比特每秒以上接入服务能力，半数以上农村家庭用户带宽实现50兆比特以上灵活选择。

（4）行业关注

行业竞争加剧

目前，中国提供宽带接入的服务商主要包

括基础电信运营商（移动、联通、电信）、互联网服务提供商（ISP），以及有线电视网络运营商。其中，基础电信运营商仍处于垄断地位。但随着近年来国家相继出台互联网增值服务扶持政策，鼓励发展光纤网络接入，互联网接入行业的市场竞争也愈加激烈。首先，基础电信运营商对互联网接入业务关注度大幅提高，积极拓展宽带接入业务，与驻地网运营商抢占市场。其次，随着“三网融合”的推进和国家政策的支持，有线电视网络运营商也将大力发展基于有线电视网络的互联网接入业务。另外，无线接入技术的发展更使宽带接入市场的竞争日趋激烈。

上下游合作风险

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。驻地网运营商与上游的基础电信运营商之间存在合作风险。驻地网运营商除利用自身网络提供服务外，宽带接入业务主要是利用或租用基础运营商的骨干网和本地网来进行经营。由于基础运营商亦提供宽带接入服务，与驻地网运营商之间存在合作与竞争的关系，因此在接入费、带宽租赁上会受到中国电信、中国联通等基础运营商的制约。此外驻地网运营商也与下游的内容提供商存在合作风险。作为内容提供商的企业提供互联网接入及主机托管等服务的同时，对内容提供商提供的网络内容具有一定的监督职责，并将承担一定的或有风险。

技术升级与替代

近年来，中国无线接入技术的快速发展，4G技术的普及以及5G技术的兴起，均对固网接入市场造成了一定替代性威胁；互联网增值服务业务将面临着信息技术不断发展所引发的技术更新换代风险。

（5）未来发展

目前，中国宽带发展已经上升至国家战略的高度，宽带接入业务也将随之迎来又一次的快速增长机遇。未来五年，中国将加快建设实施“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。

从宽带接入技术方面来看，宽带接入将由有线接入方式发展为以 LMDS、MMDS、Wi-Fi 等技术为代表的宽带无线接入。随着宽带无线接入技术的逐步成熟、产业链逐步成型，其发展前景将非常广阔。

从业务需求方面来看，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，同时也对双向传输能力和安全性等方面提出了更高的要求，超宽带正在成为家庭宽带上网的主流。为了更好的满足客户对高带宽的需求，现有的 ADSL 宽带接入方式将继续被光纤接入方式所替代，其中 FTTH 技术被视为下一代宽带接入技术的代表，是未来“最后一公里”的最终形式。此外，未来宽带接入行业将更注重终端服务的比拼，除对线路的基础保障服务外，将为用户提供更实用的终端支持服务。

2. 互联网数据中心（IDC）行业

（1）行业现状

IDC（Internet Data Centre）即互联网数据中心，为互联网内容提供商、企业、媒体和各类网站提供大规模、高性能、安全可靠的互联网基础平台服务以及各种增值服务，如专业化服务器托管、空间租用、网络批发带宽等业务。

近年来，随着互联网和电子商务的迅猛发展，网络系统日趋负载，而网络带宽的不断提高导致网络维护成本逐渐增加，网络管理的压力也同步增大。在这种情况下，以资源外包为主的网络服务方式逐渐受到企业重视，IDC 应运而生，并取得长足的发展。中国 IDC 圈发布的《2015~2016 年度中国 IDC 产业发展研究报告》显示，2015 年中国 IDC 市场规模达 518.6 亿元人民币，增速达到 39.3%，2012、2013 年 IDC 市场增速明显下滑。2014 年政府加强政策

引导、开放 IDC 牌照，同时移动互联网、视频、游戏等新兴行业发展迅速，推动 IDC 行业发展重返快车道，市场规模提升到 372.2 亿元，增长 41.8%。到 2014 年至 2015 年，政策导向已初步见效，宽带提速以及互联网行业的快速增长，促使 IDC 行业高速发展，整体市场增速平稳在 40% 左右。

图 4 2009~2015 年中国 IDC 市场规模



资料来源：中国 IDC 产业发展研究报告

从 IDC 市场业务来看，2015 年，主机托管需求量持续增高，占比达到 36.5%，同比增长 1.4%，而其它传统 IDC 服务如虚拟主机、主机租用的用户逐渐转向使用云服务，云计算服务商的业绩增长成为 IDC 行业的亮点。云主机、云存储等云服务占比 14.4%，同比上升 3.3%。电商在线视频等领域的快速发展推动了专业 CDN 服务商的业绩空间，同时宽带网络扩容及互联互通能力的提高让接入服务的收入提升也获得了较好支持。接入服务、网络加速及第三方 CDN 的增速现已接近行业平均水平，占比分别为 15.3% 和 10.4%。从区域集中度来看，目前服务商的区域主要集中在北京、广东和上海三个地区。

依据资源归属和运营模式的不同，行业内一般将 IDC 服务商分为三类，包括：基础电信运营商、第三方 IDC 服务商和专业云服务提供商。尽管国内数据中心服务市场结构正逐渐优化，但基础电信运营商仍占垄断地位。随着互联网行业的蓬勃发展和用户规模的急剧扩张，以及云计算、大数据和物联网的迅猛发展，近

年来网络中立的数据中心服务商数量大幅增加。云计算、大数据等新兴技术极大地推动了国内数据中心服务市场需求。考虑到云计算带来的降低成本、提高利用率和绿色环保优势，地方政府、基础电信运营商、互联网企业和众多数据中心服务商都开始积极推动大型云计算数据中心的建设。微软 Azure、亚马逊 AWS、IBM、VMware 等国际云服务商的到来，以及国内阿里、百度和腾讯在云计算服务领域的大布局，给国内网络中立的数据中心服务商提供了新的市场发展机遇。

在收入规模方面，年收入在 1 亿元以上的 IDC 服务商占比达到 2.9%，1000 万-1 亿元的 IDC 服务商有所增加，占比 23.9%。利润方面，IDC 行业内部竞争愈加激烈，同质化问题降低了 IDC 服务商的利润水平。据调研结果显示，2015 年利润率在 30% 以下的 IDC 服务商占比 80.4%，其中负利润率的 IDC 服务商占 1.2%。

云计算市场中，2015 年，64.5% 的 IDC 服务商提供公有云服务。还有 35.5% 的 IDC 服务商并未进入公有云领域，主要原因是技术有待提升，同时在销售体系方面还需完善。公有云收入达到 500 万以上的服务商占比 15.3%，随着企业客户对公有云服务认可度不断提高，市场扩容速度将越来越快。据调研显示公有云企业级客户在 500 个以上的服务商总占比达到 21.2%。

就产业相关技术发展而言，与传统数据中心相比，新一代数据中心利用最新的 IT 技术和解决方案对数据中心的基础设施资产、信息数据资产、应用资产进行整合，形成共享的、虚拟化的、面向服务的整体数据中心结构，能够显著提高数据中心的资源利用率、消除信息孤岛、增强安全管理并降低能源消耗。虚拟化和云计算有助于提高数据中心效率，并减少实体数据中心规模，淘汰小型数据中心，把应用程序转移到大型的数据中心中。

（2）行业关注

专业技术要求较高

IDC 属于技术密集型行业，IDC 及其增值服务的技术人员不仅需要掌握防火墙防护、入侵检测、负载均衡等多方面专业技术，而且还需要行业实践经验。

行业进入门槛较高

行业进入面临人力、技术和资金等多方面的门槛压力。首先，行业核心技术的开发及运维要求从业人员具有较高行业技术水平；其次，IDC 业务是一个复杂的系统，需要服务商具备较强的研发能力与技术积累；另外，行业进入需要充足的运营资金以满足业务需求与经营。

行业的周期性和季节性

IDC 服务是互联网在企业应用方面发展的基础，客户主要为企事业单位提供服务，受企事业单位的经营状况影响较大。此外，企事业单位一般每年年初制定全年投资计划，实际投资支出主要集中在下半年，因此 IDC 企业下半年经营业绩较好，上半年经营业绩相对较差。

（3）未来发展

在未来 IDC 市场业务结构的变化趋势中，随着云服务在可用性、可靠性和安全性等方面的提升，客户对其接受程度将越来越高，主机托管客户、虚拟主机和主机租用客户将逐渐转向选择云主机。由此可以看出云主机、云存储等服务在未来几年中将进入爆发增长期。

总体而言，随着 IT 技术的进步、互联网用户的增加及网站数量的增长，市场需求逐渐向精细化、集约化方向发展。未来几年，中国金融、电信、能源等信息化程度较高的重点行业对数据中心服务的更新改造需求，互联网、生物、动漫等新兴行业对数据中心的外包需求以及云计算带来的巨大市场机遇，将推动中国 IDC 服务市场不断扩大。

3. 其他增值服务行业

2015 年全球智能家居市场零售量为 4103 万部，中国智能家居市场零售量为 1640 万部，

全球占比高达 40%。以智能家居硬件为载体的新型“客厅经济”，即将跨越导入期进入成长期。

从品类结构来看，智能 OTT 盒子占比高达 74%。2015 年，OTT 盒子全年零售量为 1213 万台。销售价格主要集中在 100-199 元和 200-299 元两个区间，其中价格在 100-199 元的约占 40.38%，价格在 200-299 元的约占 37.58%。从在售品牌数量与机型上看，2015 年 OTT 盒子在售品牌数量 191 个，在售机型 919 个。2016 上半年，OTT 盒子市场零售量是 710.7 万台，同比增长 19.8%。主销价格段结构是 100-199 元和 200-299 元，100-199 元价格段销量占比是 44.0%，同比增长 1.2 个百分点；200-299 元价格段销量占比是 28.5%，同比下降 10.6 个百分点。2016 上半年，线上在售品牌数量是 123 个，同比 2015 上半年减少 38 个品牌，线上在售机型数量是 573 个，同比 2015 上半年减少 142 个机型。

易观智库认为，得益于市场上不断增多的家庭智能硬件产品，尤其是智能电视产品在消费市场中的日渐普及，中国客厅经济市场规模（智能家庭硬件+增值应用）将明显增长，预计到 2018 年，随着用户对智能电视内容、应用、服务的付费意愿提升，中国的客厅经济市场规模将达到 2300 亿元。

未来的客厅经济场景，将以智能电视为入口，以互联网宽带接入为纽带，结合其它客厅智能硬件，通过多人互动、轻松休闲、智能便捷的功能，来满足多成员、多年龄段的影音娱乐、教育培训、健康医疗、安全防护等需求。

经过近几年的市场培育，客厅经济已进入快速变现通道，智能电视的入口争夺战将愈发激烈，而基于智能电视平台的主要商业模式将向内容、应用和服务方向增值，包括影音点播、在线教育、游戏应用、家庭健康、电视购物等。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，鹏博实业直接和间接持

有公司12.53%股权，为公司控股股东。公司实际控制人为杨学平先生。

2. 企业规模及竞争力

公司目前是中国第一大民营网络运营商，拥有跨地区增值电信业务经营许可证，可在全国 26 个省（自治区、直辖市）开展因特网接入服务业务；同时，公司还拥有全国商用多方通信、固定网国内数据传送业务、网络托管业务、因特网数据中心业务等多种资质。运营品牌包括鹏博士、长城宽带、宽带通、电信通、大麦 OTT 平台及大麦智能终端系列等。2015 年，公司名列“2015 年中国互联网企业 100 强”第 11 位、国内 A 股上市公司第 1 位。

近年来，公司逐步确立了“宽带+内容+终端”的“云管端”运营模式，通过数据中心集群及云平台的建设，吸引各类企业到公司云端形成资源池；同时，加大光纤网络的建设改造，进一步扩大网络覆盖及宽带用户规模；并依托现有用户规模大力推广智能家庭终端机家庭互联网综合应用服务，不断提高客户粘性。

公司和中信网络合作运营中信网络旗下“奔腾一号”骨干网，该网拥有路由长度为 3.2 万公里的全国光纤骨干网，可以通达除拉萨外的所有省会城市，覆盖 167 个地级城市。截至 2016 年 9 月底，公司网络覆盖用户达到 10300 万，在网用户超过 1300 万，业务覆盖范围覆盖 206 个经济发达地区的大中城市。公司每年投入超过 30 亿元加强网络覆盖，预计未来几，公司的网络覆盖用户和在网用户将进一步增长，基本覆盖一二三线城市。

公司拥有全国范围布局的较大规模的分布式中立云数据中心集群，在全国 250 个城市拥有分布式 IDC。目前公司在北京、上海、武汉、广州、深圳、成都、佛山建有可商用的高标准的 IDC 机房，建设运营的数据中心规模超过 2.4 万个机架，服务器总装机量超 29 万台。

总体看，公司作为全国民营第一大网络运营商，拥有覆盖全国大中城市的光纤网络，

成本优势明显，公司云管端平台逐步建立，业务协同效应逐步显现。

3. 人员素质

截至 2016 年 9 月底，公司董事、监事、高级管理人员合计 19 人。公司高管人员均具有丰富的从业经验和较高的专业素质。

公司董事长杨学平先生，1965 年出生，本科学历；曾任深圳市经济发展局科员、深圳市商贸控股集团公司投资部总经理、深圳市蓝津科技股份有限公司总经理、深圳市多媒体技术有限公司董事长；自 2002 年 6 月起任公司董事长。

公司总经理兼董事陆榴先生，中国国籍，1974 年出生，本科学历；2011 年 6 月至 2012 年 5 月，任北京电信通信工程有限公司总裁；2011 年 6 月至 2012 年 5 月，任公司常务副总经理；自 2011 年 12 月起任公司董事，自 2012 年 6 月起任公司总经理。

截至 2016 年 9 月底，公司员工总数 42090 人。从文化程度来看，中专及以下占比 52.27%，大专占比 35.31%，本科占比 11.99%，研究生及以上占比 0.43%；从岗位构成看，销售人员占比 28.86%，财务人员占比 3.72%，运营维护人员占比 54.21%，研发人员占比 8.05%，管理人员占 5.16%。

总体看，公司高级管理人员具有多年行业从业经验和丰富的管理经验，综合素质较高。公司员工年龄结构、学历水平、岗位构成符合电信服务行业特点。

4. 技术水平

公司宽带接入业务的网络是基于新一代 IP 技术（即 IPV6 技术）构建网络，网络扩展性高。目前公司宽带接入采用的是国内成熟的“FTTB+LAN”（光缆到大楼+局域网）的宽带接入方式，该方式是基于以太网技术，采用光纤高速网络，实现“千兆到社区（大楼），千兆或百兆到楼宇，百兆或十兆到用户桌面”，光纤

理论传输带宽达到几十 G，并且以太网技术呈星形结构、具有带宽容量大、抗干扰、成本低、性价比高、全双工带宽传输等诸多优点，是目前为止高性能宽带接入的最佳方案。

相对于传统的 ADSL 宽带接入方式，光纤用户无需添加专用的调制解调器，具有简单易用，成本较低的优势，根据技术发展的阶段转化为以太网无源光网络也非常容易，不会增加线路建设成本。

公司自主开发的自动化云计算平台发布了 DRCloud2.0 版本，实现了秒级计算、分布式存储、SDN（软件定义网络），突破了多数据中心模式和分布式集群的大规模部署技术，可实现将无线商业的传统集成模式成功转至云服务模式、为商业客户提供经济高效的无线网络增值服务，技术领先，具有创新优势。

5. 政府支持

2008 年 12 月 15 日，经四川省科学技术厅、四川省财政厅、四川省国家税务局、四川省地方税务局批准，公司取得《高新技术企业证书》，有效期 3 年；2011 年 10 月 18 日、2014 年 10 月 11 日，公司续经审批取得《高新技术企业证书》，证书编号：GR201451000715，有效期 3 年，公司自 2014 年（含 2014 年）起连续 3 年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税。

公司子公司长城宽带 2012 年 11 月 12 日经审批，取得了《高新技术企业证书》，2015 年 9 月 8 日，长城宽带续经审批取得《高新技术企业证书》，最新证书编号：GF201511000573，有效期 3 年。子公司北京市电信通信工程有限公司于 2014 年 12 月 12 日经审批，取得《高新技术企业证书》。除此以外，长城宽带下属三家子公司，北京市电信通信工程有限公司下属七家子公司、孙公司，上海道丰投资有限公司下属三家子公司均取得了《高新技术企业证书》。根据税收优惠政策，上述公司自取得高新技术企业证书起连续 3 年享受国家关于高新技

术企业的相关税收优惠政策，企业所得税减按15%的税率征收。

六、管理分析

1. 法人治理结构

作为上海证券交易所上市企业，公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规和中国证监会、上海证券交易所有关公司治理规范性文件的要求，建立了完整的公司治理结构。

公司建立了股东大会、董事会、监事会以及在董事会领导下的经理层，并按照中国证监会《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》建立了独立董事制度，形成了公司法人治理机构的基本框架。在此基础上，公司明确了股东大会和股东、董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的职责。

股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责；监事会负责对董事会和经理层行使监督。公司董事会由9名董事组成，设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由3名监事组成，其中职工代表的比例不低于1/3，设监事会主席1名，由全体监事过半选举产生，监事会每6个月至少召开一次会议。

总体来看，公司建立了完善的法人治理结构。

2. 管理水平

公司下设个人宽带事业部、政企专线事业部、数据中心事业部、集团客户事业部、长途网业务部、移动互联网事业部和智慧教育事业部等27个部门。2016年以来，公司进行组织变革，将各城市分支机构的职能部门进行整合，通过设立“共享中心”的形式使总部直接对接业务团队，实现组织结构扁平化。公司根据经营的实际需要，不断完善符合自身经营特点的管理体系，加大内部监督管理的力度，建立了比较完善的内部管理制度。

财务管理方面，公司对下属子公司财务体系实行垂直管理，各公司财务工作负责人采用委派制，由公司总部任命；公司对下属子公司全面实行计划预算管理，组织下属企业编制年度计划预算，核定年度经营目标，跟踪执行情况；在具体资金管理上实行收支两条线管理，下属单位结合当地情况，对营收款项进行管理，财务部门对营收款上交及时性、准确性进行监督、检查。

投融资管理方面，公司通过相关制度建设对投融资和对外担保行为进行严格管控，制定了《鹏博士对外投资管理办法》、《鹏博士证券投资管理制度》、《鹏博士内部控制制度》等相关规定。

人力资源管理方面，公司制定了完备的管理制度，涵盖聘用、薪酬、绩效、福利等九个方面。公司针对高级管理人员，建立了较为完整的绩效评价体系，制定了《高级管理人员薪酬及绩效考核管理办法》，由董事会薪酬与考核委员会依据公司总体经营情况、年初目标任务完成情况及个人岗位职责履行情况综合考核确定报酬，有利于公司持续稳定发展。

客户服务方面，公司建立了客户服务管理体系、客户服务管理数据分析体系，制定了客服体系标准化手册，同时针对全资子公司长城宽带制定了长宽客服培训体系及客服内训师管理办法。

公司建立的管理措施对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用。同时联合资信关注到，实现组织结构扁平化后，员工数量和原有的职能部门管理流程等将发生较大变化，人员安置和系统平台的投用等业务和管理变革到位需要一定时间，对公司的管理能力提出一定的挑战。

七、经营分析

1. 经营现状

公司目前已逐步形成了以互联网宽带接入

业务为主，辅以数据中心、云计算、家庭终端产品销售及其他互联网增值服务的经营布局，为用户提供全球化电信传媒服务。

公司主营业务突出，近三年互联网业务占主营业务收入比重均保持在 95%以上，为公司收入的主要来源，且近年来随着其他业务的逐步收缩，互联网业务收入占比进一步加大，2015 年占主营业务收入比重为 98.75%。2013~2015 年，随着公司用户规模的不断增长以及数据中心等互联网增值服务业务快速发展，公司主营业务收入稳步增长，年均复合增长 16.48%。2015 年公司实现主营业务收入 78.65 亿元，其中互联网接入业务及互联网增值业务分别占比 87.14%和 11.61%。

从收入构成来看，2013~2015 年，作为收入贡献的核心板块，公司互联网接入业务以 17.89%的年均复合增速快速增长，占主营业务收入比重较为稳定，2015 年实现收入 68.54 亿元，同比增长 14.42%；近年来，公司按照云管端一体化发展思路，加大对数据中心 IDC 机房投资建设以及其他增值类终端产品的布局，互联网增值业务收入规模快速提升，年均复合增长 21.20%，高于主营业务收入增速 4.72 个百分点。公司其他业务主要包含传统平面广告及电视广告代理等传统媒体业务，近三年，其他业务收入逐年下降，主要是受新媒体的持续冲击，

广告市场整体投放量持续下降，代理电视台收视率持续降低所致。

从毛利率来看，公司互联网接入业务成本主要为人工成本及固定资产折旧，近三年毛利率均保持在 60%以上，毛利率水平很高，符合公司所处行业特点，2015 年为 63.28%；互联网增值服务毛利率呈增长趋势，近三年毛利率分别为 31.06%、35.42%和 35.41%，主要是由于增值业务产品不断丰富，收费水平得到提升所致。总体来看，公司业务模式较为稳定，近三年综合毛利率变动不大，且一直处于较高水平，2015 年毛利率为 59.42%。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 65.42 亿元，为 2015 年全年的 83.18%，同比增长 15.24%；其中互联网接入业务收入 56.21 亿元，占 2015 年全年的 82.01%，占主营业务收入比重有所下降，毛利率为 60.97%，较 2015 年下降 2.31 个百分点，主要是由于资费水平下降所致；公司互联网增值业务收入 9.07 亿元，为 2015 年全年的 99.34%，主要是由于增值业务进一步拓展所致，当期互联网增值业务收入占主营业务收入比重为 13.87%，较 2015 年提升 2.26 个百分点，毛利率为 43.70%，较 2015 年全年增加 8.29 个百分点，主要是公司互联网增值业务的不断丰富，收入水平得到提升所致。

表 1 2013~2016 年 1~9 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
互联网接入业务	49.31	85.07	60.09	59.90	86.58	63.95	68.54	87.14	63.28	56.21	85.91	60.97
互联网增值业务	6.21	10.72	31.06	7.65	11.06	35.42	9.13	11.61	35.41	9.07	13.87	43.70
其他业务	2.44	4.21	11.29	1.64	2.36	11.26	0.99	1.26	13.37	0.14	0.22	4.31
合 计	57.97	100.00	54.92	69.19	100.00	59.55	78.65	100.00	59.42	65.42	100.00	58.45

资料来源：公司提供

2. 互联网接入业务

目前互联网业务为公司的核心业务，2007 年以前，公司主营业务为特钢冶炼，主要为攀钢集团成都无缝钢管有限责任公司提供配套产品。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”）100% 股权，进入互联网增值服务业务；并于 2008 年和 2009 年相继完成特钢冶炼和钢材贸易等业务的剥离，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；2011~2012 年随着公

司成功收购长城宽带，互联网业务布局由局部区域扩大至全国范围。目前互联网业务主要由公司本部、子公司电信通以及长城宽带负责经营。截至 2015 年底，长城宽带资产总额 89.08 亿元、权益总额 11.01 亿元，2015 年实现营业收入 47.05 亿元，净利润 3.25 亿元；截至 2016 年 9 月底，长城宽带资产总额 99.56 亿元、权益总额 8.68 亿元，2016 年 1~9 月实现营业收入 39.21 亿元，净利润 0.97 亿元。截至 2015 年底，电信通资产总额 31.41 亿元、权益总额 11.31 亿元，2015 年实现营业收入 17.07 亿元，净利润

3.06 亿元；截至 2016 年 9 月底，电信通资产总额 34.16 亿元、权益总额 12.20 亿元，2016 年 1~9 月实现营业收入 13.25 亿元，净利润 3.40 亿元。

公司互联网接入业务主要是利用自身网络资源，依托城域光纤接入网络为客户提供宽带接入服务，业务对象包括社区家庭、中小企业、事业单位等，收入主要来自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。

表 2 公司互联网接入业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
个人接入业务	395670.07	80.24	492279.39	82.18	571136.70	83.33	472110.19	84.00
商用接入业务	97437.74	19.76	106733.18	17.82	114224.40	16.67	89940.09	16.00
合计	493107.82	100.00	599012.56	100.00	685361.09	100.00	562050.27	100.00

资料来源：公司提供

公司宽带接入业务主要以面向社区提供的个人宽带接入业务为主，近三年，个人宽带业务占比均保持在 80%以上，2013~2015 年，随着互联网接入户数的持续增加，个人宽带接入业务增长较快，年均复合增长 20.14%；商用宽带接入业务增长较为稳定，年均增长 8.27%。2015 年，公司互联网接入业务实现收入 68.54 亿元，其中个人宽带接入业务占比 83.33%，商用宽带接入业务占比 16.67%。2016 年 1~9 月公司个人接入业务实现收入 47.21 亿元，是 2015 年个人接入业务收入的 82.66%，个人接入业务收入比重为 84.00%，较 2015 年全年略有增长，仍为公司最主要的收入来源。

目前公司拥有全光纤网络，根据公司 2013 年 12 月与中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）以及中信网络签署的意向协议，公司与中信网络合作经营中信网络旗下的“奔腾一号”骨干网络，为深化各方在奔腾网络经营的合作，中信网络拟以股权转让款不低于 3 亿元人民币的对价且不低于转让股权的评估价格（以两者中较高的价格为准），向鹏博士转

让中信网络 10%股权。截至 2016 年底，由于国有股权转让审批等工作未完成，股权转让工作尚未完成，该协议关于股权转让事项的约定已到期，截至本报告出具日，双方尚无签署新的协议对股权转让事项进行约定。

公司在使用中信网络“奔腾一号”骨干网期间，根据每月实际租用条数向中信网络支付经营使用费，按照每条每月租金进行计算。目前公司与中信网络就“奔腾一号”进行合作，合作期限尚未约定截止日期，考虑到中信网络没有终端用户网络以支撑其日常运营，公司作为第一大民营网络运营商，用户资源丰富，中信网络变更合作的可能性较小。目前，公司基本不租用三大运营商的网络，只有在长途链路中考虑到成本和质量问题才会租用三大运营商网络并支付一定的租用费。

从网络覆盖来看，公司在依托“奔腾一号”骨干网络覆盖省会城市的基础上，不断完善城域网以进一步扩大大地级市的覆盖范围。目前，“奔腾一号”拥有路由长度为 3.2 万公里的全国光纤，可以通达除拉萨外的所有省会城

市，覆盖 167 个地级城市。“奔腾一号”在干线光纤上采用先进的 OTN 智能光网络技术搭建底层承载网，容量可达 3.2T，骨干网带宽可以快速平滑升级³。“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。

表 3 2013~2016 年 1~9 月公司宽带覆盖情况(单位:万户、个)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
新增网络覆盖	1055.40	2107.60	2486.80	1360.88
累计网络覆盖	4405.60	6513.20	9000.00	10360.88
累计覆盖城市数量	53	77	150	206

资料来源：公司提供

城域网自建方面，公司计划在全国地级以上城市实现覆盖并开展业务。公司选定的目标城市一般为百万级人口、具有一定发展前景和潜力、经济相对发达、人口相对稠密的地级以上城市，同时考虑当地宽带网络运营市场竞争态势、宽带资费水平、潜在开发用户数量等因素。进入城市后，公司通过与第三方合作实现终端客户的网络连接。近年来，工信部先后出台一系列开放民营固网运营商牌照的政策，公司积极加快宽带网络覆盖范围以获得先行优势，公司网络覆盖大部分是近四年所建，2013~2015 年城域网自建投资规模分别为 2.08 亿元、3.67 亿元和 2.28 亿元。公司计划 2017 年之前将重点工作放在网络建设投资，快速扩大网络覆盖，待网络覆盖达到一定规模后，重点工作将调整为精耕细作、提高在网率方面。截至 2016 年 9 月底，公司网络覆盖家庭用户超过 10361 万，业务覆盖 206 个经济发达地区的大中城市，其中在北京、上海、广州、深圳、天津、武汉、沈阳、大连、青岛等城市，公司的宽带接入市场份额除三大基础运营商以外，排在第一。

³资料来源：中信网络官方网站 <http://www.netmgt.citic.com/>。

由于宽带互联网接入前期是固定资产投入期，后期是缴费用户增长期，一般新拓展地区需经过两至三年的经营，随着在网用户率的提升方可达到盈亏平衡。2015 年，公司网络覆盖城市大幅增加 73 个（包括承德、珠海、开封、岳阳、莆田、衡阳等），由于新增城市尚处于前期投入拓展期，收入不能覆盖前期投入的折旧以及各项费用，故毛利率较低。

公司主要采购材料包括有源设备和无源材料。有源设备主要涉及路由器设备、传输设备、认证计费设备、EPON 接入网设备，此类货品的供应商均为国内外知名设备品牌。无源材料主要涉及光缆、网线、机柜机箱等网络施工建设物资。公司所需产品属于通信网络互联网范畴，具备技术革新产品升级换代的特性，对于采购成本的降低有一定益处。目前，公司主要通过招标、议标等具备竞价性质的商业行为选择供货方，以年度或项目特性为基准进行供应方的再选择，采购合同签署账期根据不同类货品特性有所差异。2015 年，前五大供应商合计采购 2.36 亿元，占比 7.40%，集中度较低，公司对供应商依赖性较弱。由于公司设备采购、工程建设等采用竞价模式，性价比较高，中间环节少，成本相对基础运营商可有效控制。

表 4 2015 年前五大供应商采购情况

供应商名称	采购额（万元）	采购额占年度采购总额的比例（%）
北京松下彩色显像管有限公司	10719.39	3.36
成都商报社	4184.17	1.31
中国电信股份有限公司北京分公司	3967.81	1.24
缆信网络有限公司	2732.94	0.86
国网北京市电力公司	2003.48	0.63
合计	23607.79	7.40

资料来源：公司提供

产品销售方面，公司主要推出 20 兆、50 兆、100 兆和 1000 兆四种带宽的宽带接入产品，占比分别为 21.92%、38.91%、27.16%和 0.15%。其中，20 兆宽带接入产品主要针对三、四线城市用户，50 兆和 100 兆宽带接入产品针对一线和二线城市用户，1000 兆宽带接入产品以别

墅区用户和高等级的酒店式公寓用户为主。近三年，公司客户流失率逐年降低，目前的流失率维持在 20.48%，主要是近年来公司网络质量不断提升，服务水平进一步加强，资费水平下降，产品性价比提升，致使客户因网络质量及资费问题而流失的比例下降；同时，公司多种增值服务不断推出，客户黏性增强，流失率降低。

在网费定价方面，不同城市的价格存在较大差异，主要是由于各地传统收费标准、投入成本，营销手段等的不同所致，公司主要参照各地其他运营商资费水平定价，由于公司较三大运营商有一定的成本优势，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

兆和 100 兆产品），办理 1000 兆宽带产品赠送 4K 极清电视。针对居民业务推广，公司主要通过加强售后服务增加服务体验，以及在居民社区铺设宣传站做推广；针对企业用户推广，公司以业务员上门推广为主。2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司宽带资费情况变动率分别为-3.69%、0.41%、3.78%、-7.38%，其中 2016 年以来宽带资费大幅下滑，主要是 2015 年以来中国移动大规模进入互联网接入市场，中国移动的价格战对公司市场拓展产生了较大压力。

宽带业务结算方面，针对个人接入业务，公司根据其网络套餐向客户预收套餐内约定年限的网络使用费，使用期到期后会自动断网；针对商用接入业务，以预付、当月付款和延后一个月付款三种结算方式为主，公司回款风险很小。

表 5 2013~2016 年 1~9 月公司宽带接入推广情况（单位：万户、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
新增互联网接入用户	151.00	189.90	200.00	304.14
累计在网用户	615.90	805.80	1005.80	1309.94
50M 以上宽带用户占比	31	40	50	56
在网率	13.98	12.37	11.11	12.64

资料来源：公司提供

注：在网率=累计在网用户/累计网络覆盖

2013~2015 年，受益于公司宽带网络覆盖的快速增长以及产品的推广，公司新增互联网接入用户逐年增长，年均复合增长 15.09%；带宽 50 兆以上用户占比亦逐年提升，截至 2016 年 9 月底，公司累计在网用户 1309.94 万户，50 兆以上带宽用户占比为 56%，在网率为 12.64%，低于中国电信和中国联通约 45%的在网率，主要系公司新增网络覆盖快速增长，且覆盖范围内市场份额较低所致。未来，公司将通过提速降费、大力发展增值服务、多业务打包（固网宽带与移动转售业务相结合、点播与直播相结合）以及深入服务等措施提升在网率。

3. 互联网增值业务

（1）数据中心业务

数据中心（IDC）业务主要利用公司已有

的互联网通信线路、宽带资源，建立标准化的电信专业级机房环境，为政府、金融、网站、视频运营商、企业等用户提供包括机柜出租、服务器托管、虚拟数据中心服务（VPN 专线）、网络加速（CDN）等服务。2013~2015 年，公司数据中心业务收入分别为 6.09 亿元、7.37 亿元和 8.82 亿元，2016 年 1~9 月，公司数据中心业务实现营业收入 5.72 亿元，为 2015 年全年的 72.50%。

公司数据中心业务发展初期主要是为了降低运营成本，提高用户体验。由于互联网内容提供商（ICP）的服务器多放在中国电信或中国联通的网络上，如果公司宽带用户通过鹏博士网络访问网站，网站数据会从电信或联通网络上发送到鹏博士网络再反馈给用户，公司会产

生大量的网间结算费用。为降低成本，近年来公司大量建设高等级 IDC 机房，并启动 TOP10000 计划，与 TOP10000 的 ICP 合作，以优惠或免费的方式为 ICP 提供数据中心业务和网络端口，将其服务器托管在鹏博士数据中心机房内，使得公司宽带用户网络请求绝大部分可以在网内解决，一方面大幅减少了网间结算费用，另一方面由于大量访问发生在本网内，用户体验大幅提升。截至 2016 年 9 月底，全网 TOP10000 内容在鹏博士网内均有服务器或 CDN 节点，约 90% 的宽带用户网络请求都可以在网内解决，只有 10% 要通过外网，用户上网体验较好，增加了用户的使用粘性。目前，公司已启动 TOP20000 计划，进一步扩大互联网内容提供商数量，进一步提升宽带用户的网内访问比率。

随着数据中心业务的快速发展，公司加大数据中心的建设力度。截至 2016 年 9 月底，公司在全国 250 个城市拥有分布式 IDC，在北京、上海、广州、深圳等经济发达、互联网企业相对集中的城市建有大型可商用数据中心，其中达到 T4 标准⁴的数据中心 4 个，公司运营数据中心机柜规模 2.42 万个，服务器总装机量超过 29 万台。

盈利模式方面，公司数据中心主要通过向客户提供机柜租赁、服务器托管、办公安全、存储、网络加速等服务实现盈利。公司数据中心客户以金融机构、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，公司按照市场价格向客户收取服务费，对访问量很大的互联网内容供应商会给与一定费用优惠。结算模式方面，根据不同用户，公司对客户实行预付款、月结、季度结算、半年结算和年结算等方式。总体来

看，公司客户较为稳定，次年续签率较高，能够保持稳定的业绩增长。

近年来，公司自主研发的自动化云计算平台发布了 DRCloud2.0 版本，实现了秒计算、分布式存储、SDR（软件定义网络），突破了多数据中心模式和分布式集群的大规模部署技术，目前已初步可以向金融、移动互联网、物联网、游戏动漫、企业和政府等业态提供云应用与云服务。未来，公司将逐步向客户提供存储、网络、系统平台、应用服务等完整的云计算解决方案，为商业客户提供无线网络增值服务。

（2）家庭终端产品

近年来，公司逐步确定云管端的发展战略，通过加大对终端产品的研发与销售，提高用户对公司宽带业务的粘性，扩宽收入渠道。目前，公司主要布局家庭智能终端设备（主要以大麦盒子和大麦路由器为主），向家庭宽带用户提供视频、游戏和教育等服务。由于终端产品目前正在推广阶段，主要通过和宽带产品打包的方式进行销售，产生收入较小。2015 年，公司实现相关收入 0.31 亿元，2016 年 1~9 月实现相关收入 0.20 亿元。

公司于 2013 年推出 4K 极清机顶盒-大麦盒子 1.0，进入 OTT 视频领域，并相继于 2014 年及 2016 年推出升级版大麦盒子 2.0 和大麦盒子 3.1，目前公司主要采用办百兆宽带送盒子的方式对大麦盒子进行推广。截至 2015 年底，公司累计推广大麦盒子 300 万个，由于大麦盒子主要作为套餐产品推广，目前尚未单独实现收入；截至 2016 年 9 月底，公司已累计推广 419.78 万个盒子，使用率在 90% 左右，推广情况较好。

公司于 2015 年及 2015 年底相继推出大麦电视及大麦路由器，其中大麦电视采用“4K 云屏+顶配云盒+大麦音箱”的分体组合，主要通过网店销售的方式进行推广；大麦路由器可提供 100 兆~1000 兆网络接口、CDN 下沉、网络质量监控等功能等，主要是公司在网络升级改造过程中逐步推广，考虑到目前市场上知名品牌电

⁴ 根据美国标准 TIA-942《数据中心的通信基础设施标准》，考量基础设施的“可用性”、“稳定性”和“安全性”，将 IDC 分为四个等级：Tier1、Tier2、Tier3、Tier4。T4 机房最大的特色在于可以提供容灾服务，T4 标准是第三方机房里最高级别。而目前国内所提供的数据中心服务以 IDC 为主，从级别上多为 T2 级水平，T3 与 T4 级的差别除了表现在配电和数据中心规模上，另外还因为其带宽层级较高。

视制造商市场地位较强，且行业市场竞争激烈，公司大麦路由器和4K极清电视产品推广难度较大。

在内容投入方面，公司2014年投资3000万元入股银河互联网有限公司（以下简称“银河互联网”）（持股比例9.09%），并于2013年与银河互联网签署《互联网电视业务战略合作协议》，根据协议约定，由银河互联网进行互联网电视集成平台、内容服务平台和CDN系统的建设，公司负责发展互联网电视用户。目前，公司用户可以通过大麦盒子观看银河互联网提供的爱奇艺网站的视频以及中央电视台和部分地方电视台的有线电视内容，公司对点播内容进行实时收费，并与内容提供商进行分成。2016年，公司在大麦盒子3.1版本中推出了“极清首映”家庭院线频道，公司向院线购买版权，将好莱坞与国产院线大片以最快时间进入大麦频道，并向用户收取点播费用。除此之外，公司还开发了鹏云课堂精品内容，云游戏服务、鹏云视讯等增值产品，以此提高客户粘性，为未来云管端模式的发展进一步布局终端产品。

4. 经营效率

2013~2015年，公司总资产周转次数逐渐降低，存货周转次数和销售债权周转次数逐年增长，2015年三项指标分别为0.47次、46.59次和30.55次。总体看，公司经营效率尚可。

5. 重大事项

事项一 收购古歌宽带

近年来，公司在布局中国市场的同时，依托公司数据中心资源、内容资源以及中国市场OTT的成功经验，积极抓住发展机遇走向海外，通过收购美国本地运营商构建全球海外华人OTT的服务平台，将公司“云管端”一体化发展战略延伸到海外。2016年3月，公司召开董事会并审议通过全资孙公司以自有资金收购Giggle Fiber, LCC（古歌宽带）100%股权的议案。

古歌宽带是于2014年4月在美国加州成立的公司，位于加利福尼亚州的蒙罗维亚，主要从事互联网接入和电话视频服务业务的运营商，拥有加州有线电视公司执照（执照号吗：0053）和加州长途业务公司执照（FCC124），并与美国运营商AT&T和Verizon签有转售业务协议和互联互通协议；同时，古歌宽带与AT&T、Verizon、洛杉矶水利与电力公司、南加州爱迪生电力公司签有路权协议，可租用其线杆资源。目前，古歌宽带拥有光纤线缆249.8英里，光纤节点65个，覆盖用户约30000户，在网用户约6000户，主要业务范围在洛杉矶的阿凯迪亚和蒙罗维亚。

根据公司海外业务发展战略，公司优先拓展华人市场和中国商旅国际市场，古歌宽带是美国视频、话音及宽带接入方面的本地运营商，处于美国华人聚居区，收购古歌宽带后，利用其互联网宽带接入业务，通过移植公司国内超宽带OTT捆绑业务模式，在美国搭建云数据中心平台，通过云CDN、云传输、网真等技术承载全球OTT平台，布设自主研发的以4K、极清视频为主的OTT平台和大麦系列智能终端，向海外华人提供家庭互联网综合应用服务。

截至2015年9月底，古歌宽带资产总计324.82万美元，股东权益（净资产）244.03万美元，销售收入235.80万美元，净利润19.28万美元。根据北京东方燕都资产评估有限责任公司出具的东方燕都[2016]评报字第0203号评估报告，古歌宽带净资产账面价值244.03万美元，评估价值1483.63万美元，增值率507.97%。本次交易的转让价格参考古歌宽带净资产评估值，综合考虑古歌宽带所拥有的资质牌照、资产客户及市场地位等，由交易双方协商确定，股权收购价格为1500万美元。本次收购已于2016年4月完成。

事项二 非公开发行股份

2017年1月20日，公司第十届董事会第十九次会议审议通过非公开发行A股股票相关事项，根据《鹏博士电信传媒集团股份有限公

司 2017 年非公开发行 A 股股票预案》，本次非公开发行 A 股股票数量不超过 302571860 股，募集资金总额不超过 60 亿元，本次非公开发行 A 股股票的发行对象为鹏博实业、北京通灵通电讯技术有限公司（以下简称“通灵通”），认购股数均为 151285930 股，认购资金均为 30 亿元。募集资金将用于基础网络投资项目（41.21 亿元）、Open-NCloud 全球云网平台项目（8.33 亿元）以及新媒体平台运营项目（10.46 亿元）。

公司基础网络投资项目总投资 58.35 亿元，拟使用募集资金 41.21 亿元，主要建设内容为网络基础设施（宽带互联网接入工程）的投资。Open-NCloud 全球云网平台项目项目总投资 11.27 亿元，拟使用募集资金 8.33 亿元，主要用于投资高性能服务设备和 SDN 交换设备等。新媒体平台运营项目总投资 13.91 亿元，拟使用募集资金投入 10.45 亿元，主要用于购置相关版权和设备。

本次非公开发行后，鹏博实业仍为公司的控股股东，杨学平先生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。截至本报告出具日，本次非公开发行尚需股东大会批准及证监会核准通过，仍存在一定不确定性。

6. 未来发展

未来，公司将抓住互联网科技向物联网运营服务转型的契机，以“家庭互联网”为业务中心，围绕电信+传媒领域做产业布局和业务运营，全面升级“云管端”平台，为全球家庭用户提供集超宽带、统一通讯、视频娱乐、居家安防及智能家居等为一体的互联网家庭生活，致力于打造全媒体时代的全球家庭运营商。

目前，公司主要在建项目有城域网建设项目、机房建设项目、社区网建设项目、酒仙桥数据中心和其他地区数据中心项目，截至 2016 年 9 月底，公司在建项目总投资规模 23.80 亿元，已完成投资 12.46 亿元，预计未来投资 11.34 亿元，资金均来自自筹。

城域网建设项目计划总投资 3.00 亿元，项目建设主要将位于同一个城市不同地点的主机、数据库以及 LAN 互相连接，具体包括网络管道建设、机房建设、数据库建设和网络传输建设。城域网建设有助于满足用户对带宽高速上网的需求，可以帮助公司增加用户，抢占高速网络市场、高质量的语音与视频业务、大客户专线等高端市场份额。截至 2016 年 9 月底，已完成投资 1.55 亿元。

社区网建设项目计划总投资 15.00 亿元，建设内容包括机房升级、增加机柜容量、提升带宽、完善社区内传输管道，同时在各社区内建立网点，提供开通、咨询、维护和管理等服务。社区网建设有助于解决网速慢、断网等问题，同时可以增加用户对公司宽带业务的粘性。截至 2016 年 9 月底，公司已完成投资 7.76 亿元。

公司上海、深圳数据中心二期和广州数据中心建设计划总投资 5.00 亿元，项目建成后有助于进一步巩固公司在数据中心市场中的市场地位，增加增值业务收入。截至 2016 年 9 月底，已完成投资 2.81 亿元。

总体看，公司未来投资主要集中于社区网及数据中心建设，项目建成后公司网络覆盖、用户体验将进一步提高，收入规模有望获得提升。考虑到公司经营活动现金流入规模较大，且未来公司社区网及城域网建设支出将逐步放缓，未来资本支出压力可控。

表 6 截至 2016 年 9 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 2016 年 9 月 未完成投资情况	2016 年 9 月后尚 需投资金额
			贷款	自筹		
城域网建设项目	业务城市内链接各社区、楼宇及机房等的网络建设	30000	--	自筹	15530	14470
机房建设项目	--	5000	--	自筹	2406	2594
社区网建设项目	各社区内的基础网络设备的升	150000	--	自筹	77631	72369

	级、改造、扩建等建设					
酒仙桥数据中心扩建项目	该项目为酒仙桥数据中心的扩建工程	3000	--	自筹	914	2086
其他数据中心	为上海数据中心二期、深圳数据中心二期、广州数据中心等建设	50000	--	自筹	28137	21863
合计	--	238000	--	--	124618	113382

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留的审计意见），2014~2015 年财务报告经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留的审计意见）。公司 2016 年前三季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2013 年公司纳入合并报表范围的子公司包括长城宽带、电信通等 10 家子公司；2014 年纳入合并报表范围的子公司较 2013 年增加 4 家；2015 年合并范围较上年未发生变化。2016 年，公司由于会计政策变更对比较数据进行追溯调整，影响 2013 年底负债总额 1.40 亿元，所有者权益-1.40 亿元，影响 2014 年底负债总额 1.74 亿元，所有者权益-1.74 亿元⁵。以下分析以经过更正之后财务数据为准，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 185.90 亿元，所有者权益 55.51 亿元（含少数股东权益 0.54 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 79.26 亿元，利润总额 7.99 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 201.31 亿元，所有者权益 61.24 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.30 亿元，利润总额 7.15 亿元。

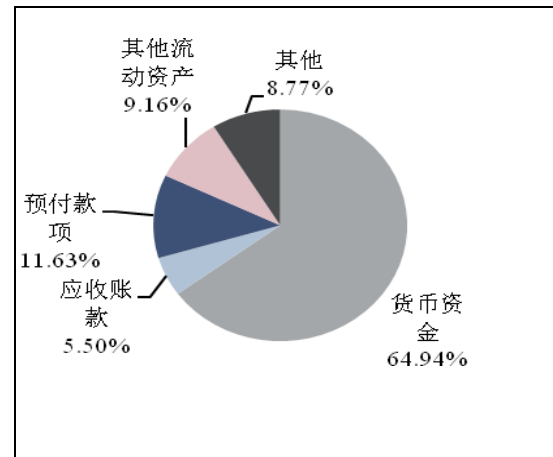
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模不断扩大，年均复合增长 22.89%，主要是由于公司近年来扩大业务规模，货币资金、预付款项、其他流动资产和固定资产等不断增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额 185.90 亿元，其中流动资产占 22.52%，非流动资产占 77.48%，资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产保持快速增长，年均复合增长 29.58%。截至 2015 年底，公司流动资产 41.87 亿元，同比增长 30.20%，主要由货币资金（占 64.94%）、应收账款（占 5.50%）、预付款项（占 11.63%）、其他应收款（占 6.22%）和其他流动资产（占 9.16%）构成。

图 5 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 36.40%，主要系公司在网用户不断增加，收到宽带接入服务费逐年增长所致。截至 2015 年底，公司货币资金为 27.19 亿元，其中其他货币资金为 18.14 亿元，主要为保本型结构性存款 15 亿元以及理财产品 3.1 亿元，

⁵ 公司根据《企业会计准则解释第 7 号》，将公司 2013 年授予的限制性股票于前期报表日未解锁限制性股票的回购义务、前期等待期内基本每股收益、稀释每股收益的计算等会计处理进行了追溯调整，对可比期会计报表进行了重新列报。2013 年底其他应付款调增 1.40 亿元，减：库存股调增 1.40 亿元；2014 年底其他应付款调增 1.74 亿元，减：库存股调增 1.74 亿元。

公司无受限货币资金。

公司应收账款主要为前期安防业务的项目应收款，2013~2015 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 29.57%，主要系安防业务规模持续下降所致。截至 2015 年底，公司应收账款 2.30 亿元。从账龄组合看，1 年以内的占 77.76%，1-2 年的占 10.24%，2 年以上的占 12.00%，账龄较短。欠款数额较大的前 5 名客户占应收账款总额的 43.86%，集中度较高。2015 年，公司应收账款共计提坏账准备 1.89 亿元，计提比例 45.00%，计提较充分。

2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 100.17%。主要系公司城域网建设规模持续扩大，采购和工程建设预付款增加所致。截至 2015 年底，预付款项为 4.87 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 78.41%，账龄较短。截至 2015 年底，预付账款中前五名合计占比 18.65%。

公司其他应收款主要为备用金和项目合作款等。2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均增长 21.29%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 2.60 亿元，同比下降 4.33%。前五名欠款单位占总额 25.49%，集中度一般；公司共计提坏账准备 0.67 亿元，计提比例为 20.41%。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 3.83 亿元，同比大幅增长 56.53%，主要为增值税重分类所致。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 21.13%。截至 2015 年底，公司非流动资产为 144.02 亿元，主要由固定资产（占 70.94%）和商誉（占 14.93%）构成。

2013~2015 年，公司长期股权投资有所波动，年均复合增长 1.41%。截至 2015 年底，公司长期股权投资同比增长 13.81%，主要系新增对北京九鼎大业数据科技有限公司和黑河万源信息技术有限公司的投资所致。截至 2015 年底，长期股权投资主要为对深圳市利明泰股权

投资基金有限公司的投资 4.03 亿元，占比 83.96%。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均增长率为 27.26%。截至 2015 年底，公司固定资产原值为 166.75 亿元，同比增长 27.27%，主要是公司业务快速发展，社区网和数据中心规模迅速扩大，固定资产相应增加所致；公司固定资产主要为专用设备（占 50.77%）和线路资产（占 47.63%）；累计折旧 64.48 亿元，截至 2015 年底固定资产净值 102.17 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程波动下降，年复合下降 4.55%。截至 2015 年底，公司在建工程 4.45 亿元，主要为社区网、城域网和其他数据中心等工程。

2013~2015 年，公司无形资产快速增长。截至 2015 年底，公司无形资产为 1.25 亿元，主要为客户管理系统（占 79.27%）和非专利技术（占 14.92%）组成。

2013~2015 年，公司商誉变动不大，截至 2015 年底，公司商誉 21.51 亿元，主要系公司收购长城宽带形成的商誉 15.37 亿元（占 68.33%）以及 2007 年收购电信通形成的商誉 3.56 亿元（占 15.85%）。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 201.31 亿元，较 2015 年底增长 8.29%，流动资产占比为 22.09%，非流动资产占比为 77.91%，仍以非流动资产为主，公司资产结构较 2015 年底保持稳定。截至 2016 年 9 月底，公司应收账款为 3.76 亿元，较 2015 年底增长 63.32%；其他应收款为 3.78 亿元，较 2015 年底增长 45.12%，主要是由于往来款增加所致；公司在建工程为 6.07 亿元，较 2015 年底增长 36.21%，主要是由于工程项目投资加大所致。

总体看，公司现金类资产较充裕，以专用设备及线路资产为主的固定资产规模大，符合电信业务经营特点；商誉规模较大，存在一定减值风险。整体来看，公司资产流动性一般，资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长14.94%。截至2015年底,公司所有者权益为55.51亿元(其中少数股东权益0.54亿元),同比增长16.18%,主要来自于资本公积和未分配利润的增长。归属于母公司权益中,股本占25.48%、资本公积占36.21%、未分配利润占36.89%。

2013~2015年,公司资本公积不断增长,年均复合增长10.73%,截至2015年底为19.90亿元,同比增长9.09%,主要系公司根据股权激励计划,发行限制性股票和股权期权行权溢价所致。2013~2015年,公司未分配利润持续增长,截至2015年底为20.28亿元,同比增长33.05%,主要来自当年利润积累。

截至2016年9月底,公司所有者权益为61.24亿元(其中少数股东权益0.50亿元),较2015年底增长10.34%,主要源于未分配利润的增长。总体看,公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2013~2015年,公司负债总额持续增长,年均复合增长26.81%。截至2015年底,公司负债合计130.39亿元,其中流动负债占86.93%,非流动负债占13.07%,公司负债以流动负债为主。

2013~2015年,公司流动负债快速增长,年均复合增长30.23%,主要系应付账款和预收款项的增长所致。截至2015年底,公司流动负债为113.35亿元,同比增长29.21%,以应付账款(占26.56%)、预收款项(占58.44%)和其他应付款(占8.65%)为主。

2013~2015年,公司应付账款快速增长,年均增长47.23%。截至2015年底,应付账款为30.10亿元,同比增长38.86%,主要系建设覆盖规模扩大,应付工程施工费及物资采购款大幅增加所致。账龄方面,一年以内的应付账款占79.60%,1~2年的占11.73%,2年以上的

占8.67%,应付账款账龄较大。

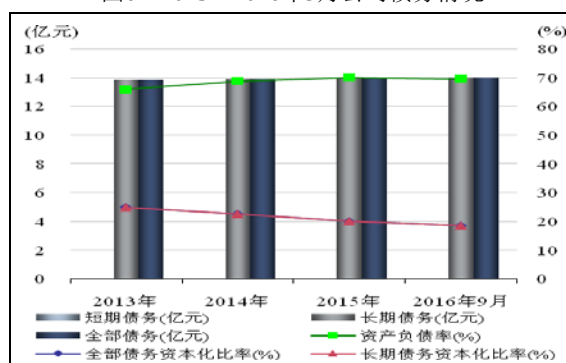
公司预收款项主要为预收的客户宽带服务费。2013~2015年,公司预收款项快速增长,年均复合增长22.73%,主要系公司业务规模增长带动预收客户服务费增长所致。截至2015年底,公司预收款项为66.24亿元,同比增长23.60%;其中1年以内的占72.81%,账龄较短。

公司其他应付款主要系收购子公司分批支付的股权转让款以及应付暂估工程款。2013~2015年,公司其他应付款快速增长,年均复合增长45.90%。截至2015年底,公司其他应付款为9.80亿元,同比增长67.05%,主要来自应付暂估工程款和股权转让款。

2013~2015年,公司非流动负债有所增长,截至2015年底,公司非流动负债合计17.04亿元,主要为应付债券和递延所得税负债。截至2015年底,公司应付债券为13.95亿元,主要是公司2012年3月公开发行的14亿元“12鹏博债”;公司递延所得税负债为2.77亿元,同比增长38.28%,主要是固定资产加速折旧所致。

2013~2015年,公司有息债务保持相对稳定,截至2015年底,公司全部债务为13.95亿元,均为长期债务。2013~2015年,公司资产负债率逐年增长,2015年为70.14%;全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈逐年下降态势,三年加权平均值分别为21.78%和21.77%,截至2015年底,分别为20.09%和20.09%。考虑到负债中预收款项占比大,公司实际债务负担不重。

图6 2013~2016年9月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额为 140.06 亿元，较 2015 年底增长 7.42%，主要来自应付账款、预收款项及应交税费的增加。截至 2016 年 9 月底，公司应付账款为 37.92 亿元，较 2015 年底增长 25.98%，预收款项为 70.51 亿元，较 2015 年底增长 6.45%，主要是由于预收宽带服务费随着用户规模增加进一步增长所致。

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务规模为 13.98 亿元，较年初增长 0.21%，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 69.58%、18.59%和 18.59%，较 2015 年底有小幅下降，公司债务负担有所减轻。

总体看，近年来随着公司网络建设覆盖规模不断扩大及用户规模的提升，应付账款和预收款项快速增长，预收款项对公司不构成实际偿付压力，公司有息债务负担轻。

4. 盈利能力

随着公司用户规模的逐年增加，近年来公司营业收入稳定增长，2013~2015 年，营业收入年均复合增长 16.71%。2015 年，公司实现营业收入 79.26 亿元，同比增长 13.83%；公司营业成本主要为折旧成本，2013~2015 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 11.07%，略低于营业收入的增长速度，2015 年，营业成本为 32.36 亿元，同比增长 14.33%。

2013~2015 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 25.24%，主要来自销售费用的增长。公司销售费用及管理费用均以工资为主，2015 年，公司期间费用中销售费用和管理费用分别占比 68.97%和 29.25%。近三年期间费用占营业收入的比重逐年上升，2015 年为 49.47%，总体看，期间费用对利润侵蚀大。

2013~2015 年，公司投资收益波动中有所增长，三年分别为 0.53 亿元、0.07 亿元和 0.64 亿元。2015 年，公司投资收益主要来自处置可供出售金融资产产生的投资收益 0.36 亿元和处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金

融资产取得的投资收益 0.16 亿元，其中处置可供出售金融资产产生的投资收益为转让深圳前海九五企业集团有限公司 4.03%股权所产生的投资收益。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 0.12 亿元、0.19 亿元和 0.57 亿元，2015 年营业外收入主要为数据中心、税收返还、退税补贴收入等政府补贴收入 0.31 亿元以及合并成本小于被购买方可辨认净资产公允价值份额的部分 0.20 亿元。

2013~2015 年，公司利润总额快速增长，三年分别为 5.28 亿元、6.71 亿元和 7.99 亿元。从盈利指标看，2013~2015 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续增长；2015 年，三项指标分别为 58.70%、11.93%和 12.93%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.30 亿元，为 2015 年全年的 83.65%，同比增长 15.24%，同期营业成本为 27.86 亿元，为 2015 年的 86.07%，同比增长 24.60%。公司实现利润总额 7.15 亿元，同比增长 3.17%，公司营业利润率为 57.80%，同比下降 2.83 个百分点。

总体看，近三年公司收入及利润持续增长，但以人工成本为主的期间费用占营业收入比重高，对利润侵蚀大。整体看，公司盈利能力较强。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主，辅以收到其他与经营活动有关的现金（包括政府补助、收到的银行利息收入、押金保证金及往来款），2015 年经营活动现金流入为 100.86 亿元，年均复合增长 12.96%。公司经营活动现金流出主要以支付给职工以及为职工支付的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主，2015 年分别为 24.58 亿元和 17.00 亿元；2015 年，公司支付其他与经营活动有关的现金为 10.59 亿元，主要为期间费用付现及

往来款等。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 30.42 亿元、38.31 亿元和 46.58 亿元。从收入实现能力看，2013~2015 年，公司现金收入比有所波动，分别为 122.02%、117.21%和 121.53%，收入实现质量良好。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入分别为 5.61 亿元、0.33 亿元和 2.38 亿元，2015 年同比大幅增加 2.05 亿元，主要是公司出售长期股权投资回收现金所致。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，近三年年均复合增长 24.22%，主要系对社区网、城域网以及数据中心固定资产投资逐年增加所致，2015 年，投资活动现金流出为 41.93 亿元，同比增长 29.07%。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金净额分别为-21.57 亿元、-32.16 亿元和-39.55 亿元。

筹资活动方面，公司主要通过经营活动现金流入支撑固定资产投资支出，近年来筹资活动现金流入规模不大。2013~2015 年，公司筹资活动现金流入分别为 5.20 亿元、0.71 亿元和 0.77 亿元；筹资活动现金流出主要以分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主，2015 年筹资活动现金流出 2.80 亿元；近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-8.35 亿元、-1.74 亿元和-2.03 亿元。公司将在网络覆盖、数据中心及云平台方面持续建设，同时将加快国际化并购整合，公司对外融资需求持续存在。

2016 年 1~9 月，公司现金收入比下降至 111.53%；公司经营活动产生的现金净额为 29.23 亿元；当期购建固定资产、无形资产等支付的现金为 26.37 亿元，致使投资活动产生的现金流量净额为-24.43 亿元，筹资活动现金流量净额为-2.38 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量较大且稳步增长，现金收入实现质量良好，基本能够满足公司的投资需求，公司融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均有所波动，加权平均值分别为 36.72%和 35.95%，截至 2015 年底分别为 36.94%和 36.25%；截至 2016 年 9 月底，公司两项指标分别为 36.11%和 35.41%。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比率分别为 45.51%、42.81%和 41.10%。考虑到公司经营获现能力较强且货币资金较充足，流动负债中预收款项占比高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2013~2015 年，公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 17.62 亿元、22.64 亿元和 28.44 亿元，同期 EBITDA 利息倍数持续增长，三年分别为 10.68 倍、20.78 倍和 25.63 倍；全部债务/EBITDA 倍数持续下降，分别为 0.79 倍、0.61 倍和 0.49 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信 2.00 亿元，尚未使用额度 1.97 亿元，整体授信规模小；公司（股票代码：SH.600804）为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1061011300409140W），截至 2017 年 2 月 10 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，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。

8. 抗风险能力

公司是国内第一大民营网络运营商，拥有跨地区增值电信业务经营许可证，近年来依托国内第四大骨干网“奔腾一号”，已逐步确立了“宽带+内容+终端”的“云管端”运营模式，向用户提供全球化电信传媒服务。目前公司资

产收入和规模稳定增长，有息债务负担轻，整体偿债能力强。

基于对公司自身经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为10亿元，占2016年9月底全部债务和长期债务的71.52%和71.52%，对公司现有债务有较大影响。

以公司2016年9月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至71.02%、28.14%和28.14%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为7.91倍、8.45倍和10.09倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障分别为3.04倍、3.83倍和4.66倍，经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。

2013~2015年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为1.76倍、2.26倍和2.84倍，EBITDA对本期中期票据保障程度较强。

总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度强。

十、结论

目前公司已基本形成了以互联网宽带接入业务为主，辅以数据中心、家庭终端产品销售及其他互联网增值服务的经营布局，“云管端”平台运营模式逐步建立。作为国内第一大民营互网络运营商，公司在牌照资质、光纤资源、运营经验及业务协同等方面具备一定竞争优势。

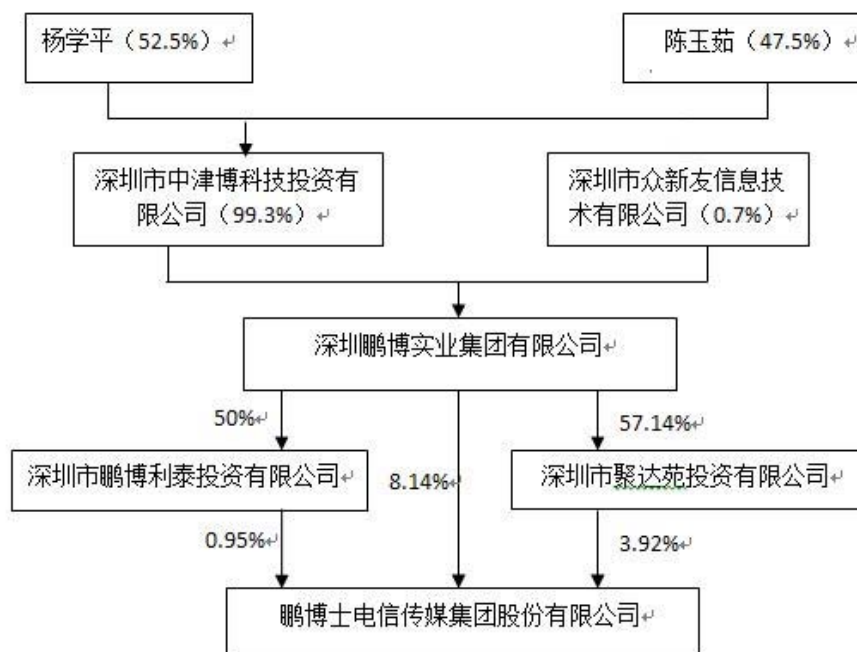
同时，行业竞争加剧、资费水平降低以及智能终端产品推广难度加大等因素对公司发展带来一定负面影响。

未来，随着“宽带中国”战略的实施、“互联网+”的深入推广、海外业务的逐步拓展及超宽带“云管端”运营模式的进一步推进，公司竞争力有望进一步增强。

近年来公司用户规模不断增加，收入稳定增长，预收款项规模较大，有息债务负担轻；主营业务盈利能力较强，但期间费用对利润侵蚀大；整体偿债能力强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 截至 2016 年 9 月底公司股权结构图



The organizational chart of China Telecom Group Co., Ltd. is structured as follows:

- 股东大会 (Shareholders' Meeting)**
 - 监事会 (Supervisory Board)**
 - 董秘办 (Secretary's Office)**
 - 董事会 (Board of Directors)**
 - 薪酬与考核委员会 (Compensation and Performance Committee)**
 - 提名委员会 (Nomination Committee)**
 - 审计委员会 (Audit Committee)**
 - 审计部 (Audit Department)**
 - 投资战略委员会 (Investment Strategy Committee)**
 - 总裁 (President)**
 - 常务副总裁 (Executive Vice President)**
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 个人宽带事业部 (Personal Broadband Business Unit)
 - 西南业务管理中心 (Southwest Business Management Center)
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 政企专线事业部 (Government and Enterprise Dedicated Line Business Unit)
 - 互联互通中心 (Interconnection Center)
 - VPN事业部 (VPN Business Unit)
 - 互联网电视事业部 (Internet TV Business Unit)
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 集团客户事业部 (Group Customer Business Unit)
 - 长途网业务部 (Long-distance Network Business Department)
 - 移动互联网事业部 (Mobile Internet Business Unit)
 - 总裁助理/经理 (President Assistant/Manager)**
 - 数据中心事业部 (Data Center Business Unit)
 - O2O事业部 (O2O Business Unit)
 - 智慧教育事业部 (Smart Education Business Unit)
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 客户中心 (Customer Center)
 - 人力资源与行政管理中心 (Human Resources and Administrative Management Center)
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 经营管理中心 (Operation Management Center)
 - 总裁办 (President's Office)
 - 电商平台事业部 (E-commerce Platform Business Unit)
 - 总工程师 (Chief Engineer)**
 - 财务总监助理 (Chief Financial Officer Assistant)
 - 计划财务管理中心 (Planning and Financial Management Center)
 - 采购管理中心 (Procurement Management Center)
 - 总裁助理/经理 (President Assistant/Manager)**
 - 鹏博士智能系统工程有限公司 (Pengdashi Intelligent System Engineering Co., Ltd.)
 - 总裁助理/经理 (President Assistant/Manager)**
 - 北京都伦广告有限公司 (Beijing Dulun Advertising Co., Ltd.)
 - 总裁助理/经理 (President Assistant/Manager)**
 - 上海道丰投资有限公司 (Shanghai Dao Feng Investment Co., Ltd.)
 - 常务副总裁 (Executive Vice President)**
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 资产管理中心 (Asset Management Center)
 - 经营内审部 (Internal Audit Department)
 - 信息管理中心 (Information Management Center)
 - 网络管理中心 (Network Management Center)
 - 工程管理中心 (Engineering Management Center)
 - 安监总监 (Safety and Supervision Director)**
 - 北京电信通信工程有限公司 (Beijing Telecom Communication Engineering Co., Ltd.)
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 公共关系部 (含资质管理) (Public Relations Department (including qualification management))
 - 法务部 (含资质管理) (Legal Department (including qualification management))
 - 成都办公室 (Chengdu Office)
 - 副总裁 (Vice President)**
 - 长城宽带网络服务有限公司 (Great Wall Broadband Network Service Co., Ltd.)

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.65	19.23	27.48	26.61
资产总额(亿元)	123.10	153.47	185.90	201.31
所有者权益(亿元)	42.01	47.78	55.51	61.24
短期债务(亿元)	0.00	0.01	0.00	0.00
长期债务(亿元)	13.87	13.91	13.95	13.98
全部债务(亿元)	13.87	13.92	13.95	13.98
营业收入(亿元)	58.18	69.63	79.26	66.30
利润总额(亿元)	5.28	6.71	7.99	7.15
EBITDA(亿元)	17.62	22.64	28.44	--
经营性净现金流(亿元)	30.42	38.31	46.58	29.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.60	18.44	30.55	--
存货周转次数(次)	31.63	42.54	46.59	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.50	0.47	--
现金收入比(%)	122.02	117.21	121.53	111.53
营业利润率(%)	51.53	57.46	58.70	57.80
总资本收益率(%)	10.24	10.42	11.93	--
净资产收益率(%)	9.70	11.17	12.93	--
长期债务资本化比率(%)	24.82	22.55	20.09	18.59
全部债务资本化比率(%)	24.82	22.56	20.09	18.59
资产负债率(%)	65.87	68.87	70.14	69.58
流动比率(%)	37.31	35.95	36.94	36.11
速动比率(%)	36.23	35.27	36.25	35.41
经营现金流动负债比(%)	45.51	42.81	41.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.68	20.78	25.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.79	0.61	0.49	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

鹏博士电信传媒集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。鹏博士电信传媒集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，鹏博士电信传媒集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注鹏博士电信传媒集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现鹏博士电信传媒集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如鹏博士电信传媒集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送鹏博士电信传媒集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

