

跟踪评级公告

联合[2018]1135 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”

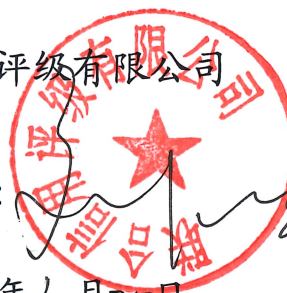
鹏博士电信传媒集团股份有限公司公开发行的“17 鹏博债”、“18 鹏博债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十七日



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 2018 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	2017 年 4 月 26 日
18 鹏博债	10 亿元	5 年 (2+2+1)	AA	AA	2017 年 12 月 29 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	205.08	232.47	227.24
所有者权益 (亿元)	63.88	72.60	73.26
长期债务 (亿元)	0.46	42.43	41.36
全部债务 (亿元)	14.46	42.46	41.38
营业收入 (亿元)	88.50	81.70	17.61
净利润 (亿元)	7.59	7.67	0.90
EBITDA (亿元)	34.40	33.88	--
经营性净现金流 (亿元)	41.39	34.83	2.74
营业利润率 (%)	57.25	53.88	52.91
净资产收益率 (%)	12.71	11.24	--
资产负债率 (%)	68.85	68.77	67.76
全部债务资本化比率 (%)	18.45	36.90	36.10
流动比率 (倍)	0.32	0.47	0.47
EBITDA 全部债务比 (倍)	2.38	0.80	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.58	20.70	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.72	1.69	--

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；2018 年一季度财务数据未经审计、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

2017 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”）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，布局形成“云管端”平台运营模式，所在行业发展潜力较大，公司仍具有业务运营优势；公司资产和所有者权益规模增长，资本实力增强；利润规模增长，盈利能力较强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“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，智能家庭终端推广以及增值业务拓展仍存在一定不确定性，海外业务易受地缘政治影响，收入实现质量下降，在建项目资金投入需求仍较大，公司债务负担加重，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，随着国家“宽带中国”、“互联网+”等政策红利不断落实，公司全面升级“云管端”平台运营模式，数据中心规模及网络覆盖范围不断扩大，家庭运营商和物联网智能家庭生态战略不断推进，公司营业收入有望保持稳定增长。

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. 2017 年，宽带接入行业在深度服务上仍具有较大发展空间，数据中心市场未来发展潜力仍很大。

2. 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，2017 年仍保持较强的竞争力。公司网络建设等项目建成后有助于进一步提高公司在网络接入市场和数据中心市场的竞争力。

3. 公司已形成了“云管端”平台运营模式，业务协同发展；2017 年，公司宽带覆盖范围略有增长，数据中心已覆盖主要互联网核心城市。

4. 公司现金类资产充足，盈利能力仍较强，有息债务负担适中，整体偿债能力强。

关注

1. 宽带接入与数据中心市场竞争日益激烈；市场竞争加剧，2017 年公司互联网接入业务收入和毛利率水平均有所下降。

2. 家庭智能终端业务规模下降，若增值业务粘性不足，对公司“云管端”经营模式持续发展影响产生一定影响；数据中心业务市场竞争加剧，结算模式变化，公司现金收入比下降，应收账款增长。

3. 由于海外国家的政治与法律体系与我国有较大不同，海外业务存在一定不确定性。

4. 2017 年，公司债务规模增幅较大，公司债务到期结构较为集中；收入实现质量略有下降；公司商誉仍存在减值风险。在建项目资金投入需求仍较大。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@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

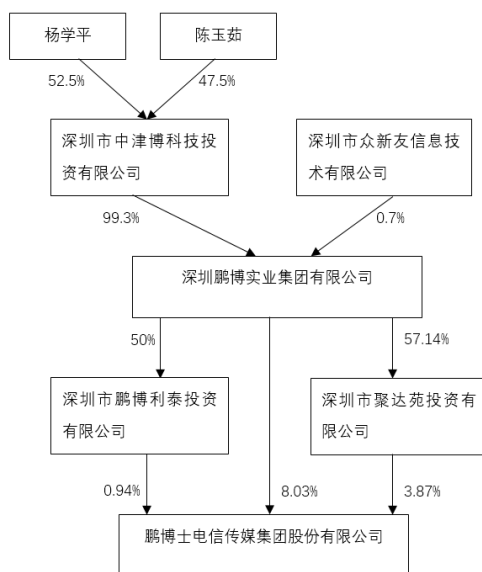
一、主体概况

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月底，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3月底，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”）直接持有本公司股份11,503.564万股，通过控股子公司深圳市聚达苑投资有限公司间接持有本公司股份5,544万股，通过持股50%的子公司深圳市鹏博利泰投资有限公司间接持有本公司股份670.4064万股，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本公司股份1,066.2719万股，以上合计共持有本公司股份18,784.2423股，占本公司总股份数的13.11%，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。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年以来,公司经营范围和组织架构未发生改变。截至2017年底,公司合并财务报表范围内二级子公司共16家;公司拥有在职员工28,329人。

截至2017年底,公司合并资产总额232.47亿元,负债合计159.87亿元,所有者权益(含少数股东权益)72.60亿元,其中归属于母公司所有者权益合计71.83亿元。2017年,公司实现营业收入81.70亿元,净利润(含少数股东损益)7.67亿元,归属于母公司所有者的净利润7.69亿元;公司经营活动现金流量净额为34.83亿元,现金及现金等价物净增加额6.90亿元。

截至2018年3月底,公司合并资产总额227.24亿元,负债合计153.97亿元,所有者权益(含少数股东权益)73.26亿元,其中归属于母公司所有者权益合计72.48亿元。2018年1~3月,公司实现营业收入17.61亿元,净利润(含少数股东损益)0.90亿元,其中归属于母公司所有者的净利润0.91亿元;公司经营活动现金流量净额为2.74亿元,现金及现金等价物净增加额为-2.40亿元。

公司注册地址:成都市高新区西芯大道4号创新创业服务中心D136¹;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,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,发行票面利率为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,发行票面利率为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2017年底,“17鹏博债”的募集资金已按照核准的用途使用完毕,2017年6月16日至2018年6月15日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,尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司主要业务为互联网接入和互联网增值业务,涉及宽带接入、IDC²数据中心和OTT³盒子等互联网子行业。

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

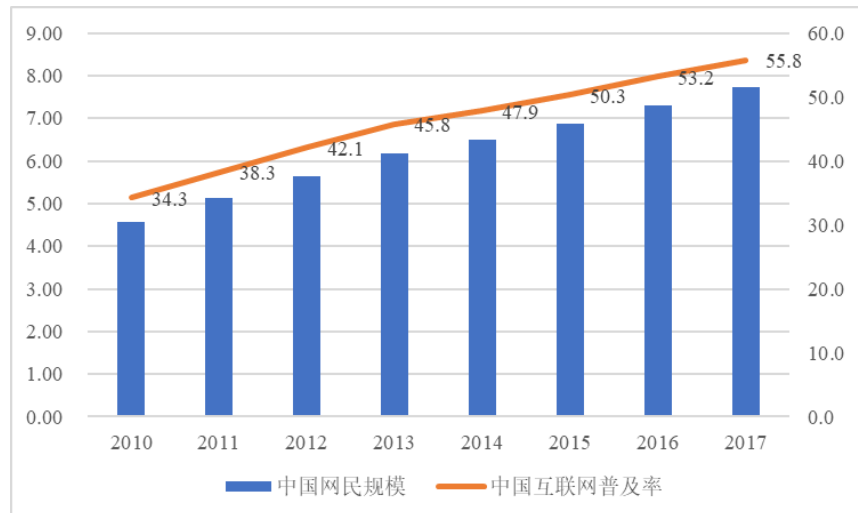
¹ 公司章程已做修改,目前工商变更尚未完成。

² 互联网数据中心(Internet Data Center)

³ 即 Over The Top 指通过互联网向用户提供各种应用服务

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 2017 年底，中国网民规模达 7.72 亿元，较 2016 年底增长 5.61%，互联网普及率达到 55.80%，较 2016 年底上升 2.60 个百分点。截至 2017 年底，我国宽带接入用户达到 3.49 亿户家庭，较 2016 年底增长 17.27%，增幅较上年下降 16.88 个百分点。我国固定宽带发展已进入平稳增长期。

图 2 2010~2017 年中国网民规模和互联网普及率（单位：万人、%、年）



资料来源：CNNIC，中国互联网络发展状况统计调查。

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 2017 年底，使用台式电脑、笔记本电脑上网的比例分别为 53.0%和 35.8%，分别较上年下降 6.9 个百分点和 1.0 个百分点；手机上网比例达 97.5%，较上年上升了 2.4 个百分点。

从上游看，我国光缆总长度逐年快速增长，2015~2017 年分别为 2,487 万公里、3,041 万公里和 3,747 万公里，2017 年增速为 23.22%，较 2016 年上升 0.92 个百分点，基本保持稳定。其中，截至 2017 年底，长途光缆总长度达 104 万公里，同比增长约 5.6%。

从下游看，截至 2017 年底，互联网宽带接入端口数量达到 7.79 亿个，比上年净增 0.66 亿个，增长 9.3%。其中，光纤接入的比重有所升高，光纤接入（FTTH/O）端口比上年净增 1.2 亿个，达到 6.57 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 75.5%提升至 84.4%。xDSL 端口比上年减少 1.639 万个，总数降至 2,248 万个，占互联网接入端口的比重由上年的 5.5%下降至 2.9%。

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。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

国务院下属的工信部是宽带接入行业主要的监管机构，行业监管政策涉及市场准入、价格监管、互联互通、用户服务、网络和信息安全等多方面。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。宽带及互联网发展

得到前所未有的重视。近年来，宽带接入行业主要政策如下表所示。

2017 年，工信部发布《通信行业 5 项行业标准和 3 项国家标准报批公示》，指出相关标准化技术组织已完成《ICT 企业双创支撑能力评价要求》等 5 项通信行业标准和《接入网设备测试方法 EPON 系统互通性》等 3 项通信行业国家标准的制修订工作，予以公示。

总体看，国家大力支持宽带接入行业发展，将加快推进光纤宽带建设，给宽带接入运营商带来了一定发展机遇，2017 年外部政策环境无重大变化。

（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%，3G/LTE 用户普及率达到 85%，行政村通宽带比例超过 98%；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，2014~2016 年，全球 IDC 市场规模逐年扩大，分别为 327.9 亿美元、384.6 亿美元和 451.9 亿美元，主要系技术创新和云计算技术的应用使 IDC 需求大幅增长所致。

从我国 IDC 市场情况来看，近年来我国 IDC 市场规模呈增长态势，截至 2016 年底达到 714.5 亿元。其中 2014 年和 2015 年增幅较大，主要原因是政府加强政策引导、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以及宽带提速等因素影响，推动 IDC 行业高速发展。

未来随着物联网时代的到来，连接上网的各类传感器产生的数量将更为庞大。预计到 2020 年，

年新增数据量将会达到 15.45ZB，全网数据存储量将达 39ZB。物联网市场快速增长带来的刚性需求直接带动了 IDC 市场的快速增长，其中以视频、手游为代表的大流量应用迅速发展又进一步的刺激了 IDC 市场规模的扩展。根据中国 IDC 圈预测，到 2018 年，我国 IDC 市场规模将超过 1,400 亿元。

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

3. OTT 盒子

OTT 是“Over The Top”的缩写，是指通过互联网向用户提供各种应用服务。OTT 盒子用于互联网电视⁴业务，OTT 盒子通过公共宽带互联网传输。

OTT 盒子经历了高速增长后期后，增长动力下降，2017 年销量和销售额均出现了下降。据奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示，2017 年，中国 OTT 盒子市场销量规模是 1,047 万台，同比下降 24%，而 2016 年增速为 13.10%；销售额为 24 亿元，同比下降 21%。

从三大通信运营商的纷纷提速，4K 画质的内容开始走进千家万户。据奥维云网（AVC）数据显示，UHD（超高清，物理分辨率达到 3840×2160 及以上）分辨率规格产品占比 59%，同比增长 4.7 个百分点，而 FHD 分辨率规格产品占比 41%。未来 OTT 将试图通过加强手机遥控、多屏互动、购物、游戏等功能，满足用户新操作体验的需求，试图寻找产业增长突破口。

总体看，OTT 盒子行业经过高速增长后期后，2017 年出现下滑，市场参与者探索功能升级寻求产业增长突破口，行业发展未来有待观望。

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，聘任杨国良先生为公司代总经理，公司认为董事会以上决议不会对公司的日常管理、生产经营等造成不利影响。2018 年 4 月，公司副总经理周柳青先生因个人原因辞职。公司管理层发生一定的人事变动。公司主要管理制度连续。

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。

2017 年，公司营业收入 81.70 亿元，同比下降 7.68%，主要系互联网接入业务收入下降所致。2017 年公司主营业务收入为 79.89 亿元，占公司营业收入为 97.79%，主营业务突出。2017 年，公司利润总额为 9.03 亿元，同比下降 2.57%；净利润为 7.67 亿元，同比增长 1.03%，系当期所得税费用较小所致，归属于母公司所有者净利润 7.69 亿元，同比微增 0.35%。

从收入构成看，2017 年，公司互联网接入业务收入 6.71 亿元，同比下降 10.08%，主要系外部竞争加剧所致；占公司主营业务收入比例为 84.04%。互联网增值业务收入 1.27 亿元，同比微增 3.80%，变动不大；占公司主营业务收入比例为 15.89%。

从毛利率水平看，2017 年，公司互联网计入业务毛利率为 56.11%，较上年下降 4.11 个百分点，

⁴ 互联网电视业务机顶盒分为 OTT 机顶盒和 IPTV 机顶盒。两者均能连接电视和互联网，提供的服务内容类似，区别在于 IPTV 机顶盒提供的内容不如 OTT 盒子丰富，但可提供直播服务；IPTV 和 OTT 服务需要的牌照不同；IPTV 内容通过运营商管控的专网传输，而 OTT 内容通过公共互联网传输。

系竞争加剧，公司促销力度增加，利润空间有所压缩所致；互联网增值业务毛利率为44.98%，较为稳定。受互联网接入业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率为54.24%，同比下降3.68个百分点。

表 2 2016~2017 年公司主营业务情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
互联网接入业务	746,651.15	85.70	60.22	671,405.01	84.04	56.11
互联网增值业务	122,326.84	14.04	44.93	126,979.15	15.89	44.98
其他业务	2,268.58	0.26	2.10	513.79	0.06	-96.70
合 计	871,246.57	100.00	57.92	798,897.95	100.00	54.24

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，公司营业收入 17.61 亿元，较上年同期下降 16.22%，系互联网接入业务竞争加剧所致，毛利率为 53.19%，较上年同期微增，但小于 2017 年全年水平。由于期间费用降幅小于收入降幅，净利润下降 47.62%至 0.90 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 0.91 亿元。

总体看，2017 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3.2万公里的全国光纤，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OTN⁵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；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⁶。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，2017年，公司新增网络覆盖户数249万户，较2016年大幅下降，主要系网络覆盖范围逐步达到公司预期目标所致。截至2017年底，累计网络覆盖户数为11,011万户。截至2017年，公司网络累计覆盖城市212个，较年初增长1个。

表 3 公司宽带覆盖情况（单位：万户、个）

项目	2016 年	2017 年
新增网络覆盖	1,762	249
累计网络覆盖	10,762	11,011
累计覆盖城市数量	211	212

资料来源：公司提供

⁵OTN（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。

⁶ 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.vsm1>。

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。2017年，公司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，公司2017年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，2017年，公司净增互联网接入用户25万户，大幅下降，累计在网用户1,384万户，其中50M以上用户占77%，同比上升17个百分点，用户对网络速度的要求提升；在网率为12.36%，较2016年微降0.27个百分点，仍处在较低水平。

表4 公司宽带接入推广情况（单位：万户、%）

项目	2016年	2017年
净增互联网接入用户	354	25
累计在网用户	1,359	1,384
50M以上宽带用户占比	60	77
在网率	12.63	12.36

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SD-WAN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2017年底，公司企业用户约18万，较年初17.88万户略有增长。

总体看，2017年，受网络覆盖范围逐步达到公司预期目标影响，公司互联网接入业务的覆盖和接入情况增速下降，在网率稳定但仍处于较低水平，因外部竞争激烈，收入和毛利率水平有所下降。

3. 互联网增值业务

公司互联网增值业务主要包含数据中心业务和家庭终端及内容业务。2017年，公司互联网增值业务收入1.27亿元，同比微增3.80%，变动不大；毛利率为44.98%，较上年稳定。

（1）数据中心业务

公司是我国较大的第三方数据中心服务商之一，截至2017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，建设运营的数据中心总机柜数量超过3万个。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计算能力。2017年，公司数据中心业务收入12.24亿元，同比增长4.66%，业务规模略有增长。

公司数据中心客户以金融机构、政府职能部门、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，公司提供机柜租赁、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，以往数据中心业务以预收费模式为主，由于市场竞争加剧，数据中心业务逐步开始向后付费模式转变。

（2）家庭终端及内容业务

公司家庭终端是“云管端”经营模式的“端”部分。公司在其千万客户规模的基础上深入拓展OTT平台业务，布局家庭智能终端设备，向家庭宽带用户提供视频、游戏和教育等家庭娱乐、教育服务，以增强互联网用户粘性，扩宽收入渠道。

公司家庭智能终端硬件主要包括：大麦电视、大麦盒子和大麦路由器。大麦电视、大麦盒子和大麦路由器等智能终端搭建向用户提供综合OTT平台解决方案及运维服务，持续推出并优化极清视频、在线教育、鹏云游戏、鹏云视讯等增值服务，通过会员营销、点播收费、融合套餐及专项服务等获取增值服务收入，将单一宽带产品销售模式转变为增值业务融合套餐销售模式，为个人家庭及政府、企业、教育、金融等各行业用户提供基于云平台之上的多种互联网应用服务。但由于现有市场竞争者较多，智能家庭终端推广以及增值业务拓展仍存在一定不确定性。2017年，公司家庭中高端及内容服务业务收入0.45亿元，同比下降14.98%，业务规模有所下降，与行业环境的变化基本一致。

总体看，公司2017年互联网增值业务收入和利润水平整体稳定，其中数据中心业务有所增长，家庭终端及内容业务规模下降，智能家庭终端推广仍存在一定不确定性。

4. 研发投入及在建项目

从研发投入方面看，2017年，公司研发投入为4.36亿元，较2016年增长9.92%。2016~2017年研发投入分别占当期营业收入的4.48%和5.33%，研发投入力度较大，有助于公司未来发展。

表5 2016~2017年公司研发投入情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年	2017 年
研发投入金额	39,647.91	43,579.91
研发投入占营业收入比例	4.48	5.33

资料来源：公司提供

公司主要在建项目有网络资产建设项目（光纤网建设项目）、机房建设项目和数据中心建设项目，都是建设周期较短的建设项目。

截至2018年3月底，公司在建项目累计完成投资17.07亿元，尚需投资16.40亿元，公司在建项目未来建设存在一定投资资金需求，项目建成后有助于公司在高速网络市场增强用户体验和提升客户粘性，增强公司在数据中心市场中的竞争力。

表6 截至2018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2018年3月底完成投资情况	2018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	145,000.00	--	自筹	5,123.61	139,876.39
机房建设项目	--	100.00	--	自筹	-	100.00
数据中心	各数据中心的新建及扩建工程	25,600.00	--	自筹	1,617.38	23,982.62
合计	--	170,700.00	--	--	6,740.99	163,959.01

资料来源：公司提供

总体看，公司研发投入力度较大，2017年维持了较高水平并取得了一定的研究成果，有助于公司未来发展。公司在建项目未来建设存在一定投资资金需求，项目建成后有助于提高公司在网络接入市场和数据中心市场的竞争力。

5. 海外布局

2016年6月，通过收购 Giggle Fiber（古歌宽带）等宽带运营公司，公司获得美国地区光纤网络运营牌照及宽带用户资源；2017年，公司收购了加拿大 Urban Communications Inc.（以下简称“Urban”）光纤网络运营公司以此进入加拿大的宽带网络运营市场。主营业务为在加拿大大温哥华及维多利亚地区为家庭及政企用户提供宽带网络、语音、视频及宽频等服务，用户在网率约为10%，目前在加拿大温哥华市中心等地区已布建完成上百公里的光纤网络。2017年，公司收购 PLD Holdings Limited（以下简称“PLD”）93%股权，PLD 是专门为实施太平洋光缆项目（以下简称“PLCN 海缆项目”）而设立的公司，PLCN 海缆项目是第一条直接连接中国香港和美国洛杉矶的海底光缆。

公司通过股权收购布局海外市场，有助于增长公司整体竞争实力；海外业务受当地经济环境、政策等方面因素，存在一定不确定性。

6. 经营关注

（1）宽带接入与数据中心业务竞争激烈

宽带接入行业与数据中心行业竞争较为激烈，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。市场普遍预期宽带接入行业 2017 年后会对全国民营资本开放，届时竞争会进一步加深。市场竞争加剧可能降低公司互联网接入与数据中心收入增长规模与盈利能力。

（2）家庭智能终端推广不及预期风险

公司家庭智能终端的推广深度对公司“云管端”经营模式持续发展有重要的作用，市场上知名品牌路由器及电视制造商市场地位较强，公司是市场新进入者，产品推广难度较大。若智能终端推广与使用情况不及预期则对公司未来发展有较大的影响。

（3）公司海外业务拓展风险

公司通过股权收购的方式，拓展海外业务，海外业务经营受到海外政治经济环境、行业管制、法律诉讼、劳动关系等多方面因素的影响，从而给海外业务的顺利拓展带来不确定性风险。

7. 未来发展

公司将抓住互联网科技向物联网运营服务转型的契机，全面升级“云管端”平台，创新型地推出“全球家庭运营商”战略，以超宽带、云计算、大数据、IOT、云网、LoRa（一种低功耗广域网通信技术）等技术为支撑，积极推进从“芯片-云网-传输-智能 EPG（电子节目菜单）-内容-服务”的垂直产业链整合工作，搭建全球“云网平台+全球 OTT 视频娱乐服务平台+全球统一通信平台+全球安防智能家居物联网平台”，通过智能化、网络化、协同化三个维度，形成“多终端+云平台+内容+融合服务”的业务模式，构建全球化的家庭物联网和智能融合生态，在精准把握数字经济创新的同时，将云计算和大数据合力带来新技术、新观念、新商业模式落地到家庭生活服务平台建设中。未来，公司将坚持以家庭互联网为业务中心，在全球化家庭运营商战略的基础上，创新超宽带“云管端”技术部署，全面启动物联网建设，构建物联网智能家庭生态，为国内及北美、欧洲、韩国乃至全球家庭提供全新体验的集可视通讯、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。随着公司“云管端”平台搭建的不断完善和海外业务的不断拓展，公司一系列针对用户的互联网应用服务将不断推出，公司将整合国内与国际、纵向与横向的全球互联网资源平台，打造全球化的电信传媒集团，成为全媒体时代全球家庭的运营商。

总体看，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 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，均出具了标准无保留审计意见；公司 2018 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》，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。

2017 年，公司新设立二级子公司 2 家，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 232.47 亿元，负债合计 159.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）72.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 71.83 亿元。2017 年，公司实现营业收入 81.70 亿元，净利润（含少数股东损益）7.67 亿元，归属于母公司所有者的净利润 7.69 亿元；公司经营活动现金流量净额为 34.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.90 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 227.24 亿元，负债合计 153.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 72.48 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.61 亿元，净利润（含少数股东损益）0.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.91 亿元；公司经营活动现金流量净额为 2.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.40 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总计 232.47 亿元，较年初增长 13.35%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中流动资产和非流动资产分别占 22.84%和 77.16%，变动较小。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 53.11 亿元，较年初增长 19.91%，主要为货币资金和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 62.51%）、应收账款（占 6.28%）、预付款项（占 7.71%）、其他应收款（占 11.73%）和其他流动资产（占 10.12%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 33.20 亿元，较年初增长 26.23%，主要来自经营业务销售以及发行债券筹资所致。公司货币资金以银行存款为主，占 81.38%，其他货币占 18.60%，主要为结构性存款。截至 2017 年底，公司应收账款 3.34 亿元，较年初增长 14.71%，主要系数据中心业务收费结算模式变化所致；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 29.59%，预计收回可能性较小，坏账准备计提比例为 99.94%，较年初变化较小；按照账龄计提坏账准备部分占 68.84%，其中一年内部分占 87.83%，账龄较短，公司累计计提坏账准备 1.89 亿元，计提比例为 36.13%，计提比例合理；公司应收账款前五名共占 45.53%，集中度进一步上升。截至 2017 年底，公司预付款项 4.10 亿元，较年初下降 19.61%，主要系采购和工程建设预付款推进结转所致，公司预付款项 1 年内部分占 50.12%，1~2 年部分占 19.09%，2~3 年部分占 16.50%。截至 2017 年底，公司其他应收款 6.23 亿元，较年初增长 70.90%，主要系保证金及押金增长所致；主要由保证金及押金 3.19 亿元，备用金 1.10 亿元，项目合作款 0.74 亿元构成；公司其他应收款中 60.55%部分按

照账龄计提坏账准备，其中 1 年内部分占 41.27%，1~2 年部分占 26.78%，其余为 2 年以上部分，账龄较长；单项金额重大并单独计提部分占 37.79%，在公司年报出具日大部分以已收回；从集中度看，前五名共占 52.51%，集中度较高。截至 2017 年底，公司其他流动资产 5.37 亿元，主要包含增值税重分类（占 81.75%）等，较年初下降 1.44%，变动较小。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 179.36 亿元，较年初增长 11.55%，主要系在建工程和可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.42%）、固定资产（占 62.37%）、在建工程（占 9.72%）和商誉（占 12.05%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 9.73 亿元，较年初大幅增长 9.30 亿元，主要系当期公司增加了对 EXIMIOUS CAPITAL LP 的投资 9.13 亿元所致，持股比例为 33.75%。截至 2017 年底，公司固定资产 111.87 亿元，较年初微降 2.87%，主要系折旧所致；公司固定资产主要由专用设备（64.35 亿元）和线路资产（46.45 亿元）构成，成新率为 52.16%，成新率进一步下降。截至 2017 年底，公司在建工程 17.43 亿元，较年初大幅增长 2.12 倍，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 16.83 亿元，数据中心 0.58 亿元。截至 2017 年底，公司商誉 21.61 亿元，较年初下降 1.60%，微降系北京思朗特科技有限公司的合并商誉计提所致，公司累计计提商誉减值 1.46 亿元，计提比例为 6.76%，公司每年针对并购企业进行判断并计提商誉减值，公司并购形成较大规模商誉，需关注商誉减值风险。

截至 2017 年底，公司无受限资产。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 227.24 亿元，较年初微降 2.25%，变动较小，其中流动资产和非流动资产分别占 22.06%和 77.94%，资产结构较年初变动不大。

总体看，2017 年，公司资产总额有所增长，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，现金类资产较充足；公司非流动资产中固定资产占比很高，固定资产成新率一般，商誉规模较大且存在一定减值风险；公司资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

截至 2017 年底，公司负债合计 159.87 亿元，较年初增长 13.22%，主要系公司发行公司债券所致。截至 2017 年底，公司流动负债占 70.86%，非流动负债占 29.14%，非流动负债占比有所提升。

流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债 113.29 亿元，较年初下降 17.58%，主要系上年 1 年内到期的非流动负债偿付以及应付账款减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占 23.09%）、预收款项（占 63.81%）和其他应付款（占 5.51%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 26.15 亿元，较年初下降 24.11%，主要系采购和工程建设应付款陆续支付所致。截至 2017 年底，公司预收款项 72.29 亿元，较年初下降 0.14%，变动较小，公司预收款项主要为预收客户宽带服务费。截至 2017 年底，公司其他应付款 6.24 亿元，较年初下降 29.42%，主要系应付暂估工程款减少所致，公司其他应付款主要由应付暂估工程款（1.21 亿元）、押金（1.10 亿元）、股权转让款（0.88 亿元）、应付款项（0.88 亿元）、保证金（0.72 亿元）和往来款（0.60 亿元）等构成。

非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债 46.58 亿元，较年初大幅增长 11.40 倍，主要系公司当期发

行公司债券规模较大所致，公司非流动负债主要由应付债券（占 90.27%）和递延所得税负债（占 8.83%）构成。

2017 年，公司发行“17 鹏博债”10.00 亿元；子公司鹏博士投资控股香港有限公司在境外发行美元债券“DrPengHldHK5.05%200601S”，发行规模为 5.00 亿美元，利率为 5.05%，期限为 3 年，由公司提供无条件及不可撤销的跨境担保，在新加坡交易所上市，债券代码为 72DB。截至 2017 年底，公司应付债券合计 42.05 亿元。截至 2017 年底，公司递延所得税负债 4.11 亿元，较年初增长 25.97%，主要系非同一控制企业合并资产评估增值所致。

截至 2017 年底，公司全部债务大幅增长 1.94 倍至 42.46 亿元，主要系当期公司发行公司债券所致，其中长期债务分别占 99.94%。由于“DrPengHldHK5.05%200601S”于 2020 年到期，“17 鹏博债”将于 2020 年到达第一个回售日，届时公司或将存在较大偿付压力。截至 2017 年底，公司资产负债率为 68.77%，较年初变动不大，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.90%和 36.89%，分别较年初增长 18.45 个百分点和 36.17 个百分点。公司债务规模大幅增长，债务指标大幅上升。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 153.97 亿元，较年初微降 3.69%，变动不大，其中流动负债和非流动负债分别占 69.86%和 30.14%，负债结构变动较小。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 41.38 亿元，较年初下降 2.54%，变动不大，其中长期债务占 99.94%，债务结构变动小；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 67.76%、36.10%和 36.08%，较年初变动较小。

总体看，2017 年，公司负债规模有所上升，负债以预收款项和应付债券为主；因发行公司债券，公司债务规模大幅增长，且债务期限结构较为集中，公司或将存在较大集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 72.60 亿元，较年初增长 13.66%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 98.94%，归属于母公司所有者权益中股本占 19.94%，资本公积占 33.71%，未分配利润占 41.11%。截至 2017 年底，公司股本 14.32 亿元，较年初增长 1.30%，系股权激励所致。截至 2017 年底，公司资本公积 24.22 亿元，较年初增长 9.75%，主要系股权期权行权的溢价等所致。截至 2017 年底，公司未分配利润为 29.53 元，较年初增长 17.65%，系利润积累所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 73.26 亿元，较年初微增 0.92%，变动较小；其中归属于母公司所有者权益占 98.93%，所有者权益结构变动较小。

总体看，2017 年，公司所有者权益有所增长；所有者权益结构以股本、资本公积和未分配利润为主，权益结构的稳定性尚可。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 81.70 亿元，同比下降 7.68%，主要系互联网接入业务竞争加剧导致收入下降所致；营业成本 37.49 亿元，同比下降 0.46%；公司营业利润 8.65 亿元，同比微增 0.30%，净利润 7.67 亿元，同比增长 1.03%，其中归属于母公司所有者净利润 7.69 亿元，同比微增 0.35%，公司利润水平变动较小。

从期间费用看，2017 年公司费用总额 34.93 亿元，同比下降 16.05%，主要系销售费用和管理费用下降所致；其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 62.19%、33.94%和 3.86%；2017 年公司销售费用和管理费用分别为 21.73 亿元和 11.86 亿元，分别同比下降 22.35%和 8.23%；财务费用 1.35 亿元，大幅增长 89.11%，销售费用和管理费用减少原因主要由于技术创新、营销变革，

人工费用降低；财务费用增加主要是由于公司债券规模扩大，利息支出增加。2017 年公司费用收入比为 42.76%，较 2016 年下降 4.26 个百分点，但占比仍较高，公司费用控制能力一般。

从盈利指标看，公司 2017 年营业利润率 53.88%，较 2016 年有所下降，系竞争加剧，公司促销力度增加，网络接入业务利润空间压缩所致；总资本收益率、净资产报酬率和净资产收益率分别为 9.62%、4.88%和 11.24%，分别较 2016 年下降 2.10 个百分点、0.42 个百分点和 1.48 个百分点，公司盈利能力略有下降。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 17.61 亿元，较上年同期下降 16.22%，系互联网接入业务竞争加剧所致，由于期间费用降幅小于收入降幅，净利润下降 47.62%至 0.90 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 0.91 亿元。

总体看，2017 年，公司收入规模有所下降，期间费用控制能力有所提升，利润规模微增，融资规模及在建投入的增加导致资产和资本规模增长，整体盈利能力指标略有下降。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 89.07 亿元，同比下降 13.74%，主要系营业收入下降所致，经营活动现金流出 54.23 亿元，同比下降 12.33%，主要系当期支付给职工的现金等有所下降所致。2017 年公司经营活动现金流量净额 34.83 亿元，同比下降 15.84%。2017 年公司现金收入比为 105.06%，同比下降 7.76 个百分点，因行业竞争加剧，数据中心业务收费模式发生改变，公司收入实现质量下降。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入 0.23 亿元，规模大幅下降 93.12%，主要系上年同期公司收回投资收到的现金规模较大所致。投资活动现金流出 53.31 亿元，同比增长 32.67%，主要为公司投资 EXIMIOUS CAPITAL LP 支付 9.13 亿元所致。2017 年公司投资活动现金净流出 53.08 亿元，净流出规模进一步扩大。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入 45.01 亿元，大幅增长 44.56 倍，主要来自发行债券收到的现金；筹资活动现金流出 19.03 亿元，大幅增长 451.95%，主要系偿还当期到期债务所致。2017 年公司筹资活动现金流量净额为 25.99 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.74 亿元，投资活动现金流量净额为-4.59 亿元，筹资活动现金流量净额为-5.41 万元。

总体看，受到业务收入以及收入实现质量的下降影响，公司 2017 年经营活动现金流量净额有所下降；因投资股权支付现金增加，投资活动现金流出规模进一步扩大；2017 年公司发行公司债券，筹资活动现金流入规模大幅增长。伴随项目建设推进，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 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.47 倍和 0.46 倍，较年初略有上升。公司短期债务规模微小，现金短期债务比为 1,271.10 倍；2017 年公司经营现金流动负债比率为 30.75%，较上年上升 0.64 个百分点，变动较小。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司 2017 年 EBITDA 为 33.88 亿元，同比下降 1.50%，系折旧和利润总额下降所致，其中折旧占 54.25%、摊销占 14.27%、计入财务费用利息支出占 4.83%、利润总额占 26.65%，折旧占比仍较高。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.80 倍，同比大幅下降，主要系公司当期发行公司债券规模较大所致；EBITDA 利息倍数为 20.70 倍，同比有所下降。2017 年公司经营现金债务保护倍数为 0.82 倍，同比大幅下降系债务规模增长所致。整体上看，公司长

期偿债能力仍较强。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围银行授信 7.00 亿元，尚未使用 7.00 亿元，公司间接融资渠道尚可，公司融资方式以直接融资为主。

截至 2018 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 2018 年 4 月 10 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，公司主营业务盈利能力仍较强，经营活动现金流入规模较大，现金类资产充足，对债务的覆盖水平较高，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（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）30.83 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（20.00 亿元）的 1.54 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产 73.26 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（20.00 亿元）3.66 倍。公司现金类资产和净资产对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”起到了较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 33.88 亿元，约为“17 鹏博债”和“18 鹏博债”待偿本金合计（20.00 亿元）的 1.69 倍，对公司债券代偿本金的覆盖程度好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入为 89.07 亿元，经营活动现金流量净额为 34.83 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 4.45 倍和 1.74 倍，公司经营活动现金流入量对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的覆盖程度较好。

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、盈利能力等方面具有优势，联合评级认为，公司对“17 鹏博债”和“18 鹏博债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017 年，鹏博士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，布局形成“云管端”平台运营模式，所在行业发展潜力较大，公司仍具有业务运营优势；公司资产和所有者权益规模增长，资本实力增强；利润规模增长，盈利能力较强。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，智能家庭终端推广以及增值业务拓展仍存在一定不确定性，海外业务易受地缘政治影响，收入实现质量下降，在建项目资金投入需求仍较大，公司债务负担加重，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，随着国家“宽带中国”、“互联网+”等政策红利不断落实，公司全面升级“云管端”平台运营模式，数据中心规模及网络覆盖范围不断扩大，家庭运营商和物联网智能家庭生态战略不断推进，公司营业收入有望保持稳定增长。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	205.08	232.47	227.24
所有者权益（亿元）	63.88	72.60	73.26
短期债务（亿元）	13.99	0.03	0.02
长期债务（亿元）	0.46	42.43	41.36
全部债务（亿元）	14.46	42.46	41.38
营业收入（亿元）	88.50	81.70	17.61
净利润（亿元）	7.59	7.67	0.90
EBITDA（亿元）	34.40	33.88	--
经营性净现金流（亿元）	41.39	34.83	2.74
应收账款周转次数（次）	19.77	16.37	--
存货周转次数（次）	47.10	48.24	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.37	--
现金收入比率（%）	112.82	105.06	87.45
总资本收益率（%）	11.72	9.62	--
总资产报酬率（%）	5.30	4.88	--
净资产收益率（%）	12.71	11.24	--
营业利润率（%）	57.25	53.88	52.91
费用收入比（%）	47.02	42.76	46.64
资产负债率（%）	68.85	68.77	67.76
全部债务资本化比率（%）	18.45	36.90	36.10
长期债务资本化比率（%）	0.72	36.89	36.08
EBITDA 利息倍数（倍）	31.58	20.70	--
EBITDA 全部债务比（倍）	2.38	0.80	--
流动比率（倍）	0.32	0.47	0.47
速动比率（倍）	0.32	0.46	0.46
现金短期债务比（倍）	1.89	1,271.10	1,252.02
经营现金流动负债比率（%）	30.11	30.75	2.55
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.72	1.69	--

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；2018 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。