

# 信用等级公告

联合[2019] 131 号

联合资信评估有限公司通过对中国电信股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的中国电信股份有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中国电信股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国电信股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年一月十六日



# 中国电信股份有限公司

## 2019 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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 30 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2019 年 1 月 16 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	344.62	280.15	225.54	246.04
资产总额(亿元)	6295.68	6525.65	6612.02	6696.02
所有者权益(亿元)	3047.58	3163.55	3267.04	3412.08
短期债务(亿元)	543.08	1049.64	609.63	476.31
长期债务(亿元)	649.11	94.19	486.22	478.64
全部债务(亿元)	1192.19	1143.83	1095.84	954.94
营业收入(亿元)	3297.21	3503.27	3642.49	2841.37
利润总额(亿元)	266.96	241.23	249.63	243.95
EBITDA(亿元)	1003.58	970.95	1049.55	--
经营性净现金流(亿元)	1133.25	1047.85	1001.12	840.77
营业利润率(%)	31.44	30.22	29.61	31.00
净资产收益率(%)	6.61	5.73	5.75	--
资产负债率(%)	51.59	51.52	50.59	49.04
全部债务资本化比率(%)	28.12	26.56	25.12	21.87
流动比率(%)	30.64	23.41	26.39	31.13
经营现金流动负债比(%)	44.45	33.09	36.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	1.18	1.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.35	24.07	25.70	--

注: 1.2016 年财务数据为 2017 年重述数据; 2.2018 年三季度财务数据未经审计; 3.其他流动负债中有息部分计入短期债务, 长期应付款中有息部分计入长期债务。

### 分析师

谭心远 王喜梅 杨恒

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

中国电信股份有限公司(以下简称“公司”或“电信股份”)是中国三大全业务综合信息服务供应商之一, 同时也是全球最大的固定电信及宽带服务运营商。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司在网络资源、客户基础、品牌效应、经营获现能力和外部支持等方面具备的显著竞争优势。同时, 联合资信也关注到固定电话用户减少、移动业务竞争激烈、电信行业监管政策变化风险、营业利润率略有下滑等因素可能对公司整体信用水平产生的不利影响。

公司在固定电信及宽带服务领域处于行业龙头地位, 固网、移动及互联网业务捆绑融合发展, 发挥协同效应, 拓展业务空间; 未来随着 4G 业务的持续发展, 5G 网络的逐步推进, 公司业务规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

### 优势

1. 公司提供全业务综合信息服务, 是全球最大的固定电信及宽带服务运营商, 拥有丰富的网络资源、庞大的客户群体、良好的品牌形象。
2. 公司充分发挥固定电话和宽带服务优势, 实行固网、移动及互联网业务捆绑融合发展战略, 信息及应用服务能力增强, 拥有广阔的发展空间。
3. 公司移动互联网业务迅猛发展, 移动用户及移动数据流量加速增长, 2017 年, 手机上网总流量同比增长 181.68% 至 3597kTB,

公司收入持续上升。

4. 公司资产规模大，债务负担适宜，经营获现能力极强。
5. 公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

#### 关注

1. 在移动及数据业务的冲击下，传统固定语音电话用户规模明显下降，公司固话业务收入萎缩。
2. 近年来，中国电信行业政策变动频繁，未来政策的调整可能对公司经营产生影响，公司面临一定政策风险。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由中国电信股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 中国电信股份有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

中国电信股份有限公司（以下简称“公司”或“电信股份”）是中国三大全业务综合信息服务提供商之一，也是全球最大的固定电信及宽带服务运营商。公司由中国电信集团公司（2017年12月完成公司制改制，更名为中国电信集团有限公司，以下简称“电信集团”）经原中华人民共和国经济贸易委员会（以下简称“经贸委”）以国经贸企改〔2002〕656号文批准独家发起设立，电信集团以与其核心业务相关的2001年12月31日的资产负债投入公司。2002年9月经经贸委和中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）批准，公司全球发售H股及美国存托凭证，并于2004年5月进行了全球增发。

公司于2008年7月27日与中国联通有限公司（现称“中国联合网络通信有限公司”）和中国联通股份有限公司（现称“中国联合网络通信（香港）股份有限公司”）（以下统称“中国联通”）签署了《关于转让CDMA业务的协议》。根据该协议，公司购买中国联通于2008年10月1日拥有和经营的全部CDMA业务和相关资产以及与CDMA用户相关的债权债务（以下统称“目标业务”），根据《CDMA转让协议》，公司于2008年8月15日与中国联通有限公司签署了《关于CDMA业务交易的具体执行协议》，并于2008年10月1日取得了对中国联通有限公司拥有和经营的目标业务最终清单预确认函所载的目标业务的控制权，支付的收购对价为438亿元。

公司于2012年12月31日完成了收购电信集团通过网络资产分公司所持有的位于中国30个省、直辖市及自治区的若干CDMA网络资产及相关负债。本次移动网络收购的最终对价为

872.10亿元，其中255.00亿元已于交割日后五个营业日内支付，递延对价617.10亿元将于交割日之后满五周年当日或之前支付。递延对价利率每年末根据中国银行间市场交易商协会于该年度最后一次公布的重点AAA级（即超AAA级）5年期中期票据估值中枢情况进行调整。截至2017年底，公司已经支付递延对价。

公司于2015年10月14日与中国移动通信有限公司及相关附属公司（统称“中国移动”）、联通运营公司及联通新时空通信有限公司（统称“中国联通”）、中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）及中国铁塔股份有限公司（以下简称“铁塔公司”）签署转让协议。根据该协议，公司向铁塔公司出售若干通信铁塔及相关资产（以下称为“铁塔资产处置”）并向铁塔公司支付现金以获得铁塔公司发行的新股（以下简称“股份对价”）。中国移动及中国联通亦向铁塔公司出售若干通信铁塔及相关资产以获得铁塔公司发行的新股并获得现金，中国国新以现金认购铁塔公司发行的新股。公司已于2015年10月31日完成铁塔资产处置，铁塔资产处置交易对价最终金额确定为301.31亿元。铁塔公司根据转让协议向公司发行了330.97亿股股份对价，发行价按每股人民币1.00元，公司以铁塔资产及现金人民币29.66亿元获得中国铁塔发行的该等股份对价，现金对价已于2016年2月支付。铁塔公司发行股份对价后，公司、中国联通、中国移动及中国国新分别持有铁塔公司27.9%、28.1%、38.0%及6.0%的股权。

截至2018年9月底，公司注册资本809.32亿元，控股股东为电信集团，持股比例为70.89%，最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）；公司下设采购事业部、财务部、技术部、人力资源部、

市场部、网络运行维护事业部等职能部门。

截至2017年底，公司（合并）资产总额6612.02亿元，所有者权益为3267.04亿元（含少数股东权益8.30亿元）；2017年，公司实现营业收入3642.49亿元，利润总额249.63亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额6696.02亿元，所有者权益（含少数股东权益9.24亿元）合计3412.08亿元；2018年1~9月，公司实现营业收入2841.37亿元，利润总额243.95亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街31号；法定代表人：杨杰。

## 二、本期中期票据概况

公司本次计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为30亿元，期限3年，本期中期票据募集资金将用于补充流动资金。本期中期票据偿还方式为每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全

国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），

但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月,全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月,中国货物进出口总值 14.1 万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供

给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用品消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓,主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018 年下半年中国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将继续小幅回落,预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

#### 四、行业分析

##### 1. 行业概况

电信行业是国民经济的基础产业和支柱产业之一,其行业发展和宏观经济环境密切相关。随着中国宏观经济的发展和人民生活水平的不断提高,综合化、个性化的消费需求逐年增长,电信行业保持了较快的发展速度。目前,中国已经成为电信大国,用户数量和网络规模均位列世界第一。

2017 年电信业务总量达到 27557 亿元(按照 2015 年不变单价计算),比上年增长 76.4%,增幅同比提高 42.5 个百分点。电信业务收入 12620 亿元,比上年增长 6.4%,增速同比提高 1 个百分点。2018 年 1~11 月,电信业务收入累计完成 11981 亿元,同比增长 2.90%,电信业务总量完成 57844 亿元,同比增长 139.2%。

2017 年,在固定通信业务中固定数据及互联网业务收入达到 1971 亿元,比上年增长

9.5%，在电信业务收入中占比由上年的 15.2% 提升到 15.6%，拉动电信业务收入增长 1.4 个百分点，对全行业业务收入增长贡献率达 21.9%。受益于光纤接入速率大幅提升，家庭智能网关、视频通话、IPTV 等融合服务加快发展。全年 IPTV 业务收入 121 亿元，比上年增长 32.1%；物联网业务收入比上年大幅增长 86%。2017 年，电信业务收入结构继续向互联网接入和移动流量业务倾斜。其中，话音业务收入 2212 亿元，同比下降 33.5%，占比减少 7.3 个百分点至 17.5%；非话音业务收入占比由上年的 75.2% 提高至 82.5%。2017 年，在移动通信业务中，移动数据及互联网业务收入 5489 亿元，比上年增长 26.7%，在电信业务收入中占比从上年的 38.1% 提高到 43.5%，对收入增长贡献率达 152.1%。2018 年 1~11 月，在固定通信业务中固定数据及互联网业务收入达到 1908 亿元，同比增长 5.30%，移动数据及移动互联网业务收入 5554 亿元，同比增长 10.5%。

2017 年，全国电话用户净增 8269 万户，总数达到 16.1 亿户，同比增长 5.4%。其中，移动电话用户净增 9555 万户，总数达 14.2 亿户，移动电话用户普及率达 102.5 部/百人，同比提高 6.9 部/百人，全国已有 16 省市的移动电话普及率超过 100 部/百人。固定电话用户总数 1.94 亿户，同比减少 1286 万户，每百人拥有固定电话数下降至 14 部。

2017 年，新建光缆线路长度 705 万公里，全国光缆线路总长度达 3747 万公里，比上年增长 23.2%。“光进铜退”趋势更加明显，截至 12 月底，互联网宽带接入端口数量达到 7.79 亿个，同比净增 0.66 亿个，增长 9.3%。其中，光纤接入（FTTH/O）端口同比净增 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 端口同比减少 1639 万个，总数降至 2248 万个，占互联网接入端口的比重由上年的 5.5% 下降至 2.9%。

为进一步落实网络提速要求，加快拓展光纤接入服务和优化 4G 服务，努力提升用户获

得感，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 3.49 亿户，全年净增 5133 万户。其中，50Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 2.44 亿户，占总用户数的 70%，占比同比提高 27.4 个百分点；100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 1.35 亿户，占总用户数的 38.9%，占比较上年提高 22.4 个百分点。移动宽带用户（即 3G 和 4G 用户）总数达 11.3 亿户，全年净增 1.91 亿户，占移动电话用户的 79.8%。4G 用户总数达到 9.97 亿户，全年净增 2.27 亿户。

4G 移动电话用户扩张带来用户结构不断优化，支付、视频广播等各种移动互联网应用普及，带动数据流量呈爆炸式增长。2017 年，移动互联网接入流量消费达 246 亿 GB，同比增长 162.7%，增速同比提高 38.7 个百分点。全年月户均移动互联网接入流量达到 1775MB/月/户，是上年的 2.3 倍，12 月当月户均接入流量高达 2752MB/月/户。其中，手机上网流量达到 235 亿 GB，同比增长 179%，在移动互联网总流量中占 95.6%，成为推动移动互联网流量高速增长的主要因素。

总体看，近年来中国通信业持续稳定发展，传统固话语音业务持续萎缩，移动及互联网业务保持较快增长态势。

## 2. 竞争格局

电信业重组完成后，中国通信业形成了中国移动、中国电信和中国联通三家全业务运营商的竞争格局，三家企业各有侧重，但行业竞争依然激烈。

在行业追求高质量通信的背景下，中国移动、中国电信、中国联通的移动用户 ARPU 值分别为 57.7 元、55.1 元和 48.0 元；4G 用户 ARPU 值分别为 66.4 元、65.5 元和 63.4 元，差距较小。宽带 ARPU 值方面，中国移动、中国电信、中国联通分别为 35.1 元、49.8 元和 46.3 元。在中国移动获得固网宽带牌照后，以高投入低价捆绑的方式抢占市场；中国联通通过创新方式提升固网

市场的竞争力，例如与腾讯联合推出“王卡宽带”。家庭市场同样是运营商角力重点之一，中国移动推出了家庭网关、“魔百和”等增加用户粘性的产品，中国电信也大力推进天翼高清等规模发展。2017年，中国移动互联网用户人均消费流量进入G时代，流量经营模式不断创新，各类流量套餐更加普遍，流量资费进一步下降。

表1 截至2018年9月底三家主要运营商业务情况比较  
(单位: 亿户)

项目	中国移动	中国联通	中国电信
移动用户数	9.16	3.10	2.94
4G用户	6.95	2.14	2.30
宽带用户	1.47	0.80	1.44

资料来源: 各上市公司公告的经营数据

总体看，公司在宽带及固网业务方面保持较大竞争优势。

### 3. 行业政策

为优化国家频谱资源配置，加强无线电频谱管理，维护安全有序的电波秩序，依据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《中华人民共和国无线电管理条例》、《中华人民共和国无线电管制规定》，工业和信息化部（以下简称“工信部”）于2016年8月29日印发了《国家无线电管理规划（2016-2020年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》明确了无线电频谱资源管理的战略地位，指出了频谱资源以其稀缺性日益成为新形势下国际博弈和竞争的战略热点。《规划》有利于物联网和5G产业发展，重视增强国家重大战略和信息通信网络等方面的频谱资源支撑能力建设。

为全面贯彻落实《“宽带中国”战略及实施方案》、《关于实施“宽带中国”2015专项行动的意见》、《关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》等政策，工信部、住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）于2016年1月26日共同发布了《关于2015年光纤

到户国家标准贯彻实施工作检查情况的通报》，督促光纤到户工程建设各相关责任主体严格执行光纤到户国家标准，做好通信管道等配套设施建设。

2018年政府工作报告中涉及到的“加大网络提速降费力度”方面的内容主要涉及五个大点，分别是：实现高速宽带城乡全覆盖；扩大公共场所免费上网范围；明显降低家庭宽带、企业宽带和专线使用费；取消流量“漫游”费；移动网络流量资费年内至少降低30%。对此，三大运营商集体表示，将立即行动、全力以赴贯彻落实提速降费，降低社会总成本。

国资委联合发表《深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能2018专项行动的实施意见》，要求加快推进5G产业技术发展即推进标准化、研发、应用、产业链成熟和安全配套保障，组织实施“新一代宽带无线移动通信网”重大专项，完成第三阶段技术研发试验，推动形成全球统一5G标准。组织5G应用征集大赛，促进5G和垂直行业融合发展，为5G规模组网和应用做好准备。移动互联网带来的流量红利到了尾声，市场需要新的突破口，5G的到来将成为行业和中国新的发展机遇。

目前5G正在全球范围内加速发展，据Ericsson统计，有154家运营商计划在66个国家投资5G技术包括演示、实验室试验和外场试验。美国运营商Verizon已于2018年10月1日启动5G服务，AT&T在2018年12月开启5G服务；韩国2018年12月1日全球首次规模商用基于3GPP标准的5G网络；国内方面，2018年8月，工信部和国家发改委联合印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018~2020年）》，提出确保2020年启动5G商用；2018年10月，国务院办公厅印发《完善促进消费体制机制实施方案（2018~2020年）》，指出加快推进5G技术商用。2018年12月工信部确认三大运营商已经获得5G试验频率使用许可批复，预计将于2019年下半年发牌并预商用；日本近期对外宣布将5G商用计划由2020年提前至2019年；欧洲对5G也

十分重视，目前瑞典电信、德国电信、意大利电信以及瑞士电信等，都努力在欧洲尽早提供5G服务，希望5G能够带来更多收入来源。从目前部署进展看，美、中、韩较为领先。

国内运营商方面，中国移动发布5G终端产品指引，计划在2019年一季度推出5G终端，三季度推出5G手机。电信联明确5G建网策略，优选SA架构、中频段覆盖。中国电信明确了4G/5G协同和固移融合的5G无线网、核心网、承载网的近期和中远期发展策略，宣布优选SA组网架构，早期采用CU/DU合设方案，基于sub 6G频段部署，预计2019年实现5G试商用，2020年实现重点城市规模商用。中国联通此前考虑以NSA和SA方案并行，但近期也明确了将以SA架构建网，2019年将进行5G业务规模示范应用及试商用，2020年正式商用。

随着5G商用临近，中国三大运营商资本开支将进入新一轮新的上升周期，未来大规模的网络建设投资或将使得运营商面临一定投资资金压力。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2018年9月底，公司控股股东为电信集团，持股比例为70.89%，最终实际控制人为国务院国资委。

中国电信集团成立于2000年5月17日，是按国家电信体制改革方案组建的大型国有通信企业，拥有在全国范围内经营固定电话、移动通信、互联网接入及应用等全业务的运营牌照。公司作为电信集团主要经营实体，各方面得到了电信集团的大力支持。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是全球最大的全业务综合信息服务提供商之一。

用户规模方面，截至2018年9月底，公司固网宽带用户总量达到1.44亿户，本地电话用户

总量达到1.18亿户，移动用户2.94亿户。基于广泛的客户基础，公司在提供服务、设备采购、营销、客户服务及支持和研发等多项运营领域享有显著规模经济效益。

客户需求方面，公司推进“聚焦客户的信息化创新”战略，积极探索移动、固网和互联网的融合经营，积累和扩大差异化竞争优势。针对政企用户市场，公司充分发挥多年来在行业应用方面积累的优势，以差异化产品拓展中高端客户，与国内政府机构及大型企业广泛开展战略合作，重点聚焦政务、交通物流、翼机通、数字医院等行业领域，加大行业应用产品的开发力度，并通过打造标杆客户，发挥示范效应，加快ICT业务规模化复制和推广。针对公众用户市场，公司以强化对外内容和应用合作为主要手段，借助合作伙伴的核心产品价值，提供更加丰富的移动互联网应用类产品。

网络资源方面，公司作为国家骨干通信运营商和全业务综合信息服务提供商，拥有光纤接入、3G/4G移动网络、卫星和数据微波等多种手段、全方位、大容量、高速率、安全可靠的立体通信网络，具备天地一体化的通信保障和服务能力，能够为各类客户提供全面、便利、及时、优质的电信服务。公司已建成国内首张、全球最大的LTE-FDD4G网络，2017年底4G基站达到117万套站，全国人口覆盖率高达98%，所有城市部署4G+（LTE-A），下行峰值速率可达300Mbps。公司拥有全球规模最大的宽带互联网络，FTTH/O端口累计达到2.1亿个，南方城市地区基本实现全光网覆盖，同时积极引入10G PON新技术，开启千兆宽带时代。建成全球最大的光纤到户网络，城区及乡镇住宅已基本实现光网全覆盖；在超过150个重点城市按需部署千兆光网，有效保障光网领先优势。

品牌方面，“中国电信”作为中国最知名的品牌之一，在电信领域里已确立了优质可靠的电信运营商形象。公司在“天翼”商业主品牌下针对政企客户、家庭客户和年轻客户分别推出了“天翼领航”和“天翼e家”、“天翼飞

Young”三大客户品牌，逐步树立起中国电信“综合信息服务提供商”的品牌形象。公司同时在移动业务领域推出了“天翼互联网手机”和“天翼4G”业务品牌，在中国电信114台的基础上推出了“号码百事通”的增值业务品牌，拥有中国带宽最宽、覆盖范围最广、网络性能最稳定、网络功能最先进的互联宽带品牌“天翼宽带”。

总体看，公司作为全业务电信运营商品牌优势明显，用户群体稳定，网络资源丰富，具备很强的竞争实力。

### 3. 人员素质

截至2018年9月底，公司董事、监事及高级管理人员共15人，包括5名执行董事，1名非执行董事，4名独立非执行董事和5名监事。其中，多位董事、监事及高级管理人员拥有硕士及以上学历或高级工程师头衔，部分人员在国内高校任教，均具有丰富的管理及从业经验。

杨杰，公司执行董事、董事长兼首席执行官。杨杰先生为教授级高级工程师，1984年毕业于北京邮电大学无线电工程专业，2008年获得法国雷恩商学院工商管理博士学位。杨杰先生曾任山西省邮电管理局副局长、山西省电信公司总经理、中国电信集团公司北京研究院副院长、中国电信集团北方电信事业部总经理、公司执行副总裁、总裁兼首席运营官及中国电信集团公司副总经理及总经理等。现兼任中国电信集团有限公司董事长。

总体看，公司高级管理人员熟悉公司及相关行业状况，具有丰富的管理及从业经验。

## 六、管理分析

### 1. 治理结构

作为在香港和美国两地上市的公司，公司充分考虑了国内相关法律法规与《香港联合交易所有限公司证券上市规则》以及美国上市公司相关监管要求，制定了《公司章程》，并以

此作为指导公司完善内部治理结构的基本制度。公司根据《公司章程》设立了股东大会、董事会、监事会。

公司治理整体架构采取双层结构制：股东会下设董事会和监事会，董事会下设审核委员会、薪酬委员会和提名委员会。董事会根据公司章程授权负责企业重大经营决策，并监督高级管理人员的日常经营管理；监事会主要负责监督董事会以及高级管理人员的职务行为，二者各自独立地向股东会负责。董事会由10名董事组成，包括5名执行董事、1名非执行董事、4名独立非执行董事。监事会构成包括3名股东代表和2名公司职工代表。公司各位执行董事均具备长期从事电信行业经营及管理的经验；独立非执行董事均独立于公司股东且不在公司内部担任管理职务，并满足有关独立性的各项监管要求，均具有丰富的企业管理知识和经验。公司董事会下属的审核、薪酬、提名三个专业委员会均全部由独立非执行董事组成，确保委员会能够有效地作出独立判断。

### 2. 管理体系

公司充分考虑《中华人民共和国公司法》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》以及美国上市公司相关监管要求，建立和逐步完善了内部控制体系。

人力资源方面，针对人力资源规划、人员聘用、机制创新、人力资源开发、领导人员管理、激励与约束、人工成本控制、职业发展、离职等事项，公司建立完善以聚焦不同类别客户需求为基础，以绩效管理和薪酬激励为核心，以员工能力提升为重点，以促进企业和员工发展为目标的人力资源管理机制，实现人力资源的差异化、精细化管理。加强高层管理人员队伍建设；加强和规范劳动用工管理，积极贯彻落实《劳动合同法》和《劳动合同法实施条例》，完善劳动用工规章制度，规范各类劳动用工，建立和谐劳动关系；创新培训模式，提升员工支撑转型和全业务经营的能力，开展大规模、分层

分类的全业务经营培训，强化各级经营管理人员的领导力，全面提升员工的技术业务能力和执行能力；完善学习培训、沟通交流、持证上岗等各项管理制度。

财务管理方面，针对预算编制、审核、执行、控制、调整、考核，日常生产运营中涉及到的固定资产、无形资产及存货的日常管理、账务处理、盘点清查、维护修理，融资、投资和日常资金运营等资金活动，财务报告编制、审核、对外提供、内部分析利用等工作，制定了相应的管理制度，提出了控制要求，明确了财务收支的审批权限。

市场营销方面，针对通信主业电信服务环节，如定价、计费、收款等，以及重要电信服务类别，如信息源、电信卡、积分、电信传媒等重要业务，以及非通信主业移动终端销售、工程设计、施工、监理、代维、物业服务等重要业务，制定了相应的管理制度，提出了控制要求。

资本支出方面，总部及各所属单位制定和不断完善工程项目各项管理制度，规范工程立项、设计、建设、验收等环节的工作流程，明确相关机构和岗位的职责权限，确保可行性研究与决策、概预算编制与审核、项目实施与价款支付、竣工决算与审计等不相容职责相互分离和制约，强化工程建设全过程的监控，保证工程项目的质量与进度。

短期资金调度应急预案方面，公司在资金应急调度方面明确规定对短期资金调度的处置实行统一领导、统一调度、快速反应、协调应对，由公司财务部负责实施。在资金出现短期缺口时采取加快应收款项的收回、变现资产、启动未使用授信敞口等有效措施，以确保短期资金调度到位，解决临时性的流动性需求。同时，发行人资金管理实行统筹规划、合理布局、科学使用直接融资渠道与工具。

风险控制方面，公司建立了全面风险管理责任体系，明确了公司、公司所属各机构、各级员工的风险管理责任，进行年度风险评估，

实行风险信息反馈和报告制度，逐级报告本单位判断的重大风险以及解决措施、解决措施跟踪、监控和评估情况。

总体看，公司法人治理结构健全，管理体制合理，内控机制较完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司是全球大型的领先全业务综合信息服务提供商，主要业务板块包括移动及固话语音业务、互联网接入业务、增值服务、通信网络资源及网络设施出租服务和综合信息应用服务；近三年，公司营业收入呈持续增长态势，2017年为3642.49亿元，同比增长4.05%。

收入构成方面，近三年，消费模式由传统语音向数据流量转变，公司移动语音和固话语音业务收入及占比逐年下降，2017年，公司语音业务收入合计616.78亿元，占营业收入的合计比重下降至16.93%；互联网业务收入规模持续增长，2017年为1725.54亿元，收入占比增至47.37%；公司通信网络资源及网络设施出租业务及综合信息应用服务收入规模保持增长，2017年为191.25亿元；综合信息应用服务及增值服务业务收入整体保持增长，2017年分别为279.78亿元和450.66亿元。公司其他业务主要为客户终端设备的销售、修理和维护等，随着全网通终端的大力推广普及，通过开放渠道销售的终端数量提升，公司集采力度减小导致终端销售收入下降，2017年实现收入378.48亿元。

2018年1~9月，公司实现营业收入2841.37亿元，同比增长3.65%。移动语音和固话语音收入合计398.28亿元，收入占比下降至14.02%，互联网业务实现收入1438.27亿元，收入占比上升至50.62%。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率分别为31.87%、30.68%和30.02%，整体略有下降，但仍处于较高水平。2018年1~9月，公司综合毛利率为31.40%，较2017年有所回升。

表2 公司经营情况 (单位: 亿元、%)

业务分类	2015年		2016年		2017年		2018年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
移动语音	489.83	14.86	441.33	12.61	394.15	10.82	246.21	8.67
固话语音	296.10	8.98	259.87	7.42	222.63	6.11	152.07	5.35
互联网	1265.46	38.38	1504.05	42.96	1725.54	47.37	1438.27	50.62
增值服务	390.44	11.84	416.41	11.89	450.66	12.37	390.44	13.74
通信网络资源服务及网络设施出租	176.35	5.35	177.73	5.08	191.25	5.25	149.36	5.26
综合信息应用服务	272.99	8.28	251.98	7.20	279.78	7.68	236.78	8.33
其他	406.04	12.31	449.42	12.84	378.48	10.39	228.24	8.03
<b>合计</b>	<b>3297.21</b>	<b>100.00</b>	<b>3500.79</b>	<b>100.00</b>	<b>3642.49</b>	<b>100.00</b>	<b>2841.37</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供

注: 2015年和2016年数据未使用财报重述数。

### (1) 语音业务

公司语音业务包括移动语音业务和固话语音业务, 移动语音业务包括移动电话本地通话、国内长途、国际及港澳台长途通话、国内国际漫游、网间结算等; 固话语音业务包括电话装移机、本地通话、国内长途、国际及港澳台长途、网间结算等业务。

移动通信与固定通信的竞争日益激烈。随着移动资费的进一步降低, 固网用户离开和话务量流失的情况进一步加剧, 公司部分区域和客户群体的固网语音话务量下降, 固网语音业务收入降低。近三年, 公司固定电话用户数和固定电话本地语音通话总次数呈持续下降态势, 2017年分别为121.80百万户和75.10十亿次。

移动语音业务方面, 2015年以来, 随着公司获发FDD牌照, 公司聚焦4G业务发展, 加快网络建设, 重点区域部署4G+; 坚持终端引领, 力推4G+终端和特色终端; 强化内容拉动, 打造差异化核心应用, 移动用户快速扩张。2017年公司移动用户数和移动语音通话总分钟数分别为249.96百万户和769.20十亿分钟。

2018年1~9月, 公司移动用户数继续增长, 固定电话用户数持续下降, 分别为294.03百万户和118.27百万户。

总体看, 随着通信行业的转型加快, 公司用户消费结构进一步从语音消费为主向流量消费为主转变, 公司传统语音业务持续下滑。

表3 公司语音业务主要经营指标

项目	单位	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
移动用户数	百万户	197.90	215.00	249.96	294.03
固定电话用户数	百万户	134.32	126.86	121.80	118.27
移动语音通话总分钟数	十亿分钟	667.50	720.60	769.20	617.773
固定电话本地语音通话总次数	十亿次	110.90	93.40	75.10	46.19

资料来源: 公司公开数据

### (2) 互联网业务

公司互联网业务产品主要包括固网互联网接入服务(包括拨号上网和宽带业务)、手机上网服务和无线宽带接入服务, 公司在宽带市场处于主导地位, 拥有丰富的网络和客户资源。为应对宽带市场监管政策变化, 巩固宽带市场

竞争优势, 公司继续加快推进光网建设和宽带提速, 进一步优化用户结构。

公司以智慧家庭为突破口, 紧盯智能家居、视频娱乐、家庭组网等日益增长的市场需求, 推出光宽、天翼高清、智能组网、家庭云等多业务的融合模式, 加速构建智慧家庭生态圈。

秉承领先发展理念，持续深化“宽带中国·光网城市”战略，率先实现全光覆盖和千兆引领，优化网络架构，保障端到端优质上网体验。加快装维响应速度，推广“当日装、当日修、慢必赔”服务标准，制定行业首个高清视频服务标准，提升用户服务感知，公司固定上网满意度保持行业领先。在宽带竞争日益严峻、市场格局面临变化的情况下，公司宽带业务继续保持快速增长，用户净增创近五年新高，体现了良好的抗压性和成长性。2017年，公司有线宽带用户增至133.53百万户，其中光纤光带（FTTH）用户达126.17百万户，占宽带用户的94.49%，占比进一步提高。截至2018年9月底，公司有线宽带用户为143.84百万户，其中光纤光带（FTTH）用户数138.62百万户，宽带业务继续保持良好发展。

移动互联网方面，4G发展进入规模扩张、价值释放阶段，公司把握市场发展规律，抓住终端升级、多卡需求、互联网应用引发流量爆发式增长等市场机遇，积极创新发展模式，采取多业务融合、“全网通”终端引领、翼支付

红包等灵活的组合策略，推动规模发展驶入快车道，移动用户净增实现同比翻番。积极释放流量价格弹性，推出大流量套餐和互联网卡套餐，扩大流量消费，提升流量价值，实现量收同步增长。公司加快推进“全网通”终端普及，推动六模“全网通”获得国际标准认证，聚合产业链深化终端运营。截至2017年底，公司4G终端用户数达到182.04百万户，同比净增60.17百万户，占移动用户数的72.83%，4G终端用户月均流量提升至2012MB，流量成为收入增长第一拉动力，2017年手机上网总流量3597kTB，同比增长181.68%。截至2018年9月底，4G用户数达到230.45百万户，净增4841万户，占移动用户数的78.38%，手机上网总流量9414.80kTB，4G用户月均流量达到5219MB/户，持续强劲增长。

总体看，公司深化流量经营，组合内容与流量的整合，近三年，公司互联网业务收入保持快速增长态势，占总收入比重不断提升。未来随着4G用户及流量的不断增加，公司互联网业务有望保持目前的良好态势。

表4 公司互联网业务主要经营指标

项目	单位	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
有线宽带用户数（百万户）	百万户	113.06	123.12	133.53	143.84
3G/4G手机上网总流量（kTB）	KTB	554.70	1277.00	3597.00	9414.80
4G用户月均流量	MB/月/户	751	1029	2012	5219

资料来源：公司公开数据

### （3）增值服务

增值服务业务是电信产业中高附加值环节，在规模商用的基础上实现各种服务、应用、娱乐等功能。公司的增值服务主要包括固话类、互联网类及移动类增值业务。

固话类增值业务包括七彩铃音、超级无绳、来电显示、短信业务以及电话支付业务。互联网类及移动类增值业务主要包括智慧家庭、手机安全、综合平台、互联网金融、视讯、音乐、阅读、游戏、翼支付、天翼云、号簿助手、天翼空间等服务。

**智慧家庭：**是公司面向用户提供的家庭信息综合服务，依托百兆光宽带和智能网关能力，目前为用户提供宽带、无线环境、天翼高清、家庭云、高清可视通话，以及智能安防、智能组网、智能家居等系列衍生产品。智慧家庭是公司战略基础服务，将与社会更多合作伙伴合作，打造产业生态，为用户提供更多更丰富的服务。

**综合平台：**以智能管道为基础、以天翼帐号为抓手，融合电信的通信、支付、定位、内容和应用等能力以及合作伙伴的优势资源，为跨网络、跨终端用户提供一站式移动互联网服

务（BBC模式：公司、合作伙伴、个人用户），为自有及第三方业务提供基于天翼账号统一的认证服务，通过流量宝、流量800等产品实施后向流量经营。

**互联网金融：**业务范畴涵盖利用移动电话、固定电话、POS机等不同媒介，为政企用户和个人用户提供包括移动支付在内的线上线下、无处不在的“通信与支付融合”、“支付与理财融合”等的金融信息业务。其中，支付业务主要包括互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、银行卡收单、预付费卡发行与受理、水电煤民生缴费、交费易等产品；理财业务主要包括财富管理、消费金融、供应链金融、征信等产品。

2015~2017年，公司增值业务收入规模逐年增大，2017年收入占比由上年的11.89%上升至12.37%，2018年1~9月，公司增值业务收入为390.44亿元，收入占比为13.74%，保持良好的增长。

#### （4）通信网络资源服务及网络设施出租业务

该业务包括SDH（同步数字传输体制）、MSTP（基于SDH的多业务传送平台）、大带宽、MPLS-VPN（多协议标记转换技术的企业IP专网）等产品。公司为政府部门、大型企业和机构客户提供总体通信解决方案；客户通过公司提供的相关业务可以将位于不同地区的局域网连接起来进行高效通信。公司也与多家国际电信运营商进行合作，可以为跨国企业建立全球通信网络。

近三年，该板块收入占比较小，但收入规模持续增长，2017年，该板块实现营业收入191.24亿元，同比增长7.60%，占营业收入比重为5.25%。；2018年1~9月，该板块收入为149.36亿元，收入占比为5.26%。

#### （5）综合信息应用服务

公司的综合信息应用服务包括号百类业务、云产品、IT服务及应用业务。

号百类信息服务是指整合公司现有的号码

百事通、黄页、声讯、综合传媒等优秀业务资源，致力于打造一个完整的信息服务体系 and 综合传媒平台，在全国范围内为客户提供更加便捷高效的综合信息服务，打造消费类搜索和服务的综合门户。

云产品依托公司云数据中心，结合公司光宽带网络、移动互联网业务，为政府、企业、公众用户提供多种接入方式、按需提供、弹性扩容的云计算基础设施服务和内部业务的承载服务；依托公司的海量运营数据和外部接入数据为用户提供大数据分析服务。结合云计算及大数据服务能力，公司采用广泛合作的方式为用户提供行业云解决方案服务。

IT服务及应用业务包括资源型、应用型、服务型、能力型四大类应用。资源型业务指以电信网络及IT资源为基础，为客户提供基础设施出租、通信能力及增值产品，主要包括IDC、云主机、云存储、CDN等。应用型业务指根据企业生产、管理、服务流程需求提供各类信息化应用，一般分为公共标准化应用及行业应用。应用型业务主要包括翼校通、翼机通、外勤助手、综合办公、智慧社区、全球眼、手机看店、农技宝等。服务型业务指根据企业信息化建设、运营、运维服务需求，提供系统集成、安全、业务外包等综合服务。服务型业务主要包括集成服务、外包服务、知识服务、软件开发及销售服务、呼叫中心外包服务、安全服务等。能力型业务指将公司内部能力开放出来，嵌入其他应用的服务。能力型业务主要包括定位能力、M2M能力、MDM能力、领航平台能力等。

2017年，得益于公司IDC、云业务、大数据业务和天翼高清业务的快速发展，该板块实现营业收入279.78亿元，收入占比7.68%，较2016年有所增加。2018年1~9月，该板块业务收入236.78亿元，收入占比为8.33%。

#### （6）其他业务

公司其他业务主要包括客户终端设备的销售、修理和维护。2015~2017年，该板块收入有所波动，2017年为378.48亿元，收入占比为

10.39%，2018年1~9月，其他业务收入228.24亿元，收入占比为8.03%。

### （7）5G 相关业务

随着技术标准的逐步确立，5G 进程开始加快。公司积极开展 5G 前瞻布局储备，有序推进技术研究和应用研发，制定未来技术演进路线，发布 5G 技术白皮书。在多城市开展规模组网试验，重点推动高清视频、AR/VR、自动驾驶、无人机、工业互联网等应用试验，开展 5G 与 4G 协同组网研究，为 5G 网络、应用和商业模式谋篇布局。

2018 年 9 月，公司建成首个运营商基于自主掌控开放平台的 5G 模型网，并全面启动 SA 组网验证。目前已基于中兴系统完成了 4G 与 5G 互操作测试，后续将开展华为、爱立信、诺基亚等系统的测试，还将启动多厂家组网环境的 4G 与 5G 互操作实验室和外场验证，并积极开展 3GPP 推进基于应用感知的 4G 与 5G 互操作的国际标准化。

2018 年 12 月，根据工信部批复，公司在全国范围内获批使用 3400~3500MHz 频率用于 5G 系统试验，时间至 2020 年 6 月 30 日。

未来，公司将坚持有益发展的总体原则，积极把握机遇，稳妥掌控节奏，坚持开放合作，高效协同 5G 与 4G 的网络资源和服务能力，渐进式、有重点地开展 5G 网络精准投资建设，适时启动 5G 规模商用。

### 2. 经营效率

从经营效率指标来看，2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 16.72 次、55.24 次和 0.55 次。总体看，公司经营效率较好。

### 3. 未来发展

公司将进一步加强战略引领，深入推进网络智能化、业务生态化和运营智慧化，加快五大生态圈发展，打造差异化竞争优势，实现规模和收入新突破。在智能连接生态圈，公司落实

全业务融合策略，整合大流量、“全网通”、翼支付红包、高品质宽带、4K 高清、智慧家庭应用等差异化优势，进一步加快 4G 和光宽带规模发展，推动基础业务发展再提速。加强流量经营和存量经营，优化流量与内容相结合的流量经营模式，实现客户价值提升。在智慧家庭生态圈，公司加速天翼高清规模发展和价值变现，推动家庭云、智能组网、智能音箱、视频监控、统一账号等重点应用快速上量、快速迭代、快速加载，加快生态落地。在互联网金融生态圈，公司融合基础业务优势，做大翼支付交易规模、活跃用户和活跃商户规模，扩展支付场景，增强支付能力，做优客户体验。在物联网生态圈，公司发挥 4G 专网和低频 NB-IoT 网络优势，聚焦智慧城市、垂直行业、个人消费三类市场，打造使能平台优势，抢占物联网应用市场，实现规模突破。在新兴 ICT 生态圈，公司以云引领重点业务，建立“两T”融合发展优势，变裸连接为云网融合、物云融合，以云带动移动、专线、卫星发展，实现融合式发展、差异化竞争与生态化协同。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计（均出具了标准无保留意见的审计意见）。以下分析中 2016 年财务数据为 2017 年重述数据。公司提供的 2018 年三季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2015 年，公司合并范围内主要子公司为 27 家，较 2014 年新增 4 家。2016 年，公司合并范围内主要子公司为 27 家，较 2015 年底无重大变化。2017 年，公司合并范围内主要子公司为 28 家，较 2016 年新增 2 家，处置 1 家。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 6612.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8.30

亿元)为3267.04亿元;2017年,公司实现营业收入3642.49亿元,利润总额249.63亿元。

截至2018年9月底,公司(合并)资产总额6696.02亿元,所有者权益(含少数股东权益9.24亿元)合计3412.08亿元;2018年1~9月,公司实现营业收入2841.37亿元,利润总额243.95亿元。

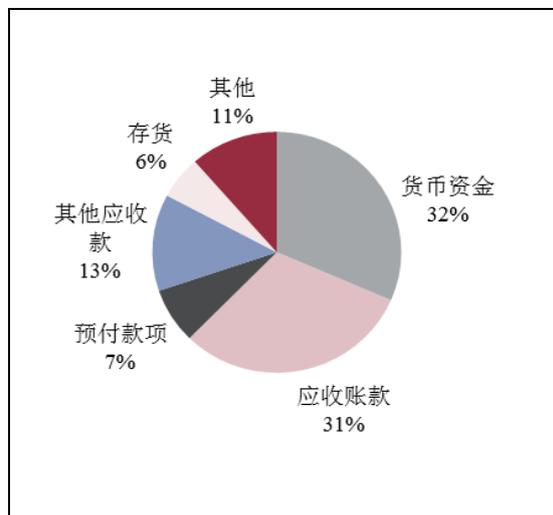
## 2. 资产质量

2015~2017年,公司资产总额稳步增长,截至2017年底,公司资产总额6612.02亿元,同比增长1.32%。其中,流动资产占10.82%,非流动资产占89.18%,资产结构以非流动资产为主。

### 流动资产

2015~2017年,公司流动资产持续下降,截至2017年底,公司流动资产715.50亿元,同比下降3.49%,主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图1 截至2017年底公司流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告

2015~2017年,公司货币资金持续下降,截至2017年底,公司货币资金225.10亿元,同比下降19.46%,主要系公司加强货币资金管理,降低货币资金存量所致;其中,其他货币资金5.00亿元。公司无重大抵押、冻结等对变现有限制或存在潜在回收风险的资金。

2015~2017年,公司应收账款规模有所增长。截至2017年底,公司应收账款220.70亿元,同比增长3.14%,主要系公司加大市场销售力度,销售收入快速增长所致。账面余额口径应收账款中,按信用风险特征计提坏账准备的应收账款共计247.39亿元,包含用户欠费组合142.72亿元;2017年,公司共计提坏账准备38.42亿元,计提比例为14.83%;按账龄分析法计提坏账准备的应收账款共计177.83亿元,从账龄看,1年以内(含1年)的占90.70%,一年以上的占9.30%,账龄较短;欠款数额较大的前5位客户占应收账款总额的10.13%,集中度低。

2015~2017年,公司其他应收款持续增长,截至2017年底,公司其他应收款92.95亿元,同比增长11.12%,主要系对铁塔公司的其他应收款增长所致。公司其他应收款中,账面余额口径按信用风险特征组合计提坏账准备占97.07%,包括按低风险组合计提51.58亿元和其他组合计提42.12亿元;坏账准备共计3.58亿元,计提比例3.71%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款共计42.12亿元,从账龄看,1年以内(含1年)的占97.55%,一年以上的占2.45%。

2015~2017年,公司存货持续下降,截至2017年底,公司存货41.23亿元,同比下降19.24%,主要系原材料的下降所致。存货构成方面,主要为原材料和库存商品,分别占存货总额的17.68%和69.73%。公司累计计提跌价准备1.63亿元,计提比例3.80%。考虑到存货中手机等电子设备占比高,该类产品市场竞争激烈、更新换代较快,公司存货仍存在一定跌价风险。

近三年,公司其他流动资产快速增长,截至2017年底,公司其他流动资产80.29亿元,同比增长51.69%,主要系待抵扣增值税进项税额(占89.51%)。

### 非流动资产

2015~2017年,公司非流动资产持续增长,

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 5896.52 亿元，同比增长 1.94%，构成以固定资产（占 68.72%）、在建工程（占 12.36%）和长期股权投资（6.06%）为主。

近三年，公司长期股权投资有所增长，截至 2017 年底，公司长期股权投资 357.26 亿元，同比增长 3.34%，主要为对铁塔公司的投资。

2015~2017 年，公司固定资产持续增长，截至 2017 年底，公司固定资产 4051.97 亿元，同比增长 4.29%，主要为电信线路及设备（占 86.72%）。2017 年，公司由在建工程转入固定资产 709.76 亿元；公司固定资产累计折旧增加 699.60 亿元，减少 643.17 亿元，累计折旧年末余额为 5669.11 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程波动增长，截至 2017 年底，公司在建工程 728.83 亿元，同比下降 8.57%，主要由各地通信工程构成。

2015~2017 年，公司无形资产保持相对稳定。截至 2017 年底，公司无形资产为 345.85 亿元，主要为土地使用权（占 64.17%）和软件、系统使用权及其他（占 33.59%）组成。

2015~2017 年，公司商誉保持相对稳定。截至 2016 年底，公司商誉 299.27 亿元，主要系公司于 2008 年 10 月以现金对价 438 亿元收购中国联通有限公司拥有和经营的全部目标业务以及澳门公司 100% 权益和天翼电信终端有限公司 99.5% 权益所致。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 6696.02 亿元，较 2017 年底略有增长，其中流动资产和非流动资产分别占 12.25% 和 87.75%，资产结构较 2017 年底变化不大。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主，符合其电信业务运营要求。流动资产中，货币资金较为充足；非流动资产中，固定资产和在建工程占比高。公司整体资产质量良好，资产流动性一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 3267.04 亿元，其中少数股东权益为 8.30 亿元。归属于母公司的所有者权益中，主要由实收资本（占 24.84%）、资本公积（占 8.93%）、盈余公积（占 22.80%）和未分配利润（占 43.57%）构成。截至 2017 年底，公司实收资本 809.32 亿元，构成上为内资法人股 670.55 亿股与 H 股 138.77 亿元。截至 2017 年底，资本公积 290.94 亿元，构成上主要为股本溢价（占 99.29%）。截至 2017 年底，公司未分配利润 1419.83 亿元，同比增长 7.08%。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益增至 3412.08 亿元（其中少数股东权益为 9.24 亿元），主要源于未分配利润的增长，权益构成变动不大。

总体看，公司所有者权益呈稳步增长态势，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

#### 负债

2015~2017 年，公司负债总额波动增长，截至 2017 年底，公司负债合计 3344.97 亿元，其中流动负债占 81.05%，非流动负债占 18.95%，负债结构以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，截至 2017 年底，公司流动负债规模 2711.07 亿元，以应付账款、一年内到期的非流动负债、预收款项和短期借款为主。

近三年，公司短期借款快速增长，截至 2017 年底，公司短期借款 358.13 亿元，同比增长 64.40%，主要系电信集团的委托贷款大幅增长所致。从构成看，银行借款占 46.25%，其余均为委托贷款。

2015~2017 年，公司应付账款波动下降，截至 2017 年底，公司应付账款 1148.66 亿元，同比下降 5.32%，主要系应付工程及设备款下降所致。从构成看，主要为工程及设备款（占 73.68%）、应付 SP 业务运营商、网间和出租电路等结算款（占 6.59%）和其他（占 19.73%）。账龄方面，一年以内的应付账款占 78.86%，1~2 年的占 15.08%，2 年以上的占 6.06%，应付账

款账龄较短；其中，账龄超过三年的应付账款 24.69 亿元，系某些工程工期较长，相应尾款仍未超过合同规定偿付期。

2015~2017 年，公司预收款项不断增长，截至 2017 年底，公司预收款项 660.71 亿元，同比增长 4.92%，主要由电信卡及用户预存款构成。

2015~2017 年，公司其他应付款持续增长，截至 2017 年底，公司其他应付款 211.20 亿元，同比增长 17.90%，主要系翼支付结算款增加所致。账龄方面，公司一年以内其他应付款占 76.86%；超过一年的其他应付款余额 48.87 亿元，主要为各项保证金及押金。

近三年，公司一年内到期的非流动负债波动大，截至 2017 年底，一年内到期的非流动负债 19.49 亿元，同比大幅下降，主要系应付中国电信集团移动网络收购款当期已偿付所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债呈快速下降趋势，主要系已发行债券到期兑付所致。截至 2017 年底，公司其他流动负债 187.45 亿元，均为超短期融资券。

2015~2017 年，公司非流动负债波动较大。截至 2017 年底，公司非流动负债为 633.90 亿元，主要由 485.95 亿元长期借款和 80.10 亿元的递延所得税负债构成；其中，2017 年公司长期借款同比增加 392.26 亿元，主要系公司当期从集团取得年利率为 3.8% 的人民币长期借款 400.00 亿元所致。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 3283.94 亿元，较 2017 年底下降 1.82%，流动负债和非流动负债分别占负债总额的 80.21% 和 19.79%，负债构成较 2017 年底变化不大。

2015~2017 年，公司全部债务规模持续下降。截至 2017 年底，公司全部债务 1095.84 亿元，其中短期债务 609.63 亿元（占 55.63%），长期债务 486.22 亿元（占 44.37%）。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 954.94 亿元，其中短期债务 476.31 亿元（占 49.88%），长期债务 478.64 亿元（占 50.12%），短期债务比重下降。

2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动下降。截至 2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 50.59%、12.95% 和 25.12%。截至 2018 年 9 月底，上述三项指标分别为 49.04%、12.30% 和 21.87%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务规模有所下降，债务负担尚可。

#### 4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入规模持续增长，2017 年，公司实现营业收入 3642.49 亿元，同比增长 3.97%；同期，公司营业成本为 2548.99 亿元，同比增长 4.94%；实现利润总额 249.63 亿元，同比增长 3.48%。2015~2017 年，公司营业利润率呈下降趋势，2017 年为 29.61%，同比减少 0.61 个百分点。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比重不断下降。2017 年，公司期间费用 817.71 亿元，占营业收入比重为 22.45%，同比略减 0.32 个百分点。其中，销售费用 532.82 亿元，同比增长 3.56%，主要为渠道费用、用户发展及维系费；管理费用与财务费用分别为 251.99 亿元和 32.90 亿元，均较上年无明显变化。总体来看，公司期间费用控制能力有待提高。

2015~2017 年，公司资产减值损失变化不大，2017 年，公司资产减值损失共计 22.24 亿元，同比下降 11.59%，主要为应收款项坏账损失。

非经常性损益方面，2015~2017 年，公司营业外收入快速下降。2017 年，公司营业外收入 17.00 亿元，同比下降 31.42%，包括赔偿补偿款 6.68 亿元、违约赔偿收入 4.35 亿元、无法支付的应付款项 2.70 亿元等，其中，政府补助降幅较大，主要系公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》等相关会计准则，与日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益或者冲减成本费用；与日常活动无关的政府

补助，计入营业外收入。2017年，公司其他收益为5.46亿元。2017年，实现投资收益10.24亿元，主要系权益法核算的中国铁塔的股权投资增长所致。

近三年，公司营业外支出波动增长，主要系非流动资产处置损失增加所致。整体看，公司利润总额对非经常性损益的依赖较低。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率呈波动下降态势，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.30%和5.75%。

2018年1~9月，公司实现营业收入2841.37亿元，较2017年同期增长3.65%；营业利润率为31.00%，较2017年增加0.39个百分点；公司利润总额为243.95亿元，较2017年同期下降1.49%。

总体看，近三年公司经营稳健，主业盈利能力较强，但期间费用控制能力尚待提升。

#### 5. 现金流及保障

经营活动方面，2015~2017年，公司经营现金流入量持续增长，2017年，公司经营现金流入量为4204.21亿元，同比增长1.41%。2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为4008.01亿元，同比增长0.97%；2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金172.81亿元，同比增长22.89%，主要为经营租赁收入。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，2017年，公司经营活动现金流出量为3203.09亿元，同比增长3.39%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金，为1752.02亿元，同比增长4.70%；支付其他与经营活动有关的现金，为797.62亿元，同比增长4.18%，主要为社会渠道佣金及手续费、新客户发展费等。公司经营活动现金流量净额一直表现为净流入，近三年分别为1133.25亿元、1047.85亿元和1001.12亿元，经营获现能力极强。从收入实现质量看，公司现金收入比保持相对稳定，近三年分别为112.05%、113.33%和110.05%。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金和收到其他与投资活动有关的现金，2017年分别为21.37亿元和30.96亿元。2015~2017年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2017年为874.23亿元。近三年，公司投资活动现金流持续表现为净流出，且规模较大，2017年为-851.65亿元。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流主要表现为净流出，2017年，公司筹资活动现金流入同比增长11.59%至1232.50亿元，主要来自于借款和发行债券收到的现金。2017年，公司筹资活动现金流出1431.05亿元，主要为偿还债务、支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付移动网络收购递延对价）。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-198.56亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流入为3117.02亿元；经营活动现金流量净额为840.77亿元；投资活动现金流量净额为-502.22亿元；筹资活动现金流量净额为-306.21亿元。

总体看，公司经营获现能力极强，能够满足投资现金需求，公司对外融资压力较小。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率波动下降。截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为26.39%和24.87%，较2016年有所增长，但处于较低水平。截至2018年9月底，公司流动比率与速动比率分别为31.13%和29.58%，较2017年底小幅上升。近三年公司经营现金流负债比波动下降，2017年为36.93%，同比增加3.84个百分点。考虑到公司经营获现能力极强，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA波动增长，三年分别为1003.58亿元、970.95亿元和1049.55亿元；公司EBITDA

利息倍数持续上升，2017 年为 25.70 倍；全部债务/EBITDA 持续下降，2017 年为 1.04 倍。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至 2018 年 9 月底，公司在各大银行尚未使用的授信额度为 1651.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为香港联交所及纽约证券交易所上市公司（股票代码：HK.00728），具备直接融资渠道。

截至 2018 年 9 月底，公司无对外担保。

#### 7. 过往债务履约情况

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010203284540R），截至 2018 年 12 月 17 日，公司无不良或关注类信贷记录，过往履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

公司是全球领先的全业务综合信息服务提供商，主要在中国提供固定及移动通信服务、互联网接入服务、信息服务以及其他增值电信业务，网络资源丰富，客户群体规模大，品牌优势明显，政府支持力度大。目前公司资产规模大，债务负担适宜，整体偿债能力极强。

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极强。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 30 亿元，占 2018 年 9 月底长期债务的 6.27%，占同期全部债务的 3.14%，对公司现有债务规模影响不大。

截至 2018 年 9 月底，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 49.04%、21.87% 和 12.30%，以 2018 年 9 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，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 49.27%、22.40% 和 12.97%，公司债务负担不大。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 33.45 倍、32.36 倍和 34.98 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 37.77 倍、34.93 倍和 33.37 倍。公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力很强。

总体看，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

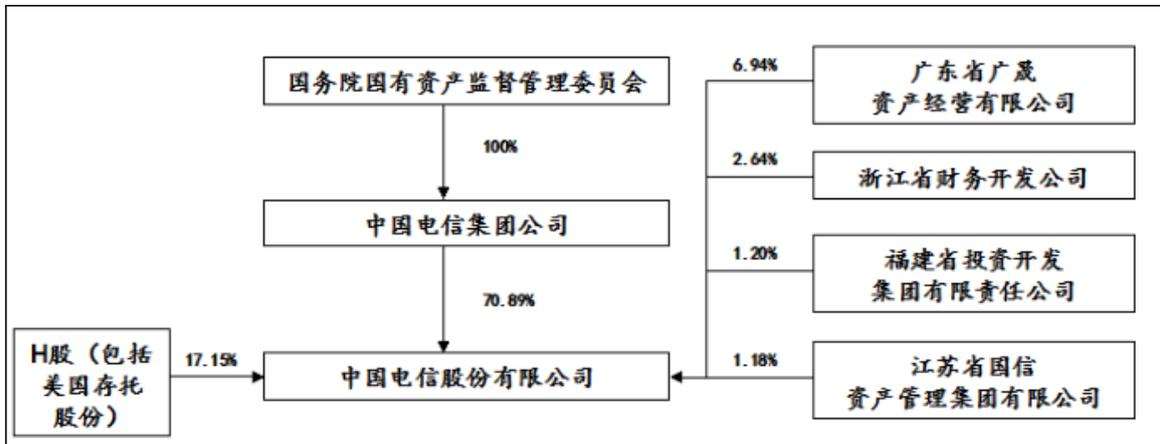
### 十、结论

公司是中国三大全业务综合信息服务提供商之一，同时也是全球最大的固定电信及宽带服务运营商。公司网络资源丰富，拥有庞大的客户群体，品牌优势明显，政府支持力度大。近年来，公司收入规模稳步增长，经营获现能力极强，债务负担适宜；移动 4G 业务迅猛发展；宽带资源、业务规模保持领先；固网、移动和互联网业务融合发展，为公司赢得广阔的发展空间。

未来，随着中国 4G 通信网络的完善、5G 网络的推进和智能手机等消费类电子产品的全面升级，将拉动移动业务的快速增长，有助于公司整体竞争实力的进一步增强。

公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。基于公司主体信用状况以及对本期中期票据的偿债能力综合分析，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 截至 2018 年 9 月底公司股权关系图



## 附件 2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	344.62	280.15	225.54	246.04
资产总额(亿元)	6295.68	6525.65	6612.02	6696.02
所有者权益(亿元)	3047.58	3163.55	3267.04	3412.08
短期债务(亿元)	543.08	1049.64	609.63	476.31
长期债务(亿元)	649.11	94.19	486.22	478.64
全部债务(亿元)	1192.19	1143.83	1095.84	954.94
营业收入(亿元)	3297.21	3503.27	3642.49	2841.37
利润总额(亿元)	266.96	241.23	249.63	243.95
EBITDA(亿元)	1003.58	970.95	1049.55	--
经营性净现金流(亿元)	1133.25	1047.85	1001.12	840.77
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	15.46	16.46	16.72	--
存货周转次数(次)	42.76	42.66	55.24	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.55	0.55	--
现金收入比(%)	112.05	113.33	110.05	103.76
营业利润率(%)	31.44	30.22	29.61	31.00
总资本收益率(%)	4.75	4.21	4.30	--
净资产收益率(%)	6.61	5.73	5.75	--
长期债务资本化比率(%)	17.56	2.89	12.95	12.30
全部债务资本化比率(%)	28.12	26.56	25.12	21.87
资产负债率(%)	51.59	51.52	50.59	49.04
流动比率(%)	30.64	23.41	26.39	31.13
速动比率(%)	28.17	21.80	24.87	29.58
经营现金流流动负债比(%)	44.45	33.09	36.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.35	24.07	25.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	1.18	1.04	--

注：1.2016 年财务数据为 2017 年重述数据；2.2018 年三季度财务数据未经审计；3.其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 5-2 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 5-3 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 中国电信股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国电信股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国电信股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国电信股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国电信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中国电信股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国电信股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国电信股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国电信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中国电信股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国电信股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。