跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]879 号

中国联合网络通信有限公司：

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：

中国联合网络通信有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国联合网络通信有限公司公开发行的“16 联通 01”、“16 联通 02”和“16 联通 03”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

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

中国联合网络通信有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　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
16 联通 01	70 亿元	3 年	AAA	AAA	2016.6.1
16 联通 02	10 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.6.1
16 联通 03	100 亿元	3 年	AAA	AAA	2016.7.7

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	6,151.23	6,141.37	5,971.25
所有者权益（亿元）	2,083.90	2,081.66	2,089.82
长期债务（亿元）	711.43	729.73	728.60
全部债务（亿元）	1,508.43	1,767.20	1,712.56
营业收入（亿元）	2,759.02	2,722.82	683.84
净利润（亿元）	113.84	-5.06	8.05
EBITDA（亿元）	976.95	827.13	--
经营性净现金流（亿元）	897.49	791.76	219.55
营业利润率（%）	24.59	22.33	24.47
净资产收益率（%）	5.52	-0.24	0.39
资产负债率（%）	66.12	66.10	65.00
全部债务资本化比率（%）	41.99	45.91	45.04
流动比率（倍）	0.20	0.26	0.28
EBITDA 全部债务比（倍）	0.65	0.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	18.95	14.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.43	4.60	--

注：1、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2017 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、计入其他流动负债的短期融资券已计入短期债务。

评级观点

2016 年，我国电信业务收入和业务总量持续增长，整体行业转型步伐加快，用户和收入结构日趋优化。中国联合网络通信有限公司（以下简称“联通公司”或“公司”）作为中国三大全业务电信运营商之一，通过进一步优化 4G 产品体系，移动业务发展趋势显著好转，并保持了较高的收入水平及大规模的经营现金净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到行业竞争加剧、监管政策压力加大、公司盈利能力下降等因素对公司信用水平带来的不利影响。

受国有企业混合所有制改革影响，中国联合网络通信股份有限公司（以下简称“联通 A 股公司”）可能通过非公开发行股份等方式引入战略投资者，如最终获得有关部门批准，可能对公司资本实力、内部运营等方面产生一定影响。另外，联通 A 股公司于 2017 年 3 月 7 日发布降费措施，预计对公司未来收入和净利润带来一定影响。

未来随着公司持续深化聚焦战略，坚持以规模效益发展为主线，推动公司加快度过艰难的转型期并加快未来业绩反转，持续地推动经营模式创新与转型，公司竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 联通 01”、“16 联通 02”和“16 联通 03”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2016 年，我国电信业务收入和业务总量持续增长，为公司持续发展提供了良好的市场基础。

2．2016 年，公司 4G 网络覆盖规模显著扩大，基站数量大幅增长，网络能力进一步强

化。另外，公司通过进一步优化 4G 产品体系，移动业务发展趋势显著好转，移动出账用户及数据流量显著增长，整体业务结构有所优化。

3. 2016 年，公司在品牌策略、营销策略、营销渠道和客户服务上进一步加强，整体营销力度加大，并针对性地加强内容应用、平台搭建等方面。

4. 2016 年，公司资产和收入保持较大规模，经营现金流保持稳定并持续大规模净流入。

关注

1. 受电信行业的增量市场已趋于饱和、电信行业收入增速持续低于 GDP 增速、OTT 业务异质替代、驻地网宽带接入市场开放等因素影响，行业竞争可能进一步加剧，对公司网络能力、资源配置能力等方面提出更大挑战。

2. 国家将继续推进“提速降费”、电信业向民营资本开放、三网融合、携号转网扩大试验、用户实名制等政策，加大公司竞争压力，并带来经营发展模式转型等挑战。

3. 2016 年，人工成本、网络运行及支撑成本和信息与通信技术服务成本增长，销售渠道费用增加，共同导致公司净利润由正转负，公司整体盈利能力有所下降。

分析师

王安娜
电话：010-85172818
邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李　聪
电话：010-85172818
邮箱：lic@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：

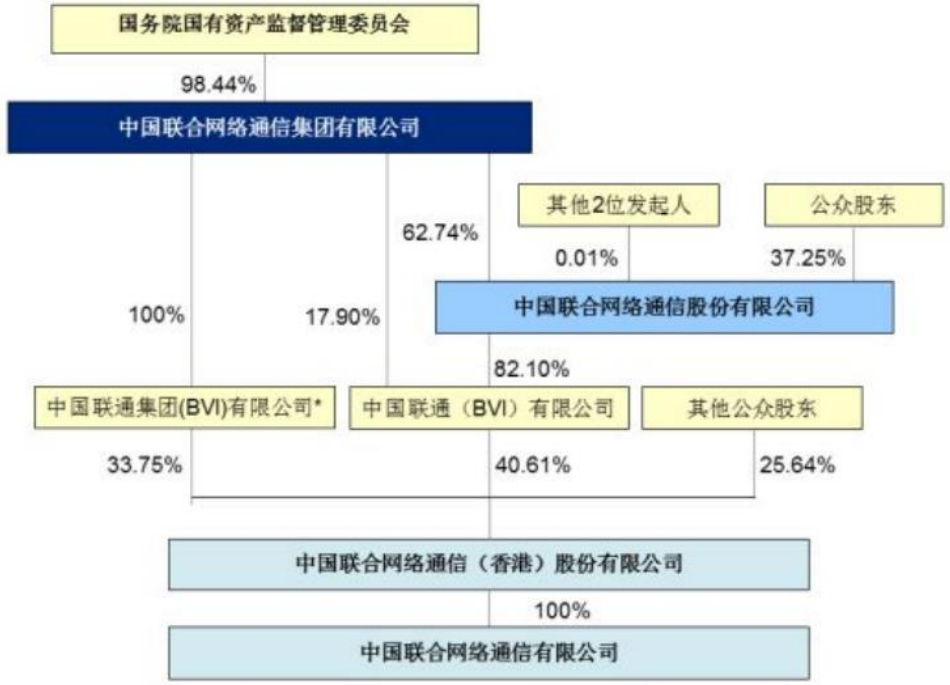
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国联合网络通信有限公司（以下简称“联通公司”或“公司”）于2000年4月在中国境内由中国联合网络通信（香港）股份有限公司（以下简称“联通红筹公司”）全额出资组建。联通红筹公司是一家在中国香港成立的有限公司，于2000年6月完成在香港和纽约证券交易所上市。

2016 年，公司控股股东、实际控制人未发生变更。截至 2016 年底，公司注册资本为 1,380.92 亿元，联通红筹公司全资持有公司 100%股份，为公司控股股东；公司最终实际控制人仍然为国务院国有资产监督管理委员会。公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

注：不包含中国联通集团（BVI）有限公司作为受托人代表一名中国股东持有的 2.26 亿股中国联合网络通信（香港）股份有限公司的股份

2016年，公司主营业务范围未发生改变，主营业务仍然为中国提供全方位的电信服务，包括移动宽带（WCDMA、LTEFDD、TD-LTE）、固网宽带、GSM、固网本地电话、信息通信技术服务、数据通信服务以及其他相关增值服务。

截至 2017 年 3 月底，公司本部下设包括综合部（董事会办公室）、企业发展部在内的 24 个部门；公司合并范围新增 1 家子公司，公司于 2016 年 6 月 17 日与联通集团共同出资设立联通集团财务有限公司，公司持有其 91%的股权。截至 2016 年底，公司员工共计 253,724 人[1]。

截至2016年底，公司合并资产总额6,141.37亿元，负债合计4,059.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计2,081.66亿元，归属于母公司的所有者权益2,078.90亿元。2016年，公司实现营业收入2,722.82亿元，净利润（含少数股东损益）-5.06亿元，归属于母公司所有者的净利润-5.11

[1]根据中国联合网络通信股份有限公司 2016 年年报数据显示，截至 2016 年底，中国联合网络通信股份有限公司拥有员工 253,724 人，由于联通公司为中国联合网络通信股份有限公司主要经营实体，员工占比高达 99%以上，因而此处暂用中国联合网络通信股份有限公司员工数量替代联通公司员工数量。

亿元；经营活动产生的现金流量净额791.76亿元，现金及现金等价物净增加额12.72亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额5,971.25亿元，负债合计3,881.43亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,089.82亿元，归属于母公司的所有者权益2,087.04亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入683.84亿元，净利润（含少数股东损益）8.05亿元，归属于母公司所有者的净利润8.02亿元；经营活动产生的现金流量净额219.55亿元，现金及现金等价物净增加额-34.45亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 21 号；法定代表人：王晓初。

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[2016]1166号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币400亿元的公司债券，采用分期发行方式。其中第一期（包含两个品种，其中品种一为3年期、品种二为5年期）和第二期（期限为3年）已发行完毕，并在上海证券交易所挂牌交易。具体情况如下表所示。

表1　公司债券发行情况

债券名称	简称	代码	发行日	到期日	债券余额	利率	上市日期
中国联合网络通信有限公司 2016 年公司债券（第一期）（品种一）	16 联通 01	136469.SH	2016/6/7	2019/6/7	70 亿元	3.07%	2016/7/4
中国联合网络通信有限公司 2016 年公司债券（第一期）（品种二）	16 联通 02	136470.SH	2016/6/7	2021/6/7	10 亿元	3.43%	2016/7/4
中国联合网络通信有限公司 2016 年公司债券（第二期）	16 联通 03	136544.SH	2016/7/14	2019/7/14	100 亿元	2.95%	2016/8/8

资料来源：公司提供

“16联通01”、“16联通02”首个付息日为2017年6月7日，债券利息已如期兑付；“16联通03”首个付息日为2017年7月14日，尚未到第一个付息日。“16联通01”、“16联通02”债券募集资金扣除发行费用后其中60亿元用于偿还公司债务，余下部分用于补充公司流动资金；“16联通03”债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司债务。截至2016年底，公司债券募集资金专项账户余额约127万元，募集资金基本上使用完毕，募集资金用途与募集说明书承诺一致。

三、行业分析

2016年，电信行业平稳运行，业务总量与收入增速差距持续扩大。经初步核算，2016年我国电信业务收入完成11,893亿元，同比增长5.6%，比上年回升7.6个百分点。电信业务总量完成35,948亿元，同比增长54.2%，比上年提高25.5个百分点。具体情况如下图所示。

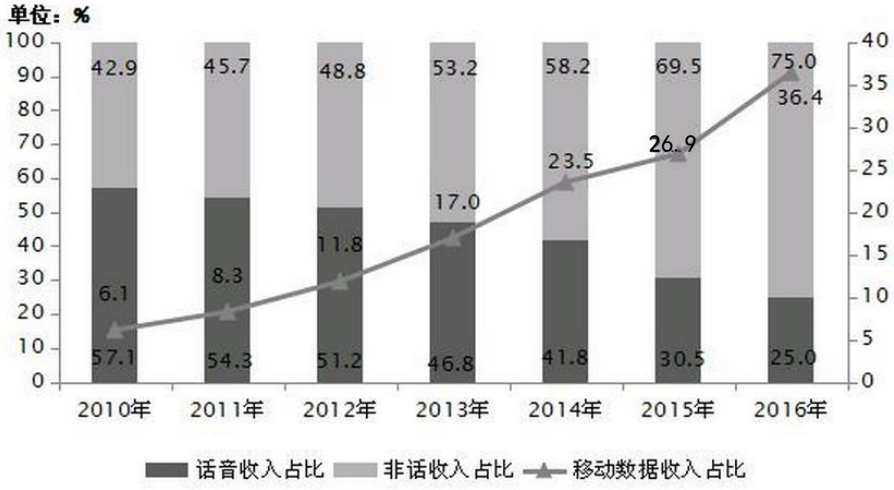
图2　2010~2016年电信业务总量与业务收入增长情况



资料来源：中华人民共和国工信部

收入结构方面，2016年，我国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。非话音业务收入占比由上年的69.5%提高至75.0%；移动数据及互联网业务收入占电信业务收入的比重从上年的26.9%提高至36.4%。移动宽带（3G/4G）用户占比大幅提高，光纤接入成为固定互联网宽带接入的主流。移动宽带用户在移动用户中的渗透率达到71.2%，比上年提高15.6个百分点；8M以上宽带用户占比达91.0%，光纤接入（FTTH/0）用户占宽带用户的比重超过四分之三。融合业务发展渐成规模，截至12月末，IPTV用户达8,673万户。整体行业转型步伐加快，用户和收入结构日趋优化。

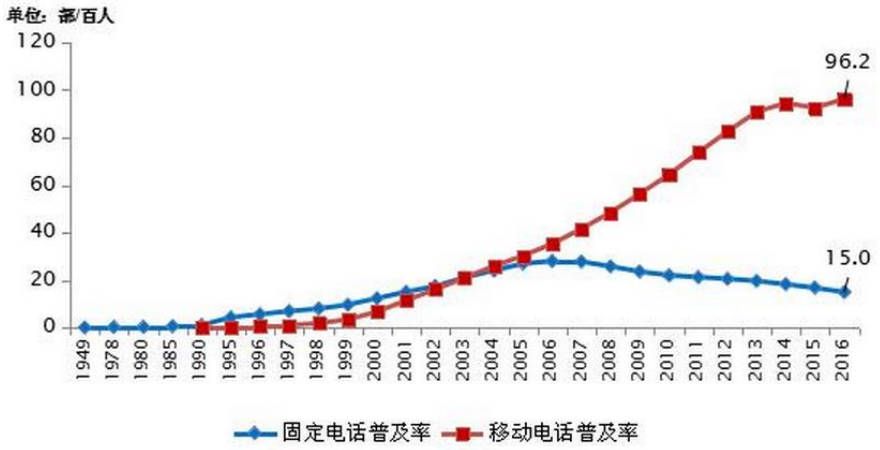
图3　2010-2016年话音业务和非话音业务收入占比变化情况



资料来源：中华人民共和国工信部

电话用户规模方面，2016年，全国电话用户净增2,617万户，总数达到15.3亿户，同比增长1.7%。其中，移动电话用户净增5,054万户，总数达13.2亿户，移动电话用户普及率达96.2部/百人，比上年提高3.7部/百人。全国共有10省市的移动电话普及率超过100部/百人，分别为北京、广东、上海、浙江、福建、宁夏、海南、江苏、辽宁和陕西。固定电话用户总数2.07亿户，比上年减少2,437万户。整体上看，电话用户规模持续扩大，移动电话用户持续增长，固定电话用户有所减少。

图4　1949~2016年固定电话、移动电话用户发展情况



资料来源：中华人民共和国工信部

宽带用户方面，2016年，三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户净增3,774万户，总数达到2.97亿户。宽带城市建设继续推动光纤接入的普及，光纤接入（FTTH/0）用户净增7,941万户，总数达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%。光纤接入用户占比明显提升。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。

行业政策方面，2016年12月，工信部根据《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和国务院相关文件要求，编制并发布《信息通信行业发展规划（2016-2020年）》。该规划指出，我国需坚持推动供给侧结构性改革，全面构建新一代国家信息通信基础设施，加快构建现代互联网产业体系，拓展网络经济空间和网络民生服务新模式。该纲要为指导信息通信业未来五年发展、引导市场主体行为、配置政府公共资源提供了重要依据。

总体看，2016年我国电信业务收入和业务总量持续增长，整体行业转型步伐加快，非语音收入占比持续增长，用户和收入结构日趋优化，新的政策规划发布则为未来业务创新和发展提供了有效指引。

四、管理分析

2016年，张钧安、熊昱不再担任公司董事职务、高级副总裁职务。其他董事、监事及高级管理人员无变动，管理方式及管理制度未发生重大变化。公司高级管理人员及核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

联通集团是我国三大全业务电信运营商之一。作为联通集团的主要运营实体，2016年公司主营业务未发生改变，仍然包括移动业务和固网业务。

2016年，受提速降费[2]、竞争加剧等影响，公司营业收入略有减少，为2,722.82亿元，较上年

[2] 2015年国务院办公厅发布《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》中要求，电信企业应加快推进宽带网络基础设施建设，进一步提速降费，提升服务水平。

减少1.31%；由于人工成本、网络运行及支撑成本和信息与通信技术服务成本增长，同时销售费用也有所增长，导致2016年公司净利润由正转负，为-5.06亿元。

从收入构成来看，2016年，公司主营业务收入占营业收入的比例为87.84%，占比较上年有所提升；其他业务收入主要来自公司销售终端通信产品收入，受终端产品市场竞争激烈影响，相关收入持续减少，2016年收入占比减少至12.16%。

2016年，公司主营业务毛利率为27.25%，较上年下降3.07个百分点，主要系人工成本、网络运行及支撑成本和信息与通信技术服务成本增长所致；其他业务收入毛利率为-10.02%，较上年进一步下降4.57个百分点，受终端产品市场饱和及竞争加剧影响，相关业务盈利能力持续下滑。（因公司的主要经营决策者根据内部管理职能分配资源，将公司视为一个整体而非以业务之种类或地区角度进行业绩评估。因此，公司只有一个经营分部，无法做分板块分析毛利率变化情况。）

表 2　2015~2016 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	2,341.80	84.88	30.32	2,391.62	87.84	27.25
其他业务收入	417.23	15.12	-5.45	331.20	12.16	-10.02
合计	2,759.02	100.00	24.91	2,722.82	100.00	22.72

资料来源：公司审计报告

从主营业务收入构成来看，2016年，通话及月租费收入、增值业务收入和宽带数据及互联网收入依然为公司收入的主要来源。具体来看，2016年，通话及月租费收入较上年减少15.65%，占比下降至20.28%，一方面市场竞争导致移动通信业务价格不断下调，导致盈利空间收窄，另一方面通信技术与业务不断推陈出新，公司固定电话用户呈现流失态势。随着我国基础设施建设的日趋完善和终端普及率的提高，加上4G、数字电视等通讯技术进步，增值服务业务市场潜力逐渐凸显，2016年，公司增值业务收入较上年增长11.41%，占比增长至41.36%。同时，随着我国宽带、互联网的日渐普及，公司2016年宽带数据及互联网收入较上年小幅增长5.28%，占比增长至24.41%。

表 3　2015~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通话及月租费收入	574.84	24.55	--	484.90	20.28	--
增值业务收入	887.93	37.92	--	989.23	41.36	--
宽带、数据及互联网收入	554.62	23.68	--	583.88	24.41	--
网间结算收入	152.74	6.52	--	141.86	5.93	--
电路及网元租赁收入	107.28	4.58	--	108.77	4.55	--
信息与通信技术服务收入等	43.50	1.86	--	59.07	2.47	--
其他	20.88	0.89	--	23.93	1.00	--
合计	**2,341.80**	**100.00**	**30.32**	**2,391.62**	**100.00**	**27.25**

资料来源：公司审计报告

2017年1~3月，公司实现营业收入683.84亿元，同比减少2.13%，主要系行业竞争激烈、持续提速降费所致；实现净利润8.05亿元，同比增长72.01%，主要系公司营业成本控制较好，同时销

售费用有所下降。

总体看，2016年，公司受提速降费、通信市场竞争激烈等因素影响，公司营业收入略有减少；由于人工成本、网络运行及支撑成本和信息与通信技术服务成本增长，公司主营业务毛利率进一步降低；随着我国基础设施建设及终端普及率的逐渐提高，公司增值业务收入和宽带数据及互联网收入占比进一步提高。

2．业务运营

2016年，面对行业转型、提速降费、竞争加剧等市场环境的变化，公司全面积极开展业务聚焦，聚焦4G发展，聚焦重点区域，推进全网通终端普及，开展精准营销，业务发展实现止跌企稳。

移动业务方面，2016年，公司通过进一步优化4G产品体系，开展基于大数据的存量用户价值经营，组织重点城市开展用户获取、2G转4G、流量价值释放三大重点任务，驱动经营模式转型；同时积极扩大对外合作，与互联网公司深度合作打造“定向流量+第三方应用”一体化产品，以内容应用拉动流量使用。公司移动业务发展趋势显著好转，实现止跌回升。2016年，公司移动出账用户全年净增1,151万户，达到26,382万户，移动出账用户ARPU为46.4元，较上年略有增长，移动手机数据流量达到16,081亿MB，同比增长131.1%；WO+能力开放平台累计接入合作伙伴超过2,400家，年度能力调用18.3亿次，对外合作状态良好。

表4　2015~2016年公司移动业务情况

项目	2015 年	2016 年
移动出账用户（万户）	25,232	26,382
数据流量（亿 MB）	6,958	16,081
出账用户 ARPU（元）	46.3	46.4

资料来源：公司提供

固网业务方面，2016年，公司持续推进光改营销，在南方区域加大社会化合作力度；发起成立4K超清产业联盟，加快实现家庭互联网创新发展，促进固网业务平稳增长。2016年，受益于光纤宽带的迅速普及，公司宽带用户较上年净增291万户，达到7,524万户，宽带用户接入ARPU为49.4元，较上年降低22.33%，主要系受市场竞争加剧影响，为获取客户资源，公司加大营销力度，相关产品价格进一步降低所致；FTTH[3]用户占比达到71.2%，同比提高18.1个百分点；移动业务对固定电话业务替代作用明显，本地电话用户流失721万户，用户总数为6,665万户。整体上，本地电话用户持续减少，固网宽带用户增长符合现阶段我国电信行业发展趋势，受市场激烈竞争影响，宽带用户平均收入贡献明显下降。

表5　2015~2016年公司固网业务情况

项目	2015 年	2016 年
本地电话用户数（万户）	7,386	6,665
宽带用户 ARPU（元）	63.6	49.4
固网宽带用户数（万户）	7,233	7,524

资料来源：公司提供

网络能力方面，2016年，公司以4G和光纤改造为牵引，稳步扩大4G网络覆盖，实现重点区域

[3] Fiber To The Home，指通信光纤直接到户

4G网络质量同行业相当，截至2016年底累计开通4G基站73.6万站，基站数量较上年大幅增长；大规模实施光纤宽带网络建设和全光网络改造，截至2016年底北方10省实现全光网络，固网宽带端口达到1.90亿个，较上年增加0.25亿个，FTTX[4]端口占比达到98%，较上年增长5个百分点。

另外，公司继续完善国际网络布局。截至2016年底，国际海缆总带宽达到12.1T；跨境陆缆总带宽达到7.6T；互联网国际出口带宽达到1,711G，较上年底增长33.88%；国际漫游覆盖达到250个国家和地区的609家运营商。

表6　2015~2016年公司网络布局情况

项目	2015 年	2016 年
4G 基站（万站）	39.9	73.6
固网宽带端口（亿个）	1.65	1.90
互联网国际出口带宽（G）	1,278	1,711

资料来源：公司提供

市场营销方面，公司2016年加大营销力度，并在内容应用、平台搭建等方面进一步加强。品牌策略方面，2016年，公司聚焦重点城市、聚焦青年移动互联网用户群体、聚焦视频业务，以“沃4G+匠心网络精彩不断”主题重塑沃4G+口碑，持续提升“沃”品牌影响力。营销策略方面，2016年，公司创新资费产品模式，实施渠道模式转型，着力打造以视频为核心的内容应用体系，强化大数据支撑能力，公司围绕创新型业务开展布局，聚焦热点领域设立多个产业互联网基地和孵化基地，以产业互联网和平台类业务为重点，ICT、IDC及云计算、物联网、大数据等业务实现快速增长。营销渠道方面，2016年，公司借助沃零售平台的支撑，打造渠道终端供应链服务输出模式，自营厅终端连锁厅已超过15,000家，全面布局内外部线上触点营销体系和线上线下一体化营销体系。客户服务方面，2016年，公司强化服务质量监督及重点服务触点运营，进一步完善了以客户为中心的客户口碑和体验感知运营评价体系，打造了“互联网+服务”的专业化协同服务模式，构建了基于互联网时代下的客户积分及俱乐部服务平台，公司全年用户申诉率及不明扣费率保持行业最低。

总体看，2016年，公司通过进一步优化4G产品体系，移动业务发展趋势显著好转，移动出账用户及数据流量显著增长；受移动业务冲击和市场竞争影响，电话用户持续减少，宽带用户平均收入贡献明显下降；4G网络覆盖显著扩大，基站数量大幅增长。

3．重大事项

联通集团于2016年9月28日参加国家发展和改革委员会召开的国有企业混合所有制改革试点专题会，并开始研究和讨论混合所有制改革实施方案。联通集团被列入混合所有制改革第一批试点事项，目前尚未得到最终批准，还存在不确定性，具体实施方案也仍在讨论中。

据此，中国联合网络通信股份有限公司（为联通集团名下A股上市公司，以下简称“联通A股公司”）已于2017年4月5日停牌，公告拟筹划并推进开展与混合所有制改革相关的重大事项。根据2017年4月12日发布的继续停牌公告，此次重大事项的相关实施方案（包括但不限于可能通过非公开发行股份等方式引入战略投资者）仍在进一步论证中，尚存在重大不确定性。根据2017年4月19日和2017年4月26日发布的继续停牌公告，此次重大事项正在向有关政府部门咨询意见。联通A股公司拟通过非公开发行股份等方式引入战略投资者，但具体的实施方案涉及多个政府主管部

[4] FTTX 是新一代的光纤用户接入网，用于连接电信运营商和终端用户

门的事前审批程序，还存在不确定性。

此外，联通A股公司于2017年3月7日发布《关于进一步贯彻落实国家有关网络提速降费政策要求和工作部署的公告》，提及将大幅降低中小企业互联网专线接入资费，降低国际长途电话费，并将于今年10月1日起停止向手机用户收取国内长途和漫游费。

总体看，联通A股公司可能通过非公开发行股份等方式引入战略投资者，如最终获得有关部门批准，公司作为联通电信业务的运营主体，可能对公司资本实力、内部运营等方面产生一定影响。同时，上述降费措施落实预计对公司的经营收入和净利润带来一定影响。

4．经营关注

（1）行业竞争风险

受电信行业的增量市场已趋于饱和、电信行业收入增速持续低于 GDP 增速、OTT 业务异质替代、驻地网宽带接入市场开放等因素影响，行业竞争可能进一步加剧，对公司网络能力、资源配置能力等方面提出更大挑战。

（2）监管政策变化风险

国家将继续推进“提速降费”、电信业向民营资本开放、三网融合、携号转网扩大试验、用户实名制等政策。这些监管政策在给公司带来新的发展机遇的同时，也带来竞争压力及经营发展模式转型等挑战。未来监管政策如有进一步调整，可能会给公司经营带来新的挑战和影响。

（3）技术升级风险

随着中国电信业的迅速发展，通信技术与业务不断推陈出新，移动服务替代固网服务趋势明显，公司的固网本地电话用户的数量以及固网本地电话业务的使用量持续下降。传统固网业务仍面临一定的下滑压力，可能对公司的盈利水平产生不利影响。电信运营商面临所提供的技术与服务多样、复杂以及快速变化的挑战，如公司不能及时跟进技术演进，升级网络，提升服务水平，以适应这些变化，公司将面临一定的技术升级风险。

5．未来发展

电信市场环境不断变化，公司发展处于一个新的转型期。新一轮科技革命和产业变革，以及国家实施“网络强国”战略、“互联网+”行动计划，为公司发展提供了新的发展机遇。传统业务下滑、竞争加剧以及落实“提速降费”、“实名制”等政策，也给公司经营和效益改善带来新的挑战。与此同时，公司内外部改革红利的进一步释放，将在更高的层面促进公司转换经营机制。

在此背景下，公司将坚持以规模效益发展为主线，促发展、控成本、转机制，推动公司加快度过艰难的转型期并加快未来业绩反转。公司将持续地推动经营模式创新与转型，创新性利用资源，带动收入持续提升，效益逐步改善；结合实际“去产能”、“去库存”，有序推进2G/3G网络减频减容，强化管理降本增效，提升运营效率；加快推进各领域改革，建立更为市场化的体制机制，全力提升企业发展活力与运营效益。

总体看，公司发展规划从现阶段实际市场环境和政策环境出发，有一定的指导性和针对性，有利于公司的长远发展。

六、财务分析

公司提供的 2016 年度财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月财务数据未经审计。公司财务报告执行最新的《企业

会计准则》。2016 年，公司新设子公司 1 家，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。

截至2016年底，公司合并资产总额6,141.37亿元，负债合计4,059.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计2,081.66亿元，归属于母公司的所有者权益2,078.90亿元。2016年，公司实现营业收入2,722.82亿元，净利润（含少数股东损益）-5.06亿元，归属于母公司所有者的净利润-5.11亿元；经营活动产生的现金流量净额791.76亿元，现金及现金等价物净增加额12.72亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 5,971.25 亿元，负债合计 3,881.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,089.82 亿元，归属于母公司的所有者权益 2,087.04 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 683.84 亿元，净利润（含少数股东损益）8.05 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 219.55 亿元，现金及现金等价物净增加额-34.45 亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至 2016 年底，公司资产总额 6,141.37 亿元，较年初减少 0.16%，主要系非流动资产的减少所致；其中流动资产占 14.17%，非流动资产占 85.83%，非流动资产占比有所下降。

截至 2016 年底，公司流动资产 869.96 亿元，较年初增长 33.03%，主要系其他应收款大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占比 27.28%）、应收账款（占比 20.14%）和其他应收款（占比 39.09%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金余额 237.31 亿元，较年初增长 13.50%，主要系公司债券募集资金到账所致，其中 3 个月以下银行存款占 91.12%，受限资金 17.21 亿元，包含财务公司存放中央银行法定准备金约人民币 15.77 亿元、客户备付金人民币 1.19 亿元和个别子公司用于物业及工程的保证金，受限资金占比 7.25%，资金受限比例较低。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 175.23 亿元，基本保持稳定；其中，一年以内的应收账款占比 84.26%。2016 年，公司计提坏账准备 53.49 亿元，坏账准备主要为对一般商务及公众用户计提的坏账准备，其个别欠款金额对公司影响较小。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 340.08 亿元，较年初增长 110.73%，主要系公司出售铁塔应收款项回收期在一年以内，当年从长期应收款重分类至其他应收款，该类款项占比 65.50%，其中账龄 1 年以内的占 73.98%。

截至 2016 年底，公司非流动资产 5,271.40 亿元，较年初减少 4.11%，主要系在建工程减少所致；非流动资产主要由长期股权投资（占比 6.34%）、固定资产（占比 70.07%）和在建工程（占比 14.76%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 334.23 亿元，较年初小幅增长 1.36%，主要是对联营及合营公司增加投资，同时在权益法下确认相关投资收益及损失所致，公司长期股权投资包含对中国铁塔股份有限公司长期股权投资 321.35 亿元。2016 年公司长期股权投资通过权益法确认投资收益 3.57 亿元，其中 2.00 亿元来源于对中国铁塔股份有限公司的投资收益。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 3,693.56 亿元，较年初增长 3.91%，主要系在建工程转入导致通信设备大幅增长，其中通信设备占比 88.44%；固定资产累计折旧 5,940.56 亿元，成新率为 38.23%，成新率依然保持较低水平，其中 2016 年计提折旧 669.79 亿元，固定资产折旧对资产规模影响明显。

截至 2016 年底，公司在建工程 777.94 亿元，较年初减少 18.71%，主要系转入固定资产和无形资产所致，公司在建工程仍以网络工程为主。

截至 2016 年底，公司除 17.21 亿元受限货币资金，不存在其它受限资产，占公司净资产的 0.83%，资产受限比例极低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 5,971.25 亿元，较年初减少 2.77%，变化幅度不大。其中，流动资产占 14.54%，非流动资产占 85.46%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模基本保持稳定，仍然以非流动资产为主，符合行业特点，出售铁塔资产相关款项大幅增长导致流动资产有所增长，固定资产折旧仍对公司资产规模存在明显影响。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 4,059.71 亿元，较年初减少 0.19%，负债规模基本保持稳定；其中流动负债占 81.21%，非流动负债占 18.79%，流动负债占比较年初下降 0.72 个百分点，负债结构基本保持稳定。

截至 2016 年底，公司流动负债 3,296.74 亿元，较年初下降 1.07%，主要系应付账款的减少所致；流动负债主要由短期借款（占比 14.46%）、应付账款（占比 42.47%）、预收账款（占比 14.40%）、一年内到期的非流动负债（占比 6.08%）和其他流动负债（占比 10.91%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 476.67 亿元，较年初减少 19.72%，主要系短期借款偿还所致，公司短期借款全部为信用借款。

截至 2016 年底，公司应付账款为 1,400.16 亿元，较年初减少 14.55%，主要系应付工程及设备款减少所致。

截至 2016 年底，公司预收款项合计 474.84 亿元，较年初减少 2.73%，变化幅度不大。从构成来看，仍然以预收用户预存通信服务费（占比 90.92%）为主。

截至 2016 年底，公司一年内到期非流动负债 200.54 亿元，较年初增长约 55 倍，主要是部分长期借款、应付债券和长期应付款临近到期所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 359.58 亿元，较年初增长 80.29%，主要系超短期融资券发行所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 762.97 亿元，较年初增长 3.82%，主要系长期借款、应付债券和递延收益增长所致；主要由长期借款（占比 48.62%）和应付债券（占比 47.02%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 370.98 亿元，较年初增长 2.45%，变化幅度不大，仍然以向联通红筹公司借入的四笔信用借款为主，另外包含部分专项借款。从账龄来看，1~2 年到期的占比 46.60%，2~5 年占比 45.13%，5 年以上占比 8.26%。

截至 2016 年底，公司应付债券为 358.75 亿元，较年初增长 2.70%，主要受新债发行和即将到期债券转出至一年内到期的非流动负债影响。

截至 2016 年底，公司全部债务 1,767.20 亿元，较年初增长 17.16%，其中短期债务占 58.71%，长期债务占 41.29%，短期债务的占比有所提升，债务结构有待优化；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.10%、45.91%和 25.96%，分别较年初下降 0.02 个百分点、上升 3.92 个百分点以及上升 0.51 个百分点，变化不大，公司债务负担仍属适中。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 3,881.43 亿元，较年初减少 4.39%，主要系流动负债有所下降；其中流动负债占 80.38%，非流动负债占 19.62%，负债结构较年初变化不大。截至 2017 年

3 月底，公司全部债务 1,712.56 亿元，较年初减少 3.09%，仍以短期债务为主；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 65.00%、45.04%和 25.85%，较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司负债规模略有下降，非流动负债的占比略有提高；公司债务负担仍属适中，债务结构变化不大，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 2,081.66 亿元，较年初减少 0.11%，主要系未分配利润略有下降，其中归属于母公司的所有者权益占 99.87%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 66.43%，资本公积占 4.24%，其它综合收益占 0.05%，一般风险准备占 0.02%，储备资金占 13.36%，未分配利润占 15.90%；权益结构较年初变化不大，股本占比较高，所有者权益稳定较强。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 2,089.82 亿元，较年初增长 0.39%，权益结构的变化不大。

总体看，2016 年，公司所有者权益结构变化不大且以股本为主，权益结构的稳定性较高。

2．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 2,722.82 亿元，同比小幅减少 1.31%，主要受提速降费、竞争加剧等影响所致，营业成本 2,104.18 亿元，同比增长 1.57%，主要系人工成本、网络运行及支撑成本和信息与通信技术服务成本增长所致。收入下降、成本上升，以及销售费用增长最终导致 2016 年公司净利润由正转负，为-5.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-5.11 亿元。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额 584.49 亿元，同比增长 3.48%，销售渠道费用提高导致销售费用增长 8.34%，管理费用和财务费用则较上年略有下降。其中销售费用占比 59.17%，管理费用占比 33.44%，财务费用占比 7.39%，公司费用总额仍以销售费用为主，费用结构变化不大。公司费用收入比为 21.47%，较上年上升 1.00 个百分点，公司费用控制能力略有下降，销售费用对公司利润形成一定侵蚀。

从利润构成来看，2016 年，公司投资收益由负转正，全年实现投资收益 3.93 亿元，主要为对联营及合营企业的投资收益；实现营业外收入 27.04 亿元，较上年大幅减少，主要系 2015 年公司营业外收入主要来源于向铁塔公司出售资产产生的处置利得，导致当年相关收入较高。相较于公司的收入和成本水平，营业外收入和投资收益对公司利润水平影响不大；资产减值损失 41.42 亿元，较上年变化不大，主要来源于计提坏账准备，依然对公司营业利润造成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率为 1.17%，总资产报酬率为 0.70%，净资产收益率为-0.24%，较上年分别下降 3.39 个百分点、2.56 个百分点和 5.77 个百分点；受公司成本增长、期间费用侵蚀等因素影响，该等盈利指标均有所下降，公司盈利水平有待提高。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 683.84 亿元，较上年同期减少 2.13%；实现净利润 8.05 亿元，较上年同期增长 72.01%。

总体看，2016 年，人工成本、网络运行及支撑成本和信息与通信技术服务成本增长，销售渠道费用增加，共同导致公司净利润由正转负，公司整体盈利能力有所下降。

3．现金流

从经营活动来看，2016 年，经营活动现金流入 2,901.85 亿元，同比减少 2.68%，主要系销售手机及各类通讯商品、提供通讯服务收到的现金减少；经营活动现金流出 2,110.09 亿元，同比增长 1.24%，主要是购买通讯设备原材料及接受劳务支付的现金增长。2016 年，公司实现经营活动现金净流入 791.76 亿元，同比减少 11.78%，公司现金收入比率为 104.80%，较上年下降 2.90

个百分点，公司收入实现质量仍属较好。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 64.72 亿元，较上年增长 173.64%，主要是公司设备资产处置增加，相应资产收回的现金大幅增长所致；投资活动现金流出 1,017.26 亿元，同比增长 8.39%，主要系购建通信设备等固定资产支付的现金增长所致。2016 年，公司投资活动现金净流出 952.54 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 1,937.44 亿元，较上年增长 17.39%，主要是公司通过借款和发债等渠道融资取得现金增长；筹资活动现金流出 1,764.55 亿元，同比增长 6.53%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2016 年，公司筹资活动现金净流入 172.89 亿元。

2017 年 1~3 月，公司实现经营活动现金净流入 219.55 亿元，投资活动现金净流出 150.38 亿元，筹资活动现金净流出 103.58 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流基本保持稳定，收入实现质量较好，随着固定资产投资规模加大，公司投资活动现金流依然呈净流出状态，公司仍有一定的融资需求。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率均为 0.26 倍，均较上年末有所提升，但仍处于较低水平；现金短期债务为 0.23 倍，略低于上年末的 0.26 倍；由于公司资产以非流动资产为主，而负债以流动负债为主，存在一定错配，故相关短期偿债能力指标不高，但公司经营现金流保持较大规模，经营现金流动负债比率为 24.02%，整体短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 827.13 亿元，较上年小幅下降 15.34%；其中利润总额占-0.67%，计入财务费用的利息支出占 5.88%，折旧及摊销占 94.80%，仍以折旧及摊销为主；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 18.95 倍和 0.65 倍下降至 14.69 倍和 0.47 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障仍属较强。整体看，尽管相关指标有所下降，但公司长期偿债能力仍属较强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径获得的金融机构授信额度合计 2,387 亿元，其中未使用的授信额度 1,863 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保情况。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据企业提供的最新中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2016 年，公司经营现金流保持较大规模，短期偿债能力较强；EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较强。整体看，公司偿债能力仍属很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 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）达 202.60 亿元，约为“16 联通 01”、“16 联通 02”和“16 联通 03”债券本金合计（180.00 亿元）的 1.13 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 2,089.82 亿元，约为债券本金合计（180.00 亿元）的 11.61 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对以上债券本金的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBIDTA 为 827.13 亿元，约为债券本金合计（180.00 亿元）的 4.60 倍，EBIDTA 对以上债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2016 年，公司经营性活动产生的现金流入 791.76 亿元，约为以上债券本金（180.00 亿元）的 4.40 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较好。

综合上述分析，并考虑到公司经营规模、基础网络、客户资源、管理经验，以及品牌影响力等方面具备的综合优势，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、综合评价

2016 年，我国电信业务收入和业务总量持续增长，整体行业转型步伐加快，用户和收入结构日趋优化。公司的作为中国三大全业务电信运营商之一，通过进一步优化 4G 产品体系，移动业务发展趋势显著好转，并保持了较高的收入水平及大规模的经营现金净流入。同时，联合评级也关注到，行业竞争加剧、监管政策压力加大、盈利能力下降等因素对公司信用水平带来的不利影响。

受国有企业混合所有制改革影响，联通 A 股公司可能通过非公开发行股份等方式引入战略投资者，如最终获得有关部门批准，可能对公司资本实力、内部运营等方面产生一定影响。另外，联通 A 股公司于 2017 年 3 月 7 日发布降费措施，预计对公司未来收入和净利润带来一定影响。

未来随着公司持续深化实施聚焦战略，坚持以规模效益发展为主线，推动公司加快度过艰难的转型期并加快未来业绩反转，持续地推动经营模式创新与转型，公司竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 联通 01”、“16 联通 02”和“16 联通 03”的债项信用等级为“AAA”。

附件1　中国联合网络通信有限公司
组织结构图



附件2 中国联合网络通信有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	6,151.23	6,141.37	5,971.25
所有者权益（亿元）	2,083.90	2,081.66	2,089.82
短期债务（亿元）	797.00	1,037.47	983.95
长期债务（亿元）	711.43	729.73	728.60
全部债务（亿元）	1,508.43	1,767.20	1,712.56
营业收入（亿元）	2,759.02	2,722.82	683.84
净利润（亿元）	113.84	-5.06	8.05
EBITDA（亿元）	976.95	827.13	--
经营性净现金流（亿元）	897.49	791.76	219.55
应收账款周转次数（次）	16.36	15.72	--
存货周转次数（次）	50.07	66.82	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.44	--
现金收入比率（%）	107.70	104.80	101.15
总资本收益率（%）	4.57	1.17	--
总资产报酬率（%）	3.26	0.70	--
净资产收益率（%）	5.52	-0.24	--
营业利润率（%）	24.59	22.33	24.47
费用收入比（%）	20.47	21.47	21.41
资产负债率（%）	66.12	66.10	65.00
全部债务资本化比率（%）	41.99	45.91	45.04
长期债务资本化比率（%）	25.45	25.96	25.85
EBITDA 利息倍数（倍）	18.95	14.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.65	0.47	--
流动比率（倍）	0.20	0.26	0.28
速动比率（倍）	0.18	0.26	0.27
现金短期债务比（倍）	0.26	0.23	0.21
经营现金流动负债比率（%）	26.93	24.02	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.43	4.60	--

注:1、2017 年一季度财务数据未经审计,相关指标未年化;2、计入其他流动负债的短期融资券已计入短期债务;3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。