跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1138 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发行的“16 联通 01”、“16 联通 02”和“16 联通 03”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：

二零一八年 六月十五日

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 2018 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	2017/6/23
16 联通 02	10 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/6/23
16 联通 03	100 亿元	3 年	AAA	AAA	2017/6/23

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	6,141.37	5,627.75	5,625.94
所有者权益（亿元）	2,081.66	2,835.35	2,877.42
长期债务（亿元）	732.37	324.76	216.27
全部债务（亿元）	1,769.84	836.62	850.13
营业收入（亿元）	2,722.82	2,723.38	738.59
净利润（亿元）	-5.06	15.09	31.08
EBITDA（亿元）	827.13	870.18	--
经营性净现金流（亿元）	791.76	909.07	251.20
营业利润率（%）	22.33	24.14	26.15
净资产收益率（%）	-0.24	0.61	--
资产负债率（%）	66.10	49.62	48.85
全部债务资本化比率（%）	45.95	22.78	22.81
流动比率（倍）	0.26	0.30	0.35
EBITDA 全部债务比（倍）	0.47	1.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.69	14.64	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.60	4.83	--

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、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、其他流动负债的短期融资券已计入短期债务；长期应付款中应付融资租赁款已计入长期债务。

评级观点

2017 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，网络基础设施建设继续加强。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，积极推进营销模式转型，创新 2I2C 商业模式，成功实现收入规模企稳回升，净利润扭亏为盈，经营活动净现金流规模进一步增长，债务负担大幅下降，同时公司通过混合所有制改革进一步提升了资本实力。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、公司盈利能力有待进一步提高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司持续深化聚焦战略，继续深化混合所有制改革、持续推进互联网化运营，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”。

优势

1. 2017 年，我国电信行业保持较快发展，网络基础设施建设持续加强，为公司持续发展提供了良好的市场基础。

2. 2017 年，通过混合所有制改革，公司大幅提升了资本实力，同时债务规模大幅下降，目前债务杠杆较低。

3. 2017 年，公司积极推进营销模式转型，创新 2I2C 业务，实现移动用户规模大幅增长；同时公司推进精准建设、持续提升网络能力，为公司后续持续健康发展提供坚实基础。

4. 2017 年，通过营销方式的创新以及大幅降低资本开支，公司实现收入企稳回升，净

利润扭亏为盈，收入实现质量仍较高，经营性现金流持续大规模净流入。

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．目前公司债务以短期债务为主，债务结构有待进一步优化；大规模的折旧摊销以及资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀，从盈利情况来看，投资收益和营业外收入对利润水平影响较大，公司盈利能力有待进一步提升。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@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

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。

2017 年，经过国务院国资委批准、股东大会审议通过和中国证监会批准，中国联合网络通信股份有限公司（以下简称“联通 A 股公司”）采用非公开发行的方式，向特定对象非公开发行人民币普通股股票 90.37 亿股，发行价格为人民币 6.83 元/股。本次发行募集资金总额为人民币 617.25 亿元，扣除承销保荐费用和其他发行费用后，募集资金净额为 615.46 亿元，同时联通 A 股公司控股股东中国联合网络通信集团有限公司（以下简称“联通集团”）向中国国有企业结构调整基金股份有限公司转让其持有的联通 A 股公司 19.00 亿股股份。随后，联通 A 股公司与联通集团按照各自持有中国联通（BVI）有限公司（以下简称“联通 BVI 公司”）股权的比例，分别以部分募集资金约人民币 615.34 亿元和人民币 134.20 亿元（含股权转让对价款）向联通 BVI 公司增资；联通 BVI 公司则以联通 A 股公司和联通集团注入的资金认购联通红筹公司配售的股份共计人民币 749.54 亿元；联通红筹公司进而认缴了公司新增注册资本人民币 749.53 亿元，用于公司 4G 能力提升、5G 组网技术验证、相关业务及网络试商用建设项目和创新业务建设项目。

2017 年，公司控股股东、实际控制人未发生变更。截至 2018 年 3 月底，公司实收资本为 2,130.45 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 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：联通 A 股公司 2017 年报

2017年以来，公司主营业务范围未发生改变，主营业务仍然是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 2018 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（详见附件 1）；2017 年，公司除新设 5 家子公司外，合并范围未发生其他变化。

截至2017年底，公司合并资产总额5,627.75亿元，负债合计2,792.40亿元，所有者权益（含少

数股东权益）合计2,835.35亿元，其中归属于母公司所有者权益2,832.38亿元。2017年，公司实现营业收入2,723.38亿元，净利润（含少数股东损益）15.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.87亿元；经营活动产生的现金流量净额909.07亿元，现金及现金等价物净增加额92.45亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额5,625.94亿元，负债合计2,748.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计2,877.42亿元，其中归属于母公司所有者权益2,874.25亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入738.59亿元，净利润（含少数股东损益）31.08亿元，其中归属于母公司所有者的净利润30.88亿元；经营活动产生的现金流量净额251.20亿元，现金及现金等价物净增加额83.66亿元。

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	债券期限	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	3 年	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	5 年	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	3 年	100 亿元	2.95%	2016/8/8

资料来源：公司提供

“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2017年底，公司债券募集资金专项账户余额0.02亿元，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。2017年6月7日和2018年6月7日，公司分别支付了“16联通01”和“16联通02”当年应付利息；2017年7月14日，公司支付了“16联通03”债券2016年7月14日至2017年7月13日期间的利息。

三、行业分析

公司主营电信服务，属于电信行业。

1．行业概况

2017年，电信行业保持较快发展。初步核算，2017年电信业务总量达到27,557亿元，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12,620亿元，比上年增长6.4%，增速同比提高1个百分点。

（1）我国电信业务数据及互联网业务稳定增长，话音等传统业务继续萎缩

收入结构方面，2017年，我国电信业务数据及互联网业务稳定增长，话音等传统业务继续萎缩。“宽带中国战略”加快实施带动数据及互联网业务加快发展，2017年，在固定通信业务中固定数据及互联网业务收入达到1,971亿元，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，在移动通信业务中移动数据及互联网业务收入5,489亿元，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%。随着高速互联网接入服务发展和移动数据流量消费快速上升，话音业务（包括固定话音和移动话音）继续呈现大幅萎缩态势。2017年完成话音业务收入2,212亿元，比上年下降33.5%，在电信业务收入中的占比降至17.5%，比上年下降7.3个百分点。

（2）电话用户规模稳步扩大，网络提速效果显著，高速率宽带用户占比大幅提升

2017年，全国电话用户净增8,269万户，总数达到16.1亿户，比上年增长5.4%。其中，移动电话用户净增9,555万户，总数达14.2亿户，移动电话用户普及率达102.5部/百人，比上年提高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，比上年减少1,286万户，每百人拥有固定电话数下降至14部。

截至2017年底，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5,133万户。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%，占比较上年提高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。

（3）移动数据流量消费等新兴业务继续大幅攀升，互联网应用替代作用增强，传统业务持续下降

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，比上年增长162.7%，增速较上年提高38.7个百分点。全年月户均移动互联网接入流量达到1,775MB/月/户，是上年的2.3倍，12月当月户均接入流量高达2,752MB/月/户。其中，手机上网流量达到235亿GB，比上年增长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。

2017年，全国移动电话去话通话时长2.69万亿分钟，比上年减少4.3%，降幅较上年扩大2.8个百分点。全国移动短信业务量6,644亿条，比上年减少0.4%。其中，由移动用户主动发起的点对点短信量比上年减少30.2%，占移动短信业务量比重由上年的28.5%降至19.9%。彩信业务量只有488亿条，比上年减少12.3%。移动短信业务收入358亿元，比上年减少2.6%。

（4）网络基础设施建设继续加强

运营商着力提升网络品质，加快光纤网络建设，完善4G网络覆盖深度，不断消除覆盖盲点，移动网络服务质量和覆盖范围继续提升。2017年，全国净增移动通信基站59.3万个，总数达619万个，是2012年的3倍。其中4G基站净增65.2万个，总数达到328万个。

2017年，新建光缆线路长度705万公里，全国光缆线路总长度达3,747万公里，比上年增长23.2%。“光进铜退”趋势更加明显，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（FTTH/0）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%。

总体看，2017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，网络基础设施建设继续加强，行业整体发展趋势良好。

2．行业政策

2017年1月12日，国家发改委、工信部制定并印发了《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》。方案提出完善新一代高速光纤网络、加快建设先进移动宽带网、积极构建全球化网络设施、强化应用支撑能力建设4项重点任务。根据方案，为保障上述任务和目标的实现，2016~2018年信息基础设施建设共需投资1.2万亿元，并拟重点推进骨干网、城域网、固定宽带接入网、移动宽带接入网、国际通信网和应用基础设施建设项目92项，设计总投资9,022亿元。

2017年3月6日，在国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会上，中国移动、中国电信、中国联通三大运营商表示，今年10月1日起将全面实施取消手机国内长途和漫游费。

2017年8月24日，国务院印发《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》要求扩大信息消费覆盖面，推动信息基础设施提速升级，加大信息基础设施建设投入力度，进一步拓展光纤宽带和第四代移动通信（4G）网络覆盖的深度和广度，促进网间互联互通，积极参与“一带一路”沿线重要国家、节点城市网络建设，加快第五代移动通信（5G）标准研究、技术试验和产业推进，力争2020年启动商用，加快推进物联网基础设施部署，统筹发展工业互联网，开展工业互联网产业推进试点示范，推进实施云计算工程，引导各类企业积极拓展应用云服务，积极研究推动数据中心和内容分发网络优化布局。

总体看，未来我国仍将对电信基础设施进行大规模的投资，另外提速降费仍将持续推进。

3．行业关注

（1）电信行业的增量市场趋于饱和，电信行业收入增速低于GDP增速、OTT[1]业务异质替代、驻地网宽带接入市场开放等因素使得行业竞争日趋激烈。

（2）“提速降费”以及取消手机国内长途和漫游费等措施的施行，短期内将对行业收入和利润水平产生一定不利影响。

（3）中国政府将继续推进电信业向民营资本开放、“提速降费”、扩大号码携带试验、移动转售企业退出机制、国内电信业务网间结算调整等政策都将使行业面临一定政策风险。

4．行业发展

全球全面进入数字经济时代，新一代信息技术与实体经济深度融合，互联网将给各行各业赋能，带来至大无外的市场空间。中国经济发展也进入了新时代，以高质量发展为要求的新发展模式将促进全社会提高全要素生产率，大力培育新动能。我国通信业深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极推进网络强国战略，加强信息网络建设，深入落实提速降费，加快发展移动互联网、IPTV、物联网等新型业务，为国民经济和社会发展提供有力支撑。未来电信行业仍将拥有良好的发展前景。

[1] “Over The Top”的缩写，是指通过互联网向用户提供各种应用服务。

四、管理分析

2017年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变更，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，2017年公司主营业务未发生改变，仍面向全国提供全方位电信服务，包括移动宽带（WCDMA、LTE FDD、TD-LTE）、固网宽带、GSM、固网本地电话、信息通信技术服务、数据通信服务及其他相关增值服务。

2017年，面对激烈的市场竞争，公司积极推进营销模式转型，创新2I2C[2]商业模式，成功实现收入规模企稳回升，全年实现营业收入2,723.38亿元，同比增长0.02%。同时，得益于公司围绕提质增效，积极推动精准投资、共享合作与资源挖潜，在确保网络竞争力的同时，大幅降低资本开支，以及合营企业招联消费金融有限公司（以下简称“招联金融”）和联营企业中国铁塔股份有限公司（以下简称“铁塔公司”）投资收益大幅增长，2017年，公司实现净利润15.09亿元，扭转上年同期-5.06亿元的亏损。

表 2　2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
语音通话及月租费	474.28	17.42	--	390.73	14.35	--
增值服务	241.53	8.87	--	227.37	8.35	--
宽带及移动数据服务	1,173.54	43.10	--	1,360.74	49.97	--
数据及其他互联网应用	176.35	6.48	--	198.56	7.29	--
网间结算	141.86	5.21	--	136.48	5.01	--
电路及网元租赁	115.05	4.23	--	125.28	4.60	--
其他	39.53	1.45	--	30.75	1.13	--
主营业务小计	**2,362.14**	**86.75**	**27.52**	**2,469.91**	**90.69**	**27.46**
其他业务小计	**360.69**	**13.25**	**-8.71**	**253.47**	**9.31**	**-3.31**
合计	**2,722.82**	**100.00**	**22.72**	**2,723.38**	**100.00**	**24.60**

资料来源：公司审计报告

从收入构成来看，2017年，公司主营业务收入占营业收入的比例为90.69%，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，2017年收入253.47亿元，占营业收入比重下降至9.31%。

从主营业务收入构成看，受移动互联网企业OTT业务的冲击，公司语音通话及月租费收入同比下降17.62%至390.73亿元，占营业收入比重同比下降3.07个百分点至14.35%；宽带及移动数据服务业务收入1,360.74亿元，同比增长15.95%，主要系公司积极推进营销模式转型，2I2C业务快速发展，驱动移动业务收入及用户数量双增长所致，占营业收入比重为49.97%。增值服务、数据及

[2] 公司与互联网公司创新开展的精准营销合作，借助互联网企业的大数据分析能力和线上客户触点优势，延伸业务覆盖范围，以内容应用服务优势，精准营销客户的商业模式。

其他互联网应用、网间结算以及电路及网元租赁业务收入同比变动不大。

从毛利率看，2017年，公司主营业务毛利率为27.46%，同比下降0.06个百分点；其他业务收入毛利率为-3.31%，较上年上升5.40个百分点，仍呈亏损状态，主要系终端产品市场饱和及竞争加剧所致。公司综合毛利率为24.60%，同比上升1.88个百分点。（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，无法分板块分析毛利率变化情况。）

2018年1~3月，公司实现营业收入738.59亿元，同比增长8.01%，主要系公司持续推动移动业务发展模式转型，创新产品和营销模式，实现移动出账用户和用户ARPU均实现同比增长所致；实现净利润31.08亿元，同比增长286.23%，主要系收入规模增长以及利息费用下降共同影响所致。

总体看，2017年，得益于积极推进营销模式转型，创新2I2C商业模式，公司成功实现收入企稳回升，公司毛利率水平变动不大，但由于公司大幅降低资本开支以及投资收益增加，公司实现了净利润水平的大幅提升。

2．业务运营

2017年，公司深入实施聚焦创新合作战略，积极推进混改落地，促进业务发展，业务结构进一步优化，线上发展比例大幅提升，创新业务实现较快增长，在成本资源持续优化的情况下，经营业绩实现反转。

移动业务方面，2017年，公司大力推动移动业务发展模式转型，创新产品和营销模式，提升新入网用户质量，2I2C业务快速发展，驱动移动业务收入和用户双增长。构建存量价值经营体系，加快推进2G迁移4G，创新推出畅视计划，改善用户结构，提升用户价值。移动出账用户全年净增2,034万户，达到28,416万户；移动出账用户ARPU为人民币48.0元，同比提升3.5%；移动手机数据流量达到77,860亿MB，同比增长384%。畅视注册用户达到820万户，月活跃用户数超过300万户，沃视频用户规模达到3,099万户，月活用户达到863万户。公司发力流量经营，创新推出并规模化推进2I2C、2B2C、以冰激凌为代表的中高端套餐等转型产品，细分市场，精准营销，以低营销成本高效触达目标用户，特别是年轻人市场，实现4G用户规模突破。2017年，公司4G用户净增7,033万户，总数达到17,488万户，4G用户市场份额同比提高3.7个百分点；4G用户占移动出账用户比例达到61.5%，同比提高21.9个百分点。

固网业务方面，2017年，公司聚焦“大连接、大带宽、大融合、大视频”，发布“光宽带+”宽带品牌，积极推进宽带电商化、融合化、视频化，以市场牵引网络建设，全面推进光改，提升网络质量。全力推进划小承包改革落地，激发一线活力，促进业务发展。借助混改，深化开展社会化合作。宽带用户净增130万户，达到7,654万户，宽带用户接入ARPU为人民币46.3元；FTTH用户占比达到77.3%，同比提高6.1个百分点；本地电话用户流失665万户，用户总数达到6,000万户。固网业务实现主营业务收入人民币908.7亿元，同比下降0.9%，基本保持平稳。其中语音收入占比下降至13.3%，固网业务结构进一步改善。

网络能力方面，2017年，公司推进精准建设、持续提升网络能力，积极打造4G网络。4G平均上下行速率行业领先，重点区域、重点场景差异化精准优势明显。截至2017年底，4G基站累计达到85.2万站，4G乡镇覆盖率达到90%。按照“南北有别”提升宽带能力，打造差异化优势的光宽带网络的目标，2017年底固网宽带端口达到2亿个，FTTX端口占比达到98.8%。公司持续完善国际网络布局。截至2017年底，国际海缆资源容量达到16.2T；互联网国际出口容量2.46T，回国带宽2.08T；国际漫游覆盖达到252个国家和地区的607家运营商。

市场营销方面，2017年，公司借助世乒赛、全运会等大事件重塑形象，持续通过互联网精准、创新、跨界传播提升业务口碑。同时，策划“匠心网络万里行活动”等热点活动宣传网络优势，持续打造匠心网络形象，全方位提升了“中国联通”及“沃”品牌影响力。营销策略方面，2017年，公司加强与混改战略合作伙伴的业务协同，创新商业模式促进2I2C迅速发展，推广“冰激凌”等系列重点产品，促进了用户获取与价值提升；通过强化品牌感知，高速带宽、融合产品及优质视频内容，不断提升宽带竞争力，有效推动了经营转型。公司与阿里巴巴、腾讯等合作伙伴打造以“沃云”为品牌的公有云产品；与阿里巴巴通过“钉钉应用”拓展中小企业信息化应用市场；持续优化IDC业务运营模式，提升ICT业务专业化能力，规模化发展物联网业务，公司创新型业务实现较快增长。营销渠道方面，2017年，公司积极线上线下一体化运营，线上渠道加快发展、做大规模，成为公司服务客户主要渠道、产品销售的重要渠道。线下渠道积极推进转型，提升效能，创新模式，扩展轻触点，强化专业化运营能力，稳定用户发展；建立存量用户互联网维系及价值经营体系，提升存量用户保有率；推行全成本核算，大力优化门店布局，控制门店数量，持续清理低效、无效渠道，确保营销成本效能最大化。客户服务方面，2017年，公司进一步完善服务标准及制度，实现服务前移；持续推进传统服务渠道、互联网服务渠道的智能化改造及协同运营，丰富积分及俱乐部的运营手段，实现客户感知的不断提升；并聚焦客户痛点难点问题开展攻坚专项行动，申诉率年度保持行业第二，不明扣费申诉率行业最低。

资本支出方面，2017年公司大幅降低资本支出，各项资本开支合计人民币421.3亿元，同比大幅下降41.58%，主要用于移动网络（占比37.80%）、宽带及数据（占比21.40%）、基础设施及传送网建设占比28.30%）等方面。

总体看，2017年，在大幅降低资本开支的同时，公司通过积极推进营销模式转型，2I2C业务快速发展带动公司移动业务收入及用户数双增长；通过精准建设，公司网络能力持续提升；在市场营销方面，公司通过创新的商业模式强化了品牌感知，进一步提升了“中国联通”和“沃”品牌影响力。

3．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。

4．未来发展

2018年，公司将坚定实施聚集战略、继续深化混合所有制改革、持续推进互联网化运营。公司将坚持新发展理念，按照高质量发展的要求，深入落实聚焦创新合作战略，培育强健互联网新基因，探索完善公司混改新治理，全力加快互联网化新运营，着力增强创新发展新动能，积极构建外联内通新生态，开创中国联通高质量发展新局面。

公司将全面推进互联网化运营，借鉴互联网思维和理念，切实提升客户感知、企业运营效率和市场竞争力。全力打造以能力为核心的创新业务体系，借力混改，打造中国联通“产业互联网专家”的品牌形象。精准有效利用资源，持续推进2G/3G网络减频减容，强化管理降本增效，带动收入持续提升，效益逐步改善，全力提升企业发展活力与运营效益。

总体看，公司发展目标清晰，持续深化混合所有制改革以及持续推进互联网化运营将有利于公司的长远发展。

六、财务分析

公司提供的 2017 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。2018 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》。2017 年，公司除新设 5 家子公司外，合并范围未发生其他变化；主营业务未发生变化，财务数据可比性强。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 25 家。

截至2017年底，公司合并资产总额5,627.75亿元，负债合计2,792.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计2,835.35亿元，其中归属于母公司所有者权益2,832.38亿元。2017年，公司实现营业收入2,723.38亿元，净利润（含少数股东损益）15.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.87亿元；经营活动产生的现金流量净额909.07亿元，现金及现金等价物净增加额92.45亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额5,625.94亿元，负债合计2,748.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计2,877.42亿元，其中归属于母公司所有者权益2,874.25亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入738.59亿元，净利润（含少数股东损益）31.08亿元，其中归属于母公司所有者的净利润30.88亿元；经营活动产生的现金流量净额251.20亿元，现金及现金等价物净增加额83.66亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至 2017 年底，公司资产总额 5,627.75 亿元，较年初减少 8.36%，主要系非流动资产的减少所致；其中流动资产占 12.83%，非流动资产占 87.17%，非流动资产占比有所上升。

截至 2017 年底，公司流动资产 722.19 亿元，较年初减少 16.99%，主要系其他应收款大幅减少所致；流动资产主要由货币资金（占比 46.61%）、应收账款（占比 26.12%）、其他应收款（占比 10.51%）和其他流动资产（占比 7.76%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金余额 336.58 亿元，较年初大幅增长 41.83%，主要系公司积极推进营销模式转型，2I2C 业务快速发展，同时大幅降低资本开支共同影响所致。其中 3 个月以下银行存款占 91.92%，受限资金 24.02 亿元，包含子公司联通集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）存放中央银行法定准备金约人民币 21.97 亿元、客户备付金人民币 1.78 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 7.14%，资金比例低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 188.64 亿元，较年初增长 7.66%；其中，一年以内

的应收账款账面余额 193.85 亿元，占比 80.92%，账龄较短；公司计提坏账准备 50.93 亿元，计提比例 21.26%，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，坏账比例计提较为充分。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 75.92 亿元，较年初大幅下降 77.67%，主要系应收铁塔公司现金对价已在 2017 年收讫，同时代联通红筹公司垫付的收购款项已于 2017 年全部结清所致，其中账龄 1 年以内的占 62.79%；共计提坏账准备 13.87 亿元，计提比例 18.27%，计提较为充分。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 56.08 亿元，较年初增长 10.54%，主要系预缴企业所得税以及财务公司发放贷款增加所致；其他流动资产主要是待抵扣增值税（占比 78.82%）。

截至 2017 年底，公司非流动资产 4,905.56 亿元，较年初减少 6.94%，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 7.26%）、固定资产（占比 73.79%）、在建工程（占比 10.41%）和无形资产（占比 5.22%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 356.02 亿元，较年初增长 6.52%，主要是对联营及合营公司增加投资，同时权益法下确认相关投资收益所致，公司长期股权投资包含对中国铁塔股份有限公司（以下简称“铁塔公司”）长期股权投资 330.43 亿元（占比 92.81%）。2017 年公司长期股权投资通过权益法确认投资收益 14.67 亿元，其中 9.07 亿元来源于对中国铁塔股份有限公司的投资收益。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 3,619.94 亿元，较年初减少 1.99%，其中通信设备占比 87.86%；固定资产累计折旧 6,007.30 亿元，成新率为 37.72%，成新率依然保持较低水平，其中 2017 年计提折旧 662.88 亿元，固定资产折旧对资产规模影响明显。

截至 2017 年底，公司在建工程 510.83 亿元，较年初减少 34.34%，主要系 2017 年公司资本开支下降所致，公司在建工程仍以网络工程为主。

截至 2017 年底，公司无形资产 256.10 亿元，较年初小幅减少 2.43%；公司无形资产主要为土地使用权（占比 58.16%）和软件（占比 37.28%）。

截至 2017 年底，公司除 24.02 亿元受限货币资金，不存在其它受限资产，占公司净资产的 0.85%，资产受限比例极低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 5,625.94 亿元，较年初减少 0.03%，几乎无变动。其中，流动资产占 15.59%，非流动资产占 84.41%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模小幅下降，仍然以非流动资产为主，符合行业特点，公司货币资金充裕，资产受限比例低，固定资产折旧仍对公司资产规模影响较为明显；公司资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 2,792.40 亿元，较年初大幅减少 31.22%，流动负债和非流动负债均有所下降；其中流动负债占 87.28%，非流动负债占 12.72%，流动负债占比较年初上升 6.07 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动负债 2,437.08 亿元，较年初减少 26.08%，主要系短期借款、应付账款、应付股利和其他流动负债的减少所致；流动负债主要由应付账款（占比 48.91%）、预收账款（占比 20.44%）、其他应付款（占比 5.28%）和一年内到期的非流动负债（占比 12.45%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 118.14 亿元，较年初大幅减少 75.22%，主要系对到期短期借

款进行偿还所致，公司短期借款主要为信用借款（占比 88.28%）。

截至 2017 年底，公司应付账款 1,191.90 亿元，较年初减少 14.87%，主要系应付工程及设备款减少所致。

截至 2017 年底，公司预收款项 498.06 亿元，较年初增长 4.89%，主要系预收用户预存通信服务费增长所致。从构成来看，仍然以预收用户预存通信服务费（占比 90.78%）为主。

截至 2017 年底，公司其他应付款 128.78 亿元，较年初减少 12.87%，主要系应付关联公司款项减少所致；构成主要是押金及暂收款（占比 60.87%）和应付关联公司款项（占比 22.23%）。

截至 2017 年底，公司一年内到期非流动负债 303.32 亿元，较年初大幅增长 51.25%，主要系部分长期借款、应付债券和长期应付款临近到期转入所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 89.91 亿元，较年初大幅减少 75.00%，主要系对到期的超短期融资券进行偿付所致；其他流动负债全部为公司发行的超短期融资券。本报告已将其计入短期债务。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 355.32 亿元，较年初大幅减少 53.43%，主要系部分长期借款和应付债券转入流动负债所致；主要由长期借款（占比 39.89%）、应付债券（占比 50.61%）和递延收益（占比 8.37%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 141.73 亿元，较年初大幅下降 61.80%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。从到期日来看，1~2 年到期的占比 78.48%，2~5 年占比 8.29%，5 年以上占比 13.23%。

截至 2017 年底，公司应付债券 179.81 亿元，较年初大幅下降 49.88%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 836.62 亿元，较年初大幅下降 52.73%，长短期债务均有较大幅度下降；其中短期债务占 61.18%，长期债务占 38.82%，短期债务占比较高，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 49.62%、22.78%和 10.28%，分别较年初大幅下降 16.49 个百分点、23.17 个百分点和 15.75 个百分点，债务指标大幅下降，主要系一方面公司对到期的短期债务进行了偿付，另一方面，2017 年公司进行混合所有制改革，实收资本大幅增长导致权益规模大幅增长共同影响所致；公司目前债务负担较轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 2,748.53 亿元，较年初减少 1.57%；其中流动负债占 91.08%，非流动负债占 8.92%，流动负债占比上升 3.80 个百分点，主要系部分长期借款转入一年内到期非流动负债所致。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 850.13 亿元，较年初增长 1.61%，仍以短期债务为主，短期债务占比 74.56%；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 48.85%、22.81%和 6.99%，资产负债率和长期债务资本化比率分别较年初下降 0.76 个百分点和 3.29 个百分点，全部债务资本化比率较年初微幅上升 0.02 个百分点。

总体看，2017 年，公司负债规模大幅下降，流动负债的占比有所提高。得益于公司偿还到期债务以及混合所有制改革使得实收资本增加的共同影响，公司债务规模大幅下降，目前公司债务负担较轻，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 2,835.35 亿元，较年初大幅增长 36.21%，主要系实收资本增长所致，其中归属于母公司的所有者权益占 99.90%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 75.22%，资本公积占 3.14%，储备基金占 9.81%，未分配利润占 11.71%。公司实收资本 2,130.45 亿元，较年初增长 54.28%，主要系混合所有制改革所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 2,877.42 亿元，较年初增长 1.48%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，得益于混合所有制改革，公司资本实力得以补充，所有者权益规模大幅增长；公司所有者权益以实收资本为主，权益结构的稳定性较好。

2．盈利能力

2017 年，面对激烈的市场竞争，公司积极推进营销模式转型，创新 2I2C 商业模式，成功实现收入规模企稳回升，全年实现营业收入 2,723.38 亿元，同比增长 0.02%。同时，得益于公司围绕提质增效，积极推动精准投资、共享合作与资源挖潜，在确保网络竞争力的同时，大幅降低资本开支，以及合营企业招联金融和联营企业铁塔公司投资收益大幅增长，2017 年，公司实现净利润 15.09 亿元，扭转上年同期-5.06 亿元的亏损。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 587.21 亿元，同比增长 0.47%。其中销售费用占比 57.93%，管理费用占比 35.56%，财务费用占比 6.52%，公司费用总额仍以销售费用为主，费用结构变化不大。2017 年，公司销售费用 340.14 亿元，同比下降 1.65%；管理费用 208.80 亿元，同比增长 6.83%；财务费用 38.27 亿元，同比下降 11.39%，主要系本期产生汇兑收益 2.13 亿元而上年同期产生汇兑损失 2.55 亿元所致。公司费用收入比为 21.56%，较上年上升 0.09 个百分点，公司费用控制能力变动不大，费用控制能力有待提升。

从利润构成来看，2017 年，公司实现投资收益 15.01 亿元，同比大幅增长 281.74%，主要系 2017 年铁塔公司确认投资收益 9.07 亿元所致；实现营业外收入 10.44 亿元，同比大幅减少 61.37%，主要系政府补助减少所致。公司投资收益占营业利润的比重为 118.14%；营业外收入占利润总额的比重为 48.96%，投资收益和营业外收入对利润水平影响较大；资产减值损失 39.47 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，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.80%、1.26%和 0.61%，上年同期分别为 1.17%、0.70%和-0.24%，盈利指标较上年同期有所提升，但仍然处于较低水平。

2018年1~3月，公司实现营业收入738.59亿元，同比增长8.01%，主要系公司持续推动移动业务发展模式转型，创新产品和营销模式，实现移动出账用户和用户ARPU均实现同比增长所致；实现净利润31.08亿元，同比增长286.23%，主要系收入规模增长以及利息费用下降共同影响所致。

总体看，2017 年，得益于积极推进营销模式转型，创新 2I2C 商业模式，公司成功实现收入企稳回升；同时由于公司大幅降低资本开支以及投资收益大幅增长，公司实现净利润水平的大幅提升；公司利润水平对投资收益和营业外收入较为依赖，资产减值损失对利润产生较大侵蚀，公司整体盈利能力仍有待提升。

3．现金流

从经营活动来看，2017 年，经营活动现金流入 2,937.22 亿元，同比增长 1.22%；经营活动现金流出 2,028.15 亿元，同比下降 3.88%，主要系降低资本开支所致。2017 年，公司实现经营活动现金净流入 909.07 亿元，同比增长 14.82%。公司现金收入比为 106.94%，较上年上升 2.14 个百分点，公司收入实现质量仍属较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 226.98 亿元，同比增长 250.72%，主要系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 669.33 亿元，同比下降 34.20%，主要系 2017 年公司相应设备投资减少所致。2017 年，公司投资活动现金净

流出 442.35 亿元，净流出规模同比大幅下降。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 2,133.64 亿元，较上年增长 10.13%，主要系 2017 年公司混合所有制改革吸收投资收到现金 749.53 亿元所致；筹资活动现金流出 2,507.79 亿元，同比增长 42.12%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2017 年，公司筹资活动产生现金由上年的净流入转为净流出，净流出规模为 374.15 亿元。

2018 年 1~3 月，公司实现经营活动现金净流入 251.20 亿元，投资活动现金净流出 153.75 亿元，筹资活动现金净流出 13.61 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动产生现金仍为大规模净流入状态，且得益于公司降低资本开支，净流入规模有所增长；投资活动产生现金仍为净流出状态，但由于相应设备投资减少，投资活动产生现金净流出规模同比有所减少；筹资活动产生现金呈净流出状态。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率为 0.30 倍、速动比率为 0.29 倍，均较上年底有所提升，主要系流动负债大幅下降所致，但仍处于较低水平；现金短期债务比为 0.66 倍，较年初的 0.23 倍大幅上升，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较低；公司经营现金流动负债比率为 37.30%；公司整体短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 870.18 亿元，较上年小幅增长 5.20%；其中利润总额占 2.45%，计入财务费用的利息支出占 6.06%，折旧及摊销占 91.49%，仍以折旧及摊销为主；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 14.64 倍和 1.04 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障仍属很强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2017 年底，公司循环银行信贷额度、短期融资券、中期票据和公司债券授予发行额度约为 2,922 亿元，其中未使用的额度 2,715 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无对外担保情况。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据企业提供的《法人客户信用报告》，截至 2018 年 4 月 16 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，2017 年，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力很强。考虑到公司作为国内三大运营商之一，在业务资质、经营规模等方面具有很强的竞争力，公司整体偿债能力极强。

七、本次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）达 436.77 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 2.43 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 2,877.42 亿元，约为债券本金合计（180.00 亿元）的 15.99 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，2017 年，公司 EBIDTA 为 870.18 亿元，约为债券本金合计（180.00 亿元）的 4.83 倍，EBIDTA 对以上债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营性活动产生的现金流入 2,937.22 亿元，约为以上债券本金（180.00 亿元）的 16.32 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“16 联通 01”、“16 联通 02”和“16 联通 03”债券的偿还能力极强。

八、综合评价

2017 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，网络基础设施建设继续加强。公司作为中国三大全业务电信运营商之一，积极推进营销模式转型，创新 2I2C 商业模式，成功实现收入规模企稳回升，净利润扭亏为盈，经营活动净现金流规模进一步增长，债务负担大幅下降，同时公司通过混合所有制改革进一步提升了资本实力。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、公司盈利能力有待进一步提高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司持续深化聚焦战略，继续深化混合所有制改革、持续推进互联网化运营，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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	6,141.37	5,627.75	5,625.94
所有者权益（亿元）	2,081.66	2,835.35	2,877.42
短期债务（亿元）	1,037.47	511.86	633.86
长期债务（亿元）	732.37	324.76	216.27
全部债务（亿元）	1,769.84	836.62	850.13
营业收入（亿元）	2,722.82	2,723.38	738.59
净利润（亿元）	-5.06	15.09	31.08
EBITDA（亿元）	827.13	870.18	--
经营性净现金流（亿元）	791.76	909.07	251.20
应收账款周转次数（次）	12.15	11.63	--
存货周转次数（次）	63.83	85.26	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.46	--
现金收入比率（%）	104.80	106.94	98.68
总资本收益率（%）	1.17	1.80	--
总资产报酬率（%）	0.70	1.26	--
净资产收益率（%）	-0.24	0.61	--
营业利润率（%）	22.33	24.14	26.15
费用收入比（%）	21.47	21.56	19.42
资产负债率（%）	66.10	49.62	48.85
全部债务资本化比率（%）	45.95	22.78	22.81
长期债务资本化比率（%）	26.03	10.28	6.99
EBITDA 利息倍数（倍）	14.69	14.64	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.47	1.04	--
流动比率（倍）	0.26	0.30	0.35
速动比率（倍）	0.26	0.29	0.34
现金短期债务比（倍）	0.23	0.66	0.69
经营现金流动负债比率（%）	24.02	37.30	10.03
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.60	4.83	--

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、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、其他流动负债的短期融资券已计入短期债务；长期应付款中应付融资租赁款已计入长期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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