跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1192 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 02”、“16 联通 03”和“19 联通 01”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：

二〇一九年六月二十一日

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2019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	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16联通02	10亿元	5年	AAA	AAA	2018年6月25日
16联通03	100亿元	3年	AAA	AAA	2018年6月25日
19联通01	20亿元	3年	AAA	AAA	2019年6月10日

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	6,141.37	5,627.75	5,343.95	5,611.74
所有者权益（亿元）	2,081.66	2,835.35	2,914.58	2,948.40
长期债务（亿元）	731.81	323.86	140.49	--
全部债务（亿元）	1,769.28	835.72	522.83	--
营业收入（亿元）	2,722.82	2,723.38	2,872.80	723.16
净利润（亿元）	-5.06	15.09	81.77	36.37
EBITDA（亿元）	827.13	870.18	859.04	--
经营性净现金流（亿元）	791.76	909.07	947.22	188.82
营业利润率（%）	22.33	24.14	26.10	28.30
净资产收益率（%）	-0.24	0.61	2.84	1.24
资产负债率（%）	66.10	49.62	45.46	47.46
全部债务资本化比率(%)	45.94	22.77	15.21	--
流动比率（倍）	0.26	0.30	0.33	0.36
EBITDA全部债务比(倍)	0.47	1.04	1.64	--
EBITDA利息倍数（倍）	14.69	14.64	35.71	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.36	6.69	6.61	--

注：1、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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，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，发力流量经营和发展模式转型，移动业务实现高效益提速发展，其收入规模及盈利规模进一步增长，整体经营情况良好，经营活动现金流状况较佳，整体债务负担很轻。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、公司盈利能力有待进一步提高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司持续深化聚焦战略和混合所有制改革、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02”、“16联通03”和“19联通01”的债项信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司发力流量经营和发展模式转型，移动业务实现高效益提速发展，增速行业领先。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。

3. 跟踪期内，通过营销方式创新，公司增强了盈利能力，公司经营性现金流保持大规模净流入。

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，公司盈利能力有待进一步提升。

分析师

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

罗　峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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：

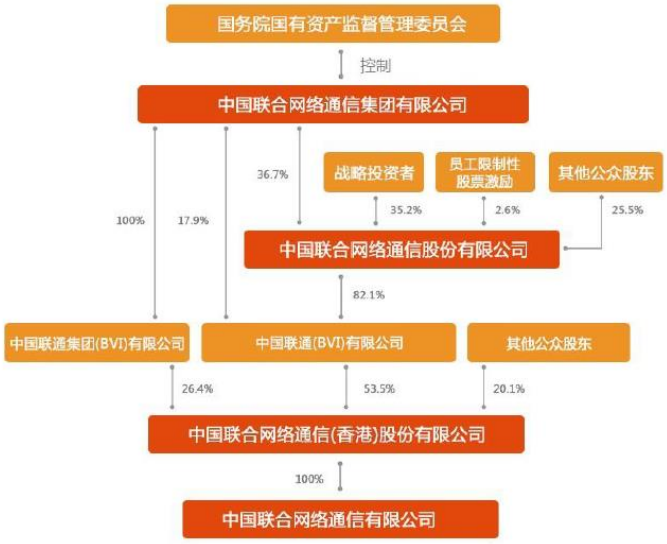
联合信用评级有限公司

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，主要承接中国联合网络通信集团有限公司（以下简称“联通集团”）对公司的所有者权益。

2018年，公司控股股东、实际控制人未发生变更。截至2019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；公司最终控制人仍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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务范围未发生改变，主营业务范围为在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年底，公司本部下设包括办公厅、企业发展部/法律部、财务部、人力资源部、市场部、网络发展部、政企客户事业部、信息化部、运行维护部等17个部门（详见附件1）。截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共42家，在职人员246,299人。

截至2018年底，公司合并资产总额5,343.95亿元，负债合计2,429.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,914.58亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,905.92亿元。2018年，公司实现营业收入2,872.80亿元，净利润（含少数股东损益）81.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润81.15亿元；经营活动现金流量净额947.22亿元，现金及现金等价物净增加额-32.24亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额5,611.74亿元，负债合计2,663.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,948.40亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,936.99亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入723.16亿元，净利润（含少数股东损益）36.37亿元，其中归属于母公司所有者的净利润36.26亿元；经营活动现金流量净额188.82亿元，现金及现金等价物净增加额2.56亿元。

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、债券概况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。经中国证券监督管理委员会证监许可[2019]17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500亿元的公司债券，采用分期发行方式。具体情况如下表所示。

表 1　公司债券发行情况

债券名称	债券简称	债券代码	起息日	债券规模	债券期限	利率
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	10亿元	5年	3.43%
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	100亿元	3年	2.95%
中国联合网络通信有限公司2019年公司债券（第一期）	19联通01	155478.SH	2019/06/19	20亿元	3年	3.67%

资料来源：公司提供

截至报告出具日，“16联通02”、“16联通03”和“19联通01”募集资金已按照募集说明书约定用途使用。

2018年6月7日，公司支付了“16联通02”自2017年6月7日至2018年6月6日应付利息；2018年7月16日，公司支付了“16联通03”债券2017年7月14日至2018年7月14日期间的利息。截至报告出具日，“19联通01”尚未到付息日。

三、行业分析

公司主要业务为在中国境内提供语音通话、增值服务、宽带及移动数据服务、数据及其他互联网应用以及电路及网元租赁服务等，属于电信行业。

1．行业概况

2018年，我国通信业大力推进网络强国建设，着力提升基础设施能力，助力信息消费活力释放。行业发展稳中有进，对国民经济和社会发展支撑作用不断增强。

2018年，我国电信业务总量高速增长，比上年增长137.9%，电信收入增速保持平稳，比上年增长3.0%。固定通信业务实现收入3,876亿元，比上年增长9.1%，移动通信业务实现收入9,134亿元，比上年增长0.6%。在互联网应用的替代作用及取消长途漫游资费双重影响下，2018年，话音业务收入比上年下降25.7%。

融合业务快速发展，数据和互联网业务收入占比稳步提高。固定数据及互联网业务收入比上年增长5.1%，在电信业务收入中占比由上年的15.6%提升到15.9%；移动数据及互联网业务收入比上年增长10.2%，在电信业务收入中占比从上年的43.5%提高到46.6%。IPTV业务收入比上年增长19.4%；物联网业务收入比上年大幅增长72.9%。

移动互联网接入月户均流量（DOU）继续呈现成倍上升态势。移动互联网接入流量消费达711亿GB，比上年增长189.1%，增速较上年提高26.9个百分点。全年移动互联网接入月户均流量（DOU）

达 4.42GB/月/户，是上年的 2.6 倍。移动短信业务止跌转升，话音业务量小幅下滑。

总体看，2018 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，行业整体发展趋势良好。

2．行业政策

2018 年 5 月，财政部、工信部等发布《关于深入推进电信普遍服务试点工作的通知》，面向无 4G 网络覆盖的偏远行政村、重点边疆和海岛等边远地区，发挥中央财政资金引导作用，带动地方政府加强统筹和政策支持，以企业投入为主，提高重点地区 4G 网络覆盖率，提升电信服务供给质量。优先实现对人口聚居区、公共机构及场所、重点区域的 4G 网络覆盖。

2018 年 4 月，工信部颁布了《关于移动通信转售业务正式商用的通告》，自 5 月 1 日起，移动通信转售业务由试点转为正式商用，拟申请经营移动通信转售业务的企业，可按照《通告》要求，与基础电信企业签订商业合同后，向工业和信息化部或者省、自治区、直辖市通信管理局提交申请材料。移动通信转售业务试点企业可按《通告》要求申请办理更换电信业务经营许可证或按照相应程序申请退出。

2018 年 12 月，我国工信部向三大运营商发放了 5G 试验频率资源；2019 年 2 月，在工信部组织召开的 5G 基站与卫星地球站等相关无线电台（站）协调讨论会上，工信部发布《2019 年全国无线电管理工作要点》，提出将“适时发布 5G 系统部分毫米波频段频率使用规划”。

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）中国经济受到内外部环境深刻变化等多重因素影响，当前国际经济环境错综复杂，国内经济下行压力有所加大，国内电信业传统业务逐步饱和，市场竞争日趋白热化。4G业务仍是国内运营商主要竞争领域，收入增长受流量快速释放、量收增长不匹配等因素影响。

（2）中国政府将继续推进电信业向外资和民间资本开放、“提速降费”、扩大号码携带试验、国内电信业务网间结算调整等政策，这些监管政策在给公司带来新的发展机遇的同时也带来挑战。

（3）全球电信运营商加快网络升级与业务转型，信息通信新技术加速升级迭代，给公司带来新的发展机遇的同时也带来挑战。

4．行业发展

2018年，我国数字经济发展进入快车道，规模大幅增长，在GDP中所占比重持续提升。建设数字中国，已成为更好地服务经济社会发展、加快建设社会主义现代化强国的迫切需要。从信息通信产业的发展趋势来看，我们也正在进入数字化、智能化新时代。未来，随着人工智能、5G商用等信息服务的进一步落地，信息服务业将由“万人互联”发展到“万物互联”、“万事互联”的新阶段，空间潜力巨大。通信运营商要顺应趋势，深入贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，加快发展5G、物联网等新型业务，不断拓展业务空间，为国民经济和社会发展提供有力支撑。

与此同时，行业竞争形势日趋加剧，通信业务量收剪刀差持续扩大，传统业务增长空间不足，落实提速降费也为行业和公司发展带来挑战。未来，公司将抢抓机遇、直面挑战，践行新发展理念，深化实施聚焦创新合作战略，纵深推进混合所有制改革，以新治理释放更多制度红利、新基因迸发更大内在活力、新运营实现更高效率效益、新动能拓展更广发展蓝海、新生态汇聚更多协同优势，奋力开创“五新”联通建设和高质量发展的新局面。

四、管理分析

2018 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，公司作为联通集团的主要运营实体，其主营业务为在中国境内提供语音通话、增值服务、宽带及移动数据服务、数据及其他互联网应用以及电路及网元租赁服务等。

2018 年公司实现营业收入同比增加 5.49%，主要系公司积极推进营销模式转型，创新 2I2C[1]商业模式所致。2018 年公司实现净利润 81.77 亿元，较上年的 15.09 亿元大幅增加，主要系公司营业收入增长以及铁塔公司在香港联交所上市并发行新股，公司取得大额投资收益所致；公司实现归属于母公司所有者的净利润 81.15 亿元。

从收入构成来看，2018年，公司主营业务收入占营业收入比例为91.00%，主营业务突出。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加剧影响，2018年，公司其他业务收入占比下降至9.00%。

从毛利率来看，2018年，公司主营业务毛利率由上年的27.46%上升至29.36%，主要系互联网化运营转型取得显著成效，通过低成本高效率运营，逐步建立差异化竞争优势所致；其他业务毛利率仍为负值，主要系终端产品市场饱和及竞争加剧所致。（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，公司无法按板块进行成本分摊和毛利率测算）。

表 2　2016~2018 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	2,362.14	86.75	27.52	2,469.91	90.69	27.46	2,614.32	91.00	29.36
其他业务	360.69	13.25	-8.71	253.47	9.31	-3.31	258.48	9.00	-1.61
合计	**2,722.82**	**100.00**	**22.72**	**2,723.38**	**100.00**	**24.60**	**2,872.80**	**100.00**	**26.58**

资料来源：公司审计报告

从主营业务收入构成来看，语音通话及月租费收入、增值业务收入、宽带数据及互联网收入是公司收入的主要来源。具体看，2018年，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占比由上年的15.82%下降至12.38%；宽带及移动数据服务业务收入达到1,473.05亿元，同比增长8.25%，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，占主营业务收入比重上升至56.35%。增值服务、数据及其他互联网应用、网间结算以及电路及网元租赁业务收入同比变动不大。

[1] 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。

表 3　2016~2018 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
语音通话及月租费	474.28	20.08	--	390.73	15.82	--	323.77	12.38	--
增值服务	241.53	10.23	--	227.37	9.21	--	245.32	9.38	--
宽带及移动数据服务	1,173.54	49.68	--	1,360.74	55.09	--	1,473.05	56.35	--
数据及其他互联网应用	176.35	7.47	--	198.56	8.04	--	260.45	9.96	--
网间结算	141.86	6.01	--	136.48	5.53	--	131.42	5.03	--
电路及网元租赁	115.05	4.87	--	125.28	5.07	--	142.89	5.47	--
其他	39.53	1.67	--	30.75	1.24	--	37.43	1.43	--
合计	**2,362.14**	**100.00**	**27.52**	**2,469.91**	**100.00**	**27.46**	**2,614.32**	**100.00**	**29.36**

资料来源：公司审计报告

2019年1~3月，公司实现营业收入723.16亿元，较上年减少2.09%；实现净利润36.37亿元，同比增长17.04%，其中归属于母公司所有者的净利润36.26亿元。

总体看，2018年公司主营业务整体发展势头良好，宽带及移动数据服务业务收入占比不断提升。未来，随着公司积极推进营销模式转型，不断培育重点领域创新业务，公司盈利能力有望不断增强。

2．业务运营

2018年，公司深化实施聚焦创新合作战略，建设“五新”联通，全面深化混合所有制改革，互联网化运营步伐加快，能力建设持续提升，经营业绩持续提升。GSM移动语音、WCDMA移动语音、LTE FDD移动语音、TD-LTE移动语音以及相关增值服务以下统称为“移动业务”，除上述业务以外的其他业务统称为“固网业务”。

（1）移动业务

移动通信业务是公司的传统业务和核心业务。面对日益激烈的竞争环境，公司大力推动移动业务发展模式转型，移动业务实现提速发展。

2018年，公司全面打造线上线下一体化渠道体系，大力拓展异业触点，积极推进全场景划小承包，充分调动一线人员积极性，找准客户的痛点和需求创新；打造专属的互联网化产品，持续迭代优化产品，全面推广腾讯王卡、“冰激凌”等重点产品，实现收入效益双提升；创新线上拓展模式，做大做强线上营销能力，持续提升2I2C业务规模；聚焦名单制客户及重点行业市场，以“信息化平台+应用特权”为切入点，借力互联网化营销工具，线上线下协同营销模式，提升行业客户贡献。2018年，移动出账用户全年净增3,087万户，达到约3.2亿户，移动出账用户ARPU为人民币45.7元，移动手机数据流量全年约211.80亿GB，同比增长179%。2018年，公司4G用户净增4,505万户，总数达到2.2亿户，4G用户市场份额同比提高1.3个百分点。2018年，4G用户占移动出账用户比例达到70%，同比提升超过8个百分点。

表4　2016~2018年公司移动业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
移动出账用户（亿户）	2.6	2.8	3.2
4G 用户数（亿户）	1.0	1.7	2.2
移动手机业务数据流量（亿 GB）	16.08	77.86	211.80
ARPU（元）	46.4	48.0	45.7

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，得益于积极推进营销模式转型，创新 2I2C 商业模式，公司移动业务呈现出快速、高质量的发展趋势。

（2）固网业务

2018 年，固网宽带通过填充视频内容和家庭服务产品，优化宽带融合套餐体系，主动应对竞争；开展“新视频 高质量 免费体验”全国营销活动；提升线上引流能力、完善中台运营支撑，大力发展宽带电商化，并通过融合渗透、视频加载、在网延长、价值提升等措施强化用户保有。同时，以家庭融合通信为基础、以家庭组网为切入点、发挥网络优势，布局家庭互联网业务，并借助混改合作伙伴力量，探索家庭互联网领域，形成新的收入增长点。2018 年，宽带用户净增 434 万户，达到 8,088 万户，宽带用户接入 ARPU 为人民币 44.6 元；FTTH 用户占比达到 82%，同比提高 4.5 个百分点；本地电话用户流失 410 万户，用户总数达到 5,590 万户。

表5　2016~2018年公司固网业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
本地电话用户数（万户）	6,665	6,000	5,590
宽带用户接入 ARPU（元）	49.4	46.3	44.6
固网宽带用户数（万户）	7,524	7,654	8,088

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，受移动业务冲击，公司本地电话用户数有所减少，但受益于光纤宽带的迅速普及以及公司积极推动创新业务规模发展，公司固网宽带用户数逐年增长，重点创新业务领域实现突破。

（3）网络能力

2018 年，公司全面落实“聚焦”战略，推行以投资收益为导向的科学建设方法，积极探索互联网化网络建设、运营和优化的新模式，从用户角度打造一张覆盖好、上网快的高品质网络。截至 2018 年底，4G 基站达到 98.7 万站，4G 乡镇覆盖率达到 91%，固定网络方面继续扩大新增区域网络覆盖和 PON+LAN 区域网络改造，宽带端口总数达到 2.15 亿个，其中 FTTH 端口占比 82.3%。传送网新增 WDM/OTN 生产能力 198.2 万波长公里，新建光缆干线 4,781 皮长公里，折合 26.7 万纤芯公里。公司持续完善国际网络布局。截至 2018 年底，国际海缆资源容量达到 21.75T；互联网国际出口容量 2.2T，回国带宽 2.37T；国际漫游覆盖达到 253 个国家和地区的 616 家运营商。

表6　2016~2018年公司网络布局情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
4G 基站（万站）	73.6	85.2	98.7
固网宽带端口（亿个）	1.90	2.00	2.15
互联网国际出口带宽（T）	1.7	2.4	2.2

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，公司在大幅降低资本开支的同时，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。

3．市场营销

品牌策略方面，2018 年，公司注重市场研究，积极借助国际和国内大型活动的机会推动自身品牌建设。其中公司借力冬奥、世界杯、世乒赛等大事件，强化品牌形象、5G、移网及宽带等重点业务宣传，持续通过线上互联网精准传播、线下活动创新推广提升业务口碑。同时，策划发布沃品牌卡通形象、智慧联盟等，深入推进品牌互联网化。

营销策略方面，2018 年，公司传统有效坚持与创新模式推进并重，多元化渠道发展与提质增效并重，公众与集客市场并重，聚焦重点业务做深做透。通过单变多、单变融的滚雪球模式保有和拓展用户；通过渠道赋能、触点拓展、政企专项突破积极发展用户强化存量经营，全力提升价值。通过电子渠道拓宽合作广度，挖掘合作深度，借助合作方宣传优势与各种节庆契机大力开展联合营销，保障 2I2C 发展规模。与阿里、腾讯等合作伙伴打造以“沃云”为品牌的公有云产品；分别与阿里、网宿成立合资公司，建立政企新融合营销模式。

营销渠道方面，2018 年，近期公司重点构建以“生态化、大数据、一体化、高体验”为特征的线上线下一体化新零售体系。线上进一步拓展合作触点，增强异网用户获取能力，以手厅为核心，构建自有触点网络，大力提高线上渠道合力与集约化能力，将线上渠道打造为增收增效和价值经营的主渠道。线下优化自控门店布局，持续改善社会渠道结构，做好传统渠道互联网化转型。

客户服务方面，2018 年，公司以 NPS 提升计划为牵引，建立客户口碑一体化运营管理，加速推进服务互联网化工程和关键流程客户化改造，并聚焦客户痛点难点问题开展攻坚专项行动，实现了客户感知的不断提升。移网 NPS 较上年继续提升 5.1 分，固网宽带 NPS 提升 9.5 分。

总体看，公司在营销策略、营销渠道、品牌策略、客户服务方面，构建了完整的体系，能满足公司未来发展需要。

4．经营关注

（1）行业竞争风险

中国经济受到内外部环境深刻变化等多重因素影响，当前国际经济环境错综复杂，国内经济下行压力有所加大，国内电信业传统业务逐步饱和，市场竞争日趋白热化，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

中国政府将继续推进电信业向外资和民间资本开放、“提速降费”、扩大号码携带试验、国内电信业务网间结算调整等政策，这些监管政策在给公司带来新的发展机遇的同时也带来挑战。

（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

2018年，公司将践行新发展理念，深化实施聚焦创新合作战略，纵深推进混合所有制改革，以新治理释放更多制度红利、新基因迸发更大内在活力、新运营实现更高效率效益、新动能拓展更广发展蓝海、新生态汇聚更多协同优势，奋力开创“五新”联通建设和高质量发展的新局面。公司将坚定不移实施互联网化运营转型，稳定基础业务，规模提升创新业务，驱动整体业务持续增长。精

准高效建设精品网络，积极布局备战5G、持续完善4G、简化2G/3G网络，为业务发展提供坚实保障。纵深推进组织机构、人力资源、划小承包、子企业混改等各领域的创新变革，在破解体制机制障碍、激发微观主体活力方面攻坚克难，壮大发展内生动力。持续强化基础管理和风险管控，推进降本增效，不断提升企业运营效益和竞争实力，为全体股东创造更大价值。

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

1．财务概况

公司提供的 2018 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，出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报告执行最新的《企业会计准则》。合并范围方面，2018 年，公司通过新设增加子公司 17 家；上述变化对公司当期业绩影响较小。整体看，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司合并资产总额5,343.95亿元，负债合计2,429.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,914.58亿元，其中归属于母公司所有者权益2,905.92亿元。2018年，公司实现营业收入2,872.8亿元，净利润（含少数股东损益）81.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润81.15亿元；经营活动现金流量净额947.22亿元，现金及现金等价物净增加额-32.24亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额5,611.74亿元，负债合计2,663.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,948.40亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,936.99亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入723.16亿元，净利润（含少数股东损益）36.37亿元，其中归属于母公司所有者的净利润36.26亿元；经营活动现金流量净额188.82亿元，现金及现金等价物净增加额2.56亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 5,343.95 亿元，较年初下降 5.04%，主要系非流动资产减少所致；其中，流动资产占比 13.95%，非流动资产占比 86.05%，公司资产结构以非流动资产为主，符合通讯服务行业特征。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 745.41 亿元，较年初增长 3.21%，主要系预付款项增加所致；流动资产主要由货币资金（占比 42.55%）、应收票据及应收账款（占比 25.5%）、预付款项（占比 5.31%）和其他流动资产（占比 16.43%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 317.19 亿元，较年初减少 5.76%，主要系子公司联通集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）发放贷款增加所致。其中，3 个月以下银行存款占 87.15%，受限资金 36.86 亿元，包含财务公司存放中央银行法定准备金约人民币 28.77 亿元、客户备付金人民币 7.59 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 11.62%，占比较低。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 190.06 亿元，较年初增长 0.20%；其中，应收账款占 98.09%。截至 2018 年底，从应收账款账龄来看，一年以内的应收账款账面余额 196.12 亿元，占比 77.86%，账龄较短；公司计提坏账准备 65.45 亿元，计提比例 25.98%，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；余额前五名的应收账款合计 36.91 亿元，占应收账款年末余额合计数的 14.65%，应收账款集中度较低。

截至 2018 年底，公司预付款项 39.57 亿元，较年初增长 5.88%；从账龄来看，一年以内的预付款项账面余额 37.85 亿元，占比 95.67%，账龄较短；余额前五名的预付款项合计 3.96 亿元，占预付款项年末余额合计数的 10.01%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 122.51 亿元，较年初增长 118.47%，主要系财务公司发放贷款增加所致；其他流动资产主要由待抵扣增值税（占比 34.25%）和财务公司发放贷款（占比 60.44%）。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 4,598.54 亿元，较年初减少 6.26%，主要系固定资产减少所致；从构成看，以长期股权投资（占比 8.64%）、固定资产（占比 73.90%）、在建工程（占比 9.04%）和无形资产（占比 5.55%）为主。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 397.24 亿元，较年初增长 11.58%，主要系权益法确认对铁塔公司投资收益所致。公司长期股权投资主要为对联营企业铁塔公司的长期股权投资 354.98 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产 3,398.23 亿元，较年初减少 6.12%，主要系累计折旧增加所致；从构成看，以通信设备为主，占比 87.04%；固定资产累计折旧 6,017.96 亿元，成新率为 36.16%，成新率较低；公司计提固定资产折旧 661.20 亿元，对资产规模影响明显。

截至 2018 年底，公司在建工程 415.79 亿元，较年初减少 19.47%，主要系在建工程达到预定可使用状态转入固定资产所致；公司在建工程仍以网络工程为主，占比 91.87%。

截至 2018 年底，公司无形资产 255.43 亿元，较年初减少 0.26%；公司无形资产主要为土地使用权（占比 57.48%）和软件（占比 35.87%）。

截至 2018 年底，公司除 36.86 亿元受限货币资金，不存在其它受限资产，受限资产占公司总资产的比例为 0.69%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 5,611.74 亿元，较年初增长 5.01%。其中，流动资产占 14.27%，非流动资产占 85.73%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所下降，资产结构以非流动资产为主，符合行业特点；公司货币资金充裕，资产受限比例低；固定资产折旧对公司资产规模影响较为明显；公司整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 2,429.37 亿元，较年初增长下降 13.00%，主要系流动负债减少所致；其中，流动负债占比 92.68%，非流动负债占比 7.32%，负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 2,251.43 亿元，较年初减少 7.62%，主要系应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债减少所致；流动负债主要由短期借款（占比 6.69%）、应付票据及应付账款（占比 48.92%）、合同负债（占比 19.02%）、其他应付款（占比 9.42%）和一年内到期的非流动负债（占比 10.24%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 150.70 亿元，较年初增长 27.56%；公司短期借款全部为信用借款。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 1,101.36 亿元，较年初减少 7.63%，主要系应付工程及设备款减少所致。

截至 2018 年底，公司合同负债为 428.12 亿元，全部为当年新增，主要系新准则报表科目调整从预收账款重分类调整而来。从构成来看，以预收用户预存通信服务费（占比 91.08%）为主。

截至 2018 年底，公司其他应付款 212.17 亿元，较年初增长 27.32%，主要系应付关联公司款项以及应付联通红筹公司股利增长所致；其中，应付利息及应付股利分别占比为 2.47%和 21.74%；剔除应付利息和应付股利的其他应付款构成主要是押金及暂收款（占比 55.31%）和应付关联公司款项（占比 29.76%）。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 230.64 亿元，较年初减少 23.96%，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 2018 年底，公司非流动负债合计 177.95 亿元，较年初减少 49.92%，主要系部分应付债券转入流动负债所致；主要由长期借款（占比 73.30%）、应付债券（占比 5.61%）和递延收益（占比 20.28%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 130.44 亿元，较年初减少 7.97%，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，剩余期限在 1~2 年的占比 3.20%，2~5 年的占比 84.67%，5 年以上的占比 12.14%。

截至 2018 年底，公司应付债券 9.99 亿元，较年初减少 94.44%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

表 7　截至 2018 年底公司发行债券概况（单位：亿元、%）

债券名称	面值	发行日期	债券期限	票面利率
2016 年第一期公司债券品种一	70	2016 年 6 月 7 日	3 年	3.07
2016 年第一期公司债券品种二	10	2016 年 6 月 7 日	5 年	3.43
2016 年第二期公司债券	100	2016 年 7 月 14 日	3 年	2.95

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司递延收益 36.09 亿元，较年初增长 21.29%，主要系收到政府补助金额增长所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 522.83 亿元，较年初减少 37.44%；债务结构中，短期债务占比 73.13%，长期债务占比 26.87%，公司债务结构以短期债务为主。截至 2018 年底，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 45.46%、15.21%和 4.60%，分别较上年下降个 4.16 百分点、7.56 个百分点和 5.65 个百分点，主要系 2018 年公司对到期债务进行了大规模偿付所致。整体看，公司债务负担很轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2,663.34 亿元，较年初增长 9.63%；其中，流动负债占比 82.70%，非流动负债占比 17.30%，负债结构仍以流动负债为主。

总体看，2018 年底，公司偿付到期债务较多，负债和债务规模均大幅下降，流动负债占比较高，整体债务负担很轻。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 2,914.58 亿元，较年初增长 2.79%；其中，归属于母公司的所有者权益 2,905.92 亿元（占比 99.70%），少数股东权益 8.66 亿元（占比 0.30%）；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 73.31%，资本公积占比 3.56%，储备基金占比 9.68%，未分配利润占比 13.24%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 2,948.4 亿元，较年初增长 1.16%；其中，归属于母

公司的所有者权益 2,936.99 亿元（占比 99.61%），少数股东权益 11.41 亿元（占比 0.39%）；归属于母公司所有者权益中，股本占比 72.54%，资本公积占比 3.65%，盈余公积占比 9.57%，未分配利润占比 14.03%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益规模平稳增长，所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

4．盈利能力

2018 年公司实现营业收入同比增长 5.49%，主要系公司积极推进营销模式转型，创新 2I2C 商业模式所致；营业成本同比增长 2.72%，增幅略小于营业收入。2018 年公司实现净利润 81.77 亿元，较上年的 15.09 亿元大幅增加，主要系公司营业收入增长以及铁塔公司在香港联交所上市并发行新股，公司取得大额投资收益所致；公司实现归属于母公司所有者的净利润 81.15 亿元。

期间费用方面，2018 年，公司费用总额 590.99 亿元，同比增长 0.64%；其中，销售费用占比 59.43%，管理费用占比 38.09%，研发费用占比 1.48%，财务费用占比 1.01%，以销售费用为主。2018 年，公司销售费用 351.20 亿元，较上年增长 3.25%，主要系销售渠道费用增加所致；管理费用及研发费用 225.11 亿元，较上年增长 7.81%，主要系人工成本增加所致；研发费用 8.72 亿元，较上年增长 77.30%，主要系公司研发力度加大所致；财务费用 5.95 亿元，较上年减少 84.46%，主要系公司偿还到期债务，利息支出减少所致。2018 年，公司费用收入比由上年的 21.56%降至 20.57%，但费用占收入比重仍然较高，对当期利润形成一定侵蚀，费用控制能力仍有待提升。

从利润构成来看，2018 年，公司投资收益大幅增长，由上年的 15.01 亿元增至 22.80 亿元，主要系对铁塔公司的投资收益增加所致；公司资产减值损失及信用减值损失（主要来源于计提坏账准备）38.23 亿元，较上年减少 3.13%；资产处置损失（主要为处置通信设备产生损失）39.71 亿元，较上年增长 13.81%；公司营业外收入 7.43 亿元，较上年减少 28.89%。2018 年，公司投资收益占营业利润的比重为 21.57%，营业外收入占利润总额的比重为 6.93%，资产减值损失及信用减值损失、资产处置损失分别相当于营业利润的 36.17%和 37.57%。整体看，公司利润对投资收益、营业外收入有一定依赖，而资产减值损失、信用减值损失和资产处置损失对利润形成了较大侵蚀。

从盈利能力指标看，2018 年，公司营业利润率 26.10%，总资本收益率 2.83%，净资产收益率 2.84%，总资产报酬率为 2.30%，分别较上年上升 1.96 个百分点、1.02 个百分点、2.23 个百分点和 1.04 个百分点，主要系利润规模增长所致。但与另外两大运营商相比，公司各项盈利指标均处较低水平。

2019年1~3月，公司实现营业收入723.16亿元，同比减少2.09%；实现净利润36.37亿元，同比增长17.79%，其中归属于母公司所有者的净利润36.26亿元。

总体看，2018 年，得益于积极推进营销模式转型、创新 2I2C 商业模式，公司收入稳步增加、毛利有所提高；但由于期间费用及资产减值损失、资产处置损失等非经常性损益对利润形成较大侵蚀，公司利润虽逐年增长，但相较其资产、所有者权益规模仍处于较低水平，公司整体盈利能力仍有待提升。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 3,051.38 亿元，同比增长 3.89%，主要系移动业务快速发展带动营业收入规模增长所致；经营活动现金流出 2,104.16 亿元，同比增长 3.75%，增幅略小于现金流入。综上，2018 年公司经营活动现金流量净额为 947.22 亿元，同比增长 4.20%；公司现金收入比为 105.00%，同比下降 1.94 个百分点，公司整体收入实现质量仍较高。

从投资活动看，2018 年公司投资活动现金流入 75.12 亿元，同比减少 66.9%，主要系公司设备资产处置增加，相应资产收回的现金增长所致；投资活动现金流出 713.92 亿元，同比增长 6.66%，主要系设备投资减少所致。综上，2018 年，公司投资活动现金净流出-638.8 亿元。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 591.37 亿元，同比减少 72.28%，主要系公司 2017 年因混合所有制改革吸收投资收到现金使得 2017 年基数较大所致；筹资活动现金流出 932.15 亿元，同比减少 62.83%，主要系偿还债务支付现金减少所致。综上，2018 年，公司筹资活动现金流量净额为-340.78 亿元，同比减少 8.92%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 188.82 亿元、投资活动现金流量净额为-142.41 亿元，筹资活动现金流量净额为-43.76 亿元。

总体看，2018 年，公司收入实现质量较高，经营活动保持较大规模的现金净流入状态，净流入量基本可以覆盖投资活动现金净流出量；公司筹资活动现金流量净额波动较大，股权融资对公司提升资本实力和降低债务规模到了较大作用。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 0.30 倍上升至 0.33 倍，速动比率由年初的 0.29 倍上升至 0.32 倍，主要系流动负债减少所致，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较低，与公司所处行业特点有关。受短期债务规模下降影响，截至 2018 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.66 倍上升至 0.86 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。2018 年，公司经营现金流动负债比率由上年的 37.30%上升至 42.07%，经营性现金净流入对流动负债的覆盖程度较高。结合公司在产业链中的地位、负债的构成等因素分析，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 859.04 亿元，EBITDA 中折旧和摊销占比 85.34%，计入财务费用的利息支出占比 2.18%，利润总额占比 12.48%，EBITDA 以折旧摊销为主。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比为 1.65 倍，EBITDA 利息倍数为 35.71 倍，均较上年有所提升，主要系全部债务规模下降所致。公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力很强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司授信额度约为 2,609 亿元，其中未使用的额度 2,456 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

总体看，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，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 328.52 亿元，约为“16 联通 02”、“16 联通 03”和“19 联通 01”债券本金合计（130.00 亿元）的 2.99 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 2,914.58 亿元，约为债券本金合计（130.00 亿元）的 26.50 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，2018 年，公司 EBIDTA 为 859.04 亿元，约为债券本金合计（130.00 亿元）的 7.81 倍，EBIDTA 对以上债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营性活动产生的现金流入 3,051.38 亿元，约为以上债券本金（130.00 亿元）的 27.74 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在经营规模、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，联合评级认为，公司对“16 联通 02”、“16 联通 03”和“19 联通 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为中国三大全业务电信运营商之一，发力流量经营和发展模式转型，移动业务实现高效益提速发展，其收入规模及盈利规模进一步增长，整体经营情况良好，经营活动现金流状况较佳，整体债务负担很轻。同时，联合评级也关注到行业竞争激烈、公司盈利能力有待进一步提高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司持续深化聚焦战略和混合所有制改革、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 02”、“16 联通 03”和“19 联通 01”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	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	6,141.37	5,627.75	5,343.95	5,611.74
所有者权益（亿元）	2,081.66	2,835.35	2,914.58	2,948.40
短期债务（亿元）	1,037.47	511.86	382.34	--
长期债务（亿元）	731.81	323.86	140.49	--
全部债务（亿元）	1,769.28	835.72	522.83	--
营业收入（亿元）	2,722.82	2,723.38	2,872.80	723.16
净利润（亿元）	-5.06	15.09	81.77	36.37
EBITDA（亿元）	827.13	870.18	859.04	--
经营性净现金流（亿元）	791.76	909.07	947.22	188.82
应收账款周转次数（次）	12.15	11.63	11.69	--
存货周转次数（次）	63.83	85.26	88.38	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.46	0.52	0.13
现金收入比率（%）	104.80	106.94	105.00	96.88
总资本收益率（%）	1.17	1.80	2.83	--
总资产报酬率（%）	0.70	1.26	2.30	--
净资产收益率（%）	-0.24	0.61	2.84	1.24
营业利润率（%）	22.33	24.14	26.10	28.30
费用收入比（%）	21.47	21.56	20.57	20.85
资产负债率（%）	66.10	49.62	45.46	47.46
全部债务资本化比率（%）	45.94	22.77	15.21	--
长期债务资本化比率（%）	26.01	10.25	4.60	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.69	14.64	35.71	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.47	1.04	1.64	--
流动比率（倍）	0.26	0.30	0.33	0.36
速动比率（倍）	0.26	0.29	0.32	0.35
现金短期债务比（倍）	0.23	0.66	0.86	--
经营现金流动负债比率（%）	24.02	37.30	42.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.36	6.69	6.61	--

注：1、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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；4、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+应付短期债券+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。