跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1300 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”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：

二〇二〇年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019 年 6 月 21 日
19 联通 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	5,627.75	5,343.95	5,556.85	5,578.02
所有者权益（亿元）	2,835.35	2,914.58	2,871.22	2,900.09
长期债务（亿元）	323.86	140.49	221.48	--
全部债务（亿元）	835.72	522.83	412.44	--
营业收入（亿元）	2,723.38	2,872.80	2,871.72	729.18
净利润（亿元）	15.09	81.77	102.60	28.05
EBITDA（亿元）	870.18	859.04	958.93	--
经营性净现金流（亿元）	909.07	947.22	951.12	186.71
营业利润率（%）	24.14	26.10	25.83	27.33
净资产收益率（%）	0.61	2.84	3.55	3.89
资产负债率（%）	49.62	45.46	48.33	48.01
全部债务资本化比率（%）	22.77	15.21	12.56	--
流动比率（倍）	0.30	0.33	0.37	0.43
EBITDA 全部债务比（倍）	1.04	1.64	2.32	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	14.64	35.71	34.92	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	29.01	28.63	31.96	--

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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. 公司未提供 2020 年 1 季度其他流动负债中短期应付债券的金额，相关债务指标未计算；5. 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，继续保持其行业地位与规模优势，整体经营情况良好，利润规模进一步扩大，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、短期内 5G 需求可能不及预期和大规模的折旧对公司利润影响较大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”和“19 联通 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1．**电信行业保持较快发展。**2019 年，我国电信业务收入和业务总量持续增长，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．**行业地位高。**作为中国三大全业务电信运营商之一，公司拥有稳定的客户资源和丰富的管理经验。

3．**营业收入和经营活动现金净流量规模很大，盈利能力有所提升。**2019 年，公司实现营业收入 2,871.72 亿元，经营活动现金净流入量为 951.12 亿元，净利润 102.60 亿元，较上年增长 25.47%。

关注

1．**行业竞争加剧。**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．**短期内 5G 需求可能不及预期。**公司未来预计会在 5G 业务建设方面有较大投入，若短期内 5G 需求不及预期，将会对公司经营业绩产生一定的不利影响。

分析师

高佳悦　登记编号（R0040219050005）
宁立杰　登记编号（R0040218030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

2019年，公司控股股东、实际控制人未发生变更。截至2020年3月末，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 2020 年 3 月末公司股权结构图



注：1. 战略投资者持有中国联合网络通信股份有限公司股份指混合所有制改革引入的战略投资者因非公开发行及老股转让取得的股份；2. 中国联通集团（BVI）有限公司持有股份中不包含其拥有的 225,722,791 股联通红筹公司股份的优先购买权权益
资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共45家，在职人员约为243,790人。

截至2019年末，公司合并资产总额5,556.85亿元，负债合计2,685.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,871.22亿元，其中归属于母公司所有者权益2,857.74亿元。2019年，公司实现营业收入2,871.72亿元，净利润（含少数股东损益）102.60亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润102.05亿元；经营活动产生的现金流量净额951.12亿元，现金及现金等价物净增加额52.18亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额5,578.02亿元，负债合计2,677.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,900.09亿元，其中归属于母公司所有者权益2,886.24亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入729.18亿元，净利润（含少数股东损益）28.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润27.80亿元；经营活动产生的现金流量净额186.71亿元，现金及现金等价物净增加额-2.57亿元。

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。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　公司债券存续情况

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”和“19联通01”募集资金已按照募集说明书约定用途使用。

2020年6月8日，公司支付了“16联通02”自2019年6月7日至2020年6月6日应付利息；2020年6月19日，公司支付了“19联通01”自2019年6月19日至2020年6月18日应付利息。

三、行业分析

2019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。随着5G建设的推进，我国电信行业将迎来大规模固定资产投资；5G时代，伴随着移动互联网的进一步深化发展，传统电信业向综合信息服务业转型升级的态势还将持续，运营商传统业务受到冲击的同时也将拓展新的蓝海市场。

2019年，我国通信业坚持新发展理念，积极践行网络强国战略，5G建设有序推进，新型信息基础设施能力不断提升，有力支撑社会的数字化转型。

2019年，我国电信行业保持平稳运行。其中，电信业务收入企稳回升，比上年增长0.8%，电信业务总量增长较快，按照上年价格计算，比上年增长18.5%；固定通信业务收入完成4,161亿元，比上年增长9.5%，占比持续提高；移动通信业务实现收入8,942亿元，较上年减少2.9%；在用户规模增长放缓、互联网应用的替代作用影响下，2019年，话音业务收入较上年下降15.5%。

2019年，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15.9%提升到16.6%；移动数据及互联网业务收入较上年增长1.5%；固定增值业务较上年增长21.2%，其中，IPTV（网络电视）业务较上年增长21.1%；物联网业务收入较上年增长25.5%。

线上线下服务融合创新保持活跃，各类互联网应用加快向四五线城市和农村用户渗透，使移动互联网接入流量消费保持较快增长。2019年，移动互联网接入流量消费达1,220亿GB，较上年增长71.6%；移动互联网月户均流量（DOU）达7.82GB/户/月，是上年的1.69倍；移动短信业务量增长较快，话音业务量小幅下降。

行业政策方面，2019年11月，工业和信息化部印发《5G+工业互联网512工程推进方案》，明确了工业互联网作为未来5G技术落地的重要应用场景之一，在5G通信产业和应用场景爆发的初期更要做好夯实基础、探索路径和完善环境三大工作，进一步推进5G+工业互联网融合创新发展。2020

年 3 月，工业和信息化部发布《关于开展 2020 年 IPv6 端到端贯通能力提升专项行动的通知》，通知指出，在“新基建”提速背景下，发展基于 IPv6 的下一代互联网，将为 5G、数据中心等新型数字基础设施建设奠定基础，加速驱动各行各业的转型升级，助力我国经济社会高质量发展。2020 年 3 月，工业和信息化部发布《关于推动 5G 加快发展的通知》，要求全力推进 5G 网络建设、应用推广、技术发展和安全保障，充分发挥 5G 新型基础设施的规模效应和带动作用，支撑经济高质量发展。

在全力推进 5G 网络建设的背景下，我国电信行业将迎来大规模固定资产投资，进入 5G 时代，伴随着移动互联网的进一步深化发展，传统电信业向综合信息服务业转型升级的态势还将持续，并逐步在广度和深度上得到拓展，基础电信企业将进一步深化与产业链上下游的合作，推进经营转型，创新业务模式，跨界融合速度不断加快，网络和终端更加智能化，云计算、物联网、大数据、人工智能等应用服务将更加规模化，运营商传统业务受到冲击的同时也将拓展新的蓝海市场。

四、管理分析

2019 年 1 月，经公司股东决定，委派范云军先生担任董事；经公司董事会决议，聘范云军先生担任高级副总裁。2019 年，其余董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

2019年，公司营业收入规模和毛利率保持稳定，主营业务收入构成情况较上年变动不大。

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。

2019 年，公司实现营业收入 2,871.72 亿元，较上年下降 0.04%，变动不大；营业成本为 2,117.80 亿元，较上年增长 0.40%。2019 年，公司实现净利润 102.60 亿元，较上年增长 25.47%，主要系销售费用压降及资产处置损失减少所致。

从收入构成来看，2019年，公司主营业务收入2,615.46亿元，较上年变动不大，占营业收入比例为91.08%，主营业务仍较为突出。其他业务收入主要来自公司销售终端通信产品收入，占比较小。

从毛利率来看，2019年，公司主营业务毛利率28.93%，较上年变动不大；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。

表 2　近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 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	2,469.91	90.69	27.46	2,614.32	91.00	29.36	2,615.46	91.08	28.93
其他业务	253.47	9.31	-3.31	258.48	9.00	-1.61	256.25	8.92	-1.08
合计	**2,723.38**	**100.00**	**24.60**	**2,872.80**	**100.00**	**26.58**	**2,871.72**	**100.00**	**26.25**

资料来源：公司审计报告

从主营业务收入构成来看，语音通话及月租费业务、宽带数据及互联网业务和数据及其他互联网应用业务是公司收入的主要来源。具体看，2019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263.25亿元，较上年下降18.69%，占主营业务收入比重由上年的12.38%下降至10.07%；宽带及移动数据服务业务收入1,451.77亿元，较上年下降1.44%，占主营业务收入比重为55.51%，仍为公司占比最高的收入类型；数据及其他互联网应用业务收入364.62亿元，较上年增长40.00%，占主营业务收入比重提升至13.94%，主要系IDC、ICT、大数据等业务的收入增加所致。增值服务、网间结算以及电路及网元租赁业务收入同比变动不大。

表 3　近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 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	390.73	15.82	--	323.77	12.38	--	263.25	10.07	--
增值服务	227.37	9.21	--	245.32	9.38	--	211.93	8.10	--
宽带及移动数据服务	1,360.74	55.09	--	1,473.05	56.35	--	1,451.77	55.51	--
数据及其他互联网应用	198.56	8.04	--	260.45	9.96	--	364.62	13.94	--
网间结算	136.48	5.53	--	131.42	5.03	--	123.07	4.71	--
电路及网元租赁	125.28	5.07	--	142.89	5.47	--	157.11	6.01	--
其他	30.75	1.24	--	37.43	1.43	--	43.72	1.67	--
合计	**2,469.91**	**100.00**	**27.46**	**2,614.32**	**100.00**	**29.36**	**2,615.46**	**100.00**	**28.93**

注：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
资料来源：公司审计报告

2020年1－3月，公司实现营业收入729.18亿元，较上年同期增长0.83%，变化不大；公司实现净利润28.05亿元，较上年同期下降22.89%，主要系资产处置损失增加所致，其中归属于母公司所有者净利润为27.80亿元。

2. 业务运营

（1）移动业务

2019 年，受“提速降费”政策影响，公司移动业务 ARPU 较上年有所下降，但移动手机上网总流量显著增长，移动用户结构持续改善。

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。

2019年，公司立足用户需求的深度挖掘与细分市场，构建产品设计、触点适配、能力打造、品牌宣传等市场差异化优势，构建标准化+差异化的互联网化产品体系，通过基础业务包灵活配置、全产品加载副卡/亲情卡、全产品融合化、全场景叠加权益，满足分众营销用户细分需求，存量经营转向大数据驱动的集约化精准化经营，打造互联网化新型营销网络，提高客户感知和运营效率，大力拓展轻成本、广覆盖的新型触点。截至2019年末，公司出账用户达3.2亿户，较上年基本持平；受提速降费政策影响，用户ARPU较上年下降11.6%至40.4元，其中4G出账用户2.5亿户，较上年净增加0.3亿户，手机上网流量3,016万TB，同比增长46%。

表4　近年来公司移动业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
移动出账用户（亿户）	2.8	3.2	3.2
4G 出账用户数（亿户）	1.7	2.2	2.5

移动手机业务数据流量	77.86 亿 GB	211.80 亿 GB	3,016 万 TB
ARPU（元）	48.0	45.7	40.4

资料来源：公司提供

（2）固网业务

2019 年，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保持增长，重点创新业务领域实现突破。

2019 年，公司推出“1+4+X”的智慧家庭产品体系，推出“沃家组网、沃家电视、沃家固话、沃家神眼”4 项重点产品，通过家庭应用形成新的收入增长点，同时落实宽带高质量发展工作要求，全面提升产品效能，逐步提升家庭用户价值。2019 年，公司全年宽带用户净增 260 万户，达到 8,348 万户；宽带用户接入 ARPU 为人民币 41.6 元，较上年下降 6.73%；FTTH 用户占比达到 85%，较上年提高 3.5 个百分点；本地电话用户流失 168 万户，截至 2019 年末用户总数量为 5,422 万户。

表5　近年来公司固网业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
本地电话用户数（万户）	6,000	5,590	5,422
宽带用户接入 ARPU（元）	46.3	44.6	41.6
固网宽带用户数（万户）	7,654	8,088	8,348

资料来源：公司提供

（3）产业互联网业务

2019 年，公司各项产业互联网业务收入增长较快，成为公司新的利润增长点。

云计算方面，公司聚焦云引领，加强合作与提升自有能力相结合，制定云网一体、安全可信、多云协同、专属定制的云业务整体发展策略；围绕云计算能力打造，发布沃云战略规划，重新布局联通全网云资源池，确定联通云品牌；积极开展“云光慧企”营销活动助力行业客户上云，2019 年云计算收入达到人民币 23.6 亿元，同比增长 147%。

大数据方面，公司建成优政、兴业、惠民的“1+2+3+4+N”产品服务体系，注重产学研，积极与科研院所开展创新合作，2019 年收入达到人民币 12.3 亿元，同比增长 103%。

物联网方面，公司持续强化物联网整体服务能力，打造通用使能能力和行业应用产品，通过“自研+合作”的模式打造端到端服务能力，连接数近 1.9 亿，2019 年收入达到人民币 30.3 亿元，同比增长 45%。

IT 服务方面，公司聚焦重点领域垂直赋能，聚焦重点市场并取得明显突破，2019 年收入达到 99.4 亿元，同比增长 79%。

（4）网络能力

2019 年，公司 4G 基站数量持续增长；通过与中国电信共建 5G 接入网络，大幅节约了成本开支。

2019 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。截至 2019 年末，4G 基站达到 141 万站，4G 人口覆盖率达到 93%，4G 行政村覆盖率达到 84%，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 2.2 亿个，其中 FTTH 端口占比 85%。

2019 年，公司与中国电信签署合作协议，在全国范围内共建 5G 接入网络，在大幅节省资本开支的同时，实现 5G 网络覆盖翻倍、带宽翻倍、容量翻倍和速率翻倍，公司可用 5G 基站超过 6 万站。

表6 近年来公司网络布局情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
4G 基站（万站）	85.2	98.7	141.0
固网宽带端口（亿个）	2.00	2.15	2.20

资料来源：公司提供

3．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

随着我国电信业的迅速发展，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数量以及固网本地电话业务使用量持续下降，传统固网业务仍面临一定的下降压力，可能对公司的盈利水平产生不利影响。公司作为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，公司将面临一定的技术升级风险。

4．未来发展

公司发展目标清晰，持续推进互联网化运营将有利于公司的长远发展。

公司将坚持新发展理念，以价值为导向，加快公众产品转型，加快渠道提质转型，加快客户运营能力提升，实现基础业务稳定高质量发展；加快提升政企市场经营能力提升，着力打造云计算、大数据、物联网等创新业务核心能力，持续深化战略与生态合作，推进创新业务规模效益发展；加快提升网络竞争能力，积极发挥5G网络共建共享优势和LTE 900MHz频率优势，以保障用户感知为中心，高效推动5G精品网络部署，完善4G网络深度与广度覆盖，优化调整资源，提升网络利用率，谋求合作共享提升网络质量；着力提升IT集约支撑能力，完善客户服务体验，纵深推进体制机制创新变革，强化基础管理和风险管控，不断提升企业治理能力，为股东创造更大价值。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 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，审计结论为标准无保留意见。2020 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》要求。合并范围方面，2019 年，公司新设增加子公司 3 家，划转增加子公司 1 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2019年末，公司合并资产总额5,556.85亿元，负债合计2,685.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,871.22亿元，其中归属于母公司所有者权益2,857.74亿元。2019年，公司实现营业收入2,871.72亿元，净利润（含少数股东损益）102.60亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润102.05

亿元；经营活动产生的现金流量净额951.12亿元，现金及现金等价物净增加额52.18亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额5,578.02亿元，负债合计2,677.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,900.09亿元，其中归属于母公司所有者权益2,886.24亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入729.18亿元，净利润（含少数股东损益）28.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润27.80亿元；经营活动产生的现金流量净额186.71亿元，现金及现金等价物净增加额-2.57亿元。

2．资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模略有增长，资产结构仍以非流动资产为主，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。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 5,556.85 亿元，较年初增长 3.98%；其中，流动资产占 14.79%，非流动资产占 85.21%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大，符合通讯服务行业特征。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 821.89 亿元，较年初增长 10.26%，主要系货币资金和应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 44.94%）、应收账款（占 25.48%）和其他流动资产（占 16.34%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 369.32 亿元，较年初增长 16.44%，主要系公司经营活动产生的净现金流入较大所致。货币资金中有 37.16 亿元受限资金，受限比例为 10.06%，主要为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 32.28 亿元、支付公司提供支付业务收取的用户备付金 4.32 亿元和个别子公司用于物业及工程的保证金。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 209.46 亿元，较年初增长 12.35%，主要系账期较长的政企大客户占比增加所致。从应收账款账龄来看，1 年以内的应收账款占 78.42%，1~2 年的占 8.51%，账龄较短；公司合计计提坏账准备 71.32 亿元，计提比例 25.40%，坏账比例计提较为充分；余额前五名的应收账款合计 34.12 亿元，占应收账款年末余额合计数的 12.15%，应收账款集中度较低。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 134.33 亿元，较年初增长 9.65%，主要系待抵扣增值税和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 37.90%）和财务公司发放贷款（占 57.35%）构成。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 4,734.96 亿元，较年初增长 2.97%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.70%）、固定资产（占 65.70%）、在建工程（占 11.08%）、使用权资产（占 6.95%）和无形资产（占 5.37%）构成。

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 412.16 亿元，较年初增长 3.76%。公司长期股权投资主要为对联营企业中国铁塔股份有限公司（以下简称“铁塔公司”）的长期股权投资。

截至 2019 年末，公司固定资产为 3,110.83 亿元，较年初下降 8.46%，主要系固定资产投资小于固定资产折旧和处置报废所致所致。固定资产主要由通信设备（占 86.28%）构成，累计折旧 6,191.82 亿元，固定资产成新率 34.74%，成新率较低。2019 年，公司计提固定资产折旧 643.79 亿元，对固定资产规模影响明显。

截至 2019 年末，公司在建工程 524.85 亿元，较年初增长 26.23%，主要系公司固定资产投资

所致。

截至 2019 年末，公司使用权资产为 328.86 亿元，为公司实施新租赁准则形成，主要为公司向铁塔公司租赁的大型通信设备。

截至 2019 年末，公司无形资产为 254.13 亿元，较年初下降 0.51%，变化不大。公司无形资产主要为土地使用权（占比 56.57%）和软件（占比 37.58%）。

截至 2019 年末，公司除 37.16 亿元受限货币资金外不存在其它受限资产，受限资产占公司总资产的比例为 0.67%，受限比例很低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 5,578.02 亿元，较年初增长 0.38%，变化不大。其中，流动资产占 17.14%，非流动资产占 82.86%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，由于实施新租赁准则，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；由于偿付到期债务较多，公司债务规模小幅下降，公司整体债务负担很轻。

截至 2019 年末，公司负债总额为 2,685.64 亿元，较年初增长 10.55%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 82.03%，非流动负债占 17.97%，仍以流动负债为主，但非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债为 2,203.00 亿元，较年初下降 2.12%，公司流动负债主要由应付账款（占 47.00%）、合同负债（占 18.49%）、其他应付款（占 14.57%）和其他流动负债（占 5.46%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款为 1,035.49 亿元，较年初下降 5.90%，主要系应付工程及设备款减少所致，其中，账龄超过 1 年的应付账款约人民币 114.86 亿元。

截至 2019 年末，公司合同负债为 407.40 亿元，较年初下降 4.84%，主要为预收用户预存通信服务费减少所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 321.06 亿元，较年初增长 51.32%，主要系应付联通红筹公司股利增长所致。

截至 2019 年末，公司其他流动负债为 120.29 亿元，较年初增长 255.33%，主要系发行超短期融资券所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 482.63 亿元，较年初增长 170.04%，主要系公司实施新租赁准则所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 37.61%）、应付债券（占 8.28%）、租赁负债（占 42.90%）和递延收益（占 10.00%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 181.53 亿元，较年初增长 39.16%，主要系信用借款增加所致，长期借款主要由信用借款（占 99.67%）构成。从期限分布看，期限在 1~2 年的占比 2.27%，2~5 年的占比 90.72%，5 年以上的占比 7.01%，集中偿付压力较小。

截至 2019 年末，公司应付债券为 39.95 亿元，较年初增长 299.95%，主要系公司发行“19 联通 01”和“19 联通 MTN001”所致。

截至 2019 年末，公司租赁负债为 207.03 亿元，主要系公司实施新租赁准则所致。

截至 2019 年末，公司递延收益为 48.28 亿元，较年初增长 30.94%，主要系政府补助等增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 412.44 亿元，较年初下降 21.11%，主要系公司偿还短期借款

和一年内到期的长期借款所致。其中，短期债务占 46.30%，长期债务占 53.70%，以长期债务为主。截至 2019 年末，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 48.33%、12.56%和 7.16%，较年初分别上升 2.87 个百分点、下降 2.65 个百分点和上升 2.56 个百分点。

若按新租赁准则将租赁负债调入债务，截至 2019 年末，公司全部债务 724.30 亿元，较年初增长 38.53%。其中，短期债务占 40.84%，长期债务占 59.16%，以长期债务为主。截至 2019 年末，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 48.33%、20.14%和 12.99%，较年初分别上升 2.87 个百分点、4.93 个百分点和 8.39 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 2,677.93 亿元，较年初下降 0.29%，变化不大；其中，流动负债占 82.23%，非流动负债占 17.77%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模略有下降，以实收资本为主，权益结构稳定性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 2,871.22 亿元，较年初下降 1.49%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.53%，少数股东权益占比为 0.47%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、储备基金和未分配利润分别占 74.55%、3.80%、10.13%和 11.23%，权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 2,900.09 亿元，较年初增长 1.01%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.52%，少数股东权益占比为 0.48%，所有者权益结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入规模变动不大，整体盈利能力有所提升。

2019 年，公司实现营业收入 2,871.72 亿元，较上年下降 0.04%，变动不大；营业成本为 2,117.80 亿元，较上年增长 0.40%。2019 年，公司实现净利润 102.60 亿元，较上年增长 25.47%，主要系销售费用压降及资产处置损失减少所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 589.66 亿元，较上年下降 0.22%；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 56.77%、38.15%、2.90%和 2.18%，以销售费用为主；其中，销售费用为 334.77 亿元，较上年下降 4.68%；管理费用为 224.93 亿元，较上年下降 0.08%；研发费用为 17.09 亿元，较上年增长 95.93%，主要系公司加大研发投入力度，规范研发项目管理所致；财务费用为 12.87 亿元，较上年增长 116.52%，主要系公司实施新租赁准则，租赁负债利息增加所致。2019 年，公司费用收入比为 20.53%，较上年下降 0.04 个百分点，费用控制能力仍有待提升。

2019 年，公司确认信用减值损失 32.26 亿元，主要为应收账款减值损失。2019 年，公司实现投资收益 19.77 亿元，占营业利润比重为 16.04%，主要为对铁塔公司的投资收益。2019 年，公司确认资产处置损失 21.26 亿元，较上年下降 46.46%，主要为固定资产处置损失。公司利润对投资收益有一定依赖，而信用减值损失和资产处置损失对利润存在侵蚀。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 25.83%，较上年下降 0.27 个百分点。2019 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 3.75%、2.80%和 3.55%，较上年分别上升 0.93 个百分点、0.51 个百分点和 0.70 个百分点，公司各盈利指标有所提升。

2020年1－3月，公司实现营业收入729.18亿元，较上年同期增长0.83%，较上年同期变化不大；公司实现净利润28.05亿元，较上年同期下降22.89%，主要系资产处置损失增加所致，其中归属于母

公司所有者净利润为27.80亿元。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模很大，收入实现质量较高；经营活动现金净流入量可以覆盖投资活动现金需求。考虑到公司未来对 5G 建设较大规模的固定资产投资，公司存在一定的筹资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 2,997.85 亿元，较上年下降 1.75%；经营活动现金流出量为 2,046.73 亿元，较上年下降 2.73%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入量为 951.12 亿元，较上年增长 0.41%。2019 年，公司现金收入比为 103.32%，较上年下降 1.68 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 132.24 亿元，较上年增长 76.03%，主要系财务公司收回贷款所致；投资活动现金流出量为 716.16 亿元，较上年增长 0.31%。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出量为 583.92 亿元，较上年下降 8.59%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 416.90 亿元，较上年下降 29.50%，主要系公司取得借款收到现金减少所致；筹资活动现金流出量为 731.96 亿元，较上年下降 21.48%，主要系偿还债务支付现金减少所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出量为 315.06 亿元，较上年下降 7.55%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 186.71 亿元，投资活动现金流量净额为-164.29 亿元，筹资活动现金流量净额为-25.07 亿元。

6．偿债能力

公司作为国内三大运营商之一，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力仍极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.33 倍和 0.32 倍提高至 0.37 倍和 0.36 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖能力有所提升。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.86 倍提高至 1.95 倍，现金类资产对短期债务的保障程度大幅提升。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 958.93 亿元，较上年增长 11.63%；从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 67.14%）、摊销（占 16.94%）和利润总额（占 13.46%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 35.71 倍下降至 34.92 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 1.64 倍提高至 2.32 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。

截至 2019 年末，公司授信额度为 3,967.00 亿元，其中未使用的额度为 3,789.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司无对外担保和重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010201541490T），截至 2020 年 6 月 3 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7．公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产主要为货币资金、固定资产和长期股权投资，货币资金较为充足，公司本部偿债压力很小。2019 年，公司本部收入贡献很大，经营活动现金流情况良好。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 5,486.24 亿元，较年初增长 5.00%，其中，流动资产为 678.35 亿元（占 12.36%），非流动资产为 4,807.89 亿元（占 87.64%）；从构成看，流动资产主要由货币资金（占 51.43%）、应收账款（占 27.21%）、预付款项（占 7.24%）和其他流动资产（占 7.96%）构成，

非流动资产主要由长期股权投资（占 11.66%）、固定资产（占 63.80%）、在建工程（占 9.95%）和无形资产（占 5.04%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 348.87 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 2,685.83 亿元，较年初增长 14.05%。其中，流动负债为 2,174.47 亿元（占比 80.96%），非流动负债为 511.35 亿元（占比 19.04%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 6.89%）、应付账款（占 46.07%）、其他应付款（占 12.24%）、其他流动负债（占 5.52%）和合同负债（17.92%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 35.50%）、应付债券（占 7.81%）、递延收益（占 9.34%）和租赁负债（占 45.67%）构成。截至 2019 年末，公司本部资产负债率为 48.96%，较年初上升 3.89 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 2,800.41 亿元，较年初下降 2.43%；其中，实收资本为 2,130.45 亿元（占 76.08%）、资本公积为 133.29 亿元（占 4.76%）、未分配利润为 247.08 亿元（占 8.82%）。

2019 年，公司本部营业收入为 2,608.20 亿元，净利润为 83.89 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 2,661.06 亿元和 1,745.40 亿元，经营活动现金流量净额为 915.66 亿元；公司投资活动现金流量净额为-530.12 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-257.99 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 372.98 亿元，约为“16 联通 02”和“19 联通 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 12.43 倍，公司现金类资产对“16 联通 02”和“19 联通 01”待偿本金的覆盖程度高；公司净资产为 2,871.22 亿元，约为“16 联通 02”和“19 联通 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 95.71 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 联通 02”和“19 联通 01”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBIDTA 为 958.93 亿元，约为“16 联通 02”和“19 联通 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 31.96 倍，EBIDTA 对“16 联通 02”和“19 联通 01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营性活动产生的现金流入 2,997.85 亿元，约为“16 联通 02”和“19 联通 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 99.93 倍，公司经营活动现金流入量对“16 联通 02”和“19 联通 01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“16 联通 02”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，继续保持其行业地位与规模优势，整体经营情况良好，利润规模进一步扩大，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和大规模的折旧对公司利润影响较大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”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

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	5,627.75	5,343.95	5,556.85	5,578.02
所有者权益（亿元）	2,835.35	2,914.58	2,871.22	2,900.09
短期债务（亿元）	511.86	382.34	190.96	--
长期债务（亿元）	323.86	140.49	221.48	--
全部债务（亿元）	835.72	522.83	412.44	--
营业收入（亿元）	2,723.38	2,872.80	2,871.72	729.18
净利润（亿元）	15.09	81.77	102.60	28.05
EBITDA（亿元）	870.18	859.04	958.93	--
经营性净现金流（亿元）	909.07	947.22	951.12	186.71
应收账款周转次数（次）	11.63	11.69	10.78	--
存货周转次数（次）	85.26	88.38	86.13	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.52	0.53	0.13
现金收入比率（%）	106.94	105.00	103.32	90.94
总资本收益率（%）	1.80	2.83	3.75	--
总资产报酬率（%）	1.26	2.30	2.80	--
净资产收益率（%）	0.61	2.84	3.55	3.89
营业利润率（%）	24.14	26.10	25.83	27.33
费用收入比（%）	21.56	20.57	20.53	19.59
资产负债率（%）	49.62	45.46	48.33	48.01
全部债务资本化比率（%）	22.77	15.21	12.56	--
长期债务资本化比率（%）	10.25	4.60	7.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.64	35.71	34.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.04	1.64	2.32	--
流动比率（倍）	0.30	0.33	0.37	0.43
速动比率（倍）	0.29	0.32	0.36	0.42
现金短期债务比（倍）	0.66	0.86	1.95	2.10
经营现金流动负债比率（%）	37.30	42.07	43.17	8.48
EBITDA/待偿本金合计（倍）	29.01	28.63	31.96	--

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. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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. 公司未提供 2020 年 1 季度其他流动负债中短期应付债券的金额，相关债务指标未计算；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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+交易性金融资产+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 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。