

信用等级公告

联合[2016]371 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中国联合网络通信有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，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拟发行的 2016 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月 七日



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

2016年公司债券（第二期）信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 400 亿元（含 400 亿元）

本期发行规模：基础发行规模为 50 亿元，可
超额配售不超过 50 亿元

债券期限：3 年期

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2016 年 7 月 7 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总计（亿元）	5,329.89	5,438.15	6,151.23	6,004.41
所有者权益（亿元）	2,038.82	2,038.92	2,083.90	2,088.42
长期债务（亿元）	310.90	530.92	711.43	741.78
全部债务（亿元）	952.90	1,105.20	1,308.98	1,317.28
营业收入（亿元）	3,028.49	2,875.89	2,759.02	698.73
净利润（亿元）	96.30	116.90	113.84	4.68
EBITDA（亿元）	851.95	937.19	960.45	--
经营性现金流（亿元）	833.15	926.92	897.49	170.56
营业利润率（%）	27.42	29.03	24.59	22.64
净资产收益率（%）	4.78	5.73	5.52	0.22
资产负债率（%）	61.75	62.51	66.12	65.22
全部债务资本化比率（%）	31.85	35.15	38.58	38.68
流动比率	0.21	0.21	0.20	0.21
EBITDA 全部债务比	0.89	0.85	0.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	17.58	19.25	18.63	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	8.52	9.37	9.60	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	2.13	2.34	2.40	--

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；2、2016 年一季度相关财务指标未年化；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国联合网络通信有限公司（以下简称“联通公司”或“公司”）的评级反映了公司作为中国三大全业务电信运营商之一，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所具有的优势。近三年公司保持了很高的利润水平及大规模的经营现金净流入。同时，联合评级也关注到电信市场竞争日趋激烈，“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改增”、号码携带扩大试验等经营环境的变化对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司以 4G 和光纤宽带为重点的高速宽带网络的进一步优化、移动和固网全业务经营协同效益的提升，以及创新业务的加快布局，公司庞大的客户资源和稳定的现金流将显著增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 作为中国三大全业务电信运营商之一，公司持续加强移动、固网、信息化融合服务能力，移动业务和固网业务发展互为补充，具有多业务协同发展优势。

2. 公司资产业务规模较大、基础网络设施优秀、客户资源分布广泛、运营管理经验丰富，具有较强的盈利能力和极强的现金获取能力。

3. 公司重点聚焦 4G 与宽带发展，稳步扩大 4G 网络覆盖，持续提升“沃”品牌影响力。

4. 公司聚焦物联网、IDC 与云计算、大数据、ICT、智慧城市等创新业务热点领域，有

利于发展新空间的开拓和整体抗风险能力的加强。

关注

1. 近年来，受电信行业的增量市场渐趋饱和，行业收入增速低于 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，公司所在行业发展环境日趋严峻。

2. 国家继续推进电信行业向民营资本开放，“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改增”、号码携带扩大试验等经营环境的变化给公司经营带来较大挑战。

3. 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。近年来公司每年计提资产减值损失额较大，均在 40 亿元左右。

4. 公司固定资产计提累计折旧比例较大，成新率较低。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



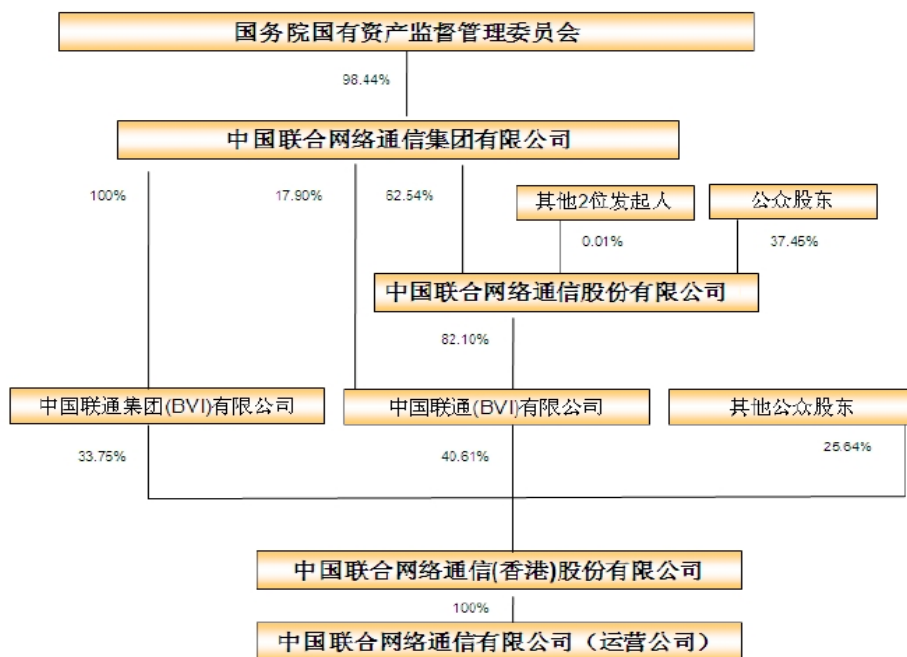
联合信用评级有限公司

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。联通红筹公司一家在中国香港成立的有限公司，于 2006 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。经过一系列的资产收购，公司成为联通集团在中国境内 31 个省（直辖市、自治区）提供移动和固网语音及相关增值服务、宽带及其他互联网相关服务、信息通信技术服务以及商务及数据通信服务的主要经营实体。2009 年 1 月，经获得 WCDMA（“3G”）运营牌照的联通集团授权，公司在中国境内开始 3G 网络建设，并于同年 10 月正式在中国境内推出 3G 通信服务。此外，经联通集团授权，公司分别于 2013 年 12 月和 2015 年 2 月开始在中国境内经营 LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（LD-LTE）和 LTE/第四代数字蜂窝移动移动通信业务（LTE FDD）。

截至 2015 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；联通集团间接持有联通红筹公司 61.87%股份，国务院国有资产监督管理委员会持有联通集团 98.44%股份，其为公司最终实际控制人。截至 2015 年底，公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括在全国范围内经营固定网本地电话业务（含本地无线环路业务）、公众电报和用户电报业务、国内通信设施服务业务、固定网国内长途电话业务、固定网国际长途电话业务、IP 电话业务（限 Phone-Phone 的电话业务）、900/1800MHz GSM 第二代数字蜂窝移动通信业务、WCDMA 第三代数字蜂窝移动通信业务、LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（TD-LTE/LTE FDD）、卫星国际专线业务、因特网数据传送业务、国际数据通信业务、26GHz 无线接入业务；在北京、上海、天津、河北（不含石家庄）、山西、内蒙古、辽宁、吉林、哈尔滨、江苏（不含南京）、浙江、安徽、福建、江西、山东（不含济南、青岛）、郑州、湖北（不含武汉）、湖南

广东、广西、海南、四川、贵州、云南、拉萨、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等范围内经营 3.5GHz 无线接入业务。在全国范围内经营国内甚小口径终端地球站（VSAT）通信业务、固定网国内数据传送业务、无线数据传送业务、用户驻地网业务、网络托管业务、在线数据处理与交易处理业务、国内因特网虚拟专用网业务、因特网数据中心业务、语音信箱业务、传真存储转发业务、X.400 电子邮件业务、因特网接入服务业务和信息服务业务（含固定网电话信息服务业务、互联网信息服务业务和移动网信息服务业务）。经营与通信及信息业务相关的系统集成、设备生产销售、设计施工业务；技术开发、技术服务、技术咨询、技术培训；寻呼机、手机及其配件的销售、维修；电信卡的制作、销售；客户服务；房屋租赁；编辑、出版、发行电话号码簿。（涉及许可证或国家专项规定的，须凭许可证经营或按专项规定办理相关手续）设计、制作、发布、代理国内外各类广告。

截至 2015 年底，公司本部设有综合部（董事会办公室）、企业发展部、计划管理部、财务部、人力资源部、市场营销部、集团客户事业部、监管事务部、法律与风险管理部、网络公司网络建设部、网络公司运行维护部等 26 个部门（详见附件 1），合并范围内 17 家子公司，员工共计 231,299 人¹。

截至 2015 年底，公司合并资产总计 6,151.23 亿元，负债合计 4,067.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,083.90 亿元。2015 年，公司累计实现营业收入 2,759.02 亿元，净利润（含少数股东损益）113.84 亿元，归属与母公司所有者的净利润为 113.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 897.49 亿元，现金及现金等价物增加额-23.03 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总计 6,004.4 亿元，负债合计 3,916.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,088.42 亿元。2016 年 1~3 月，公司累计实现营业收入 698.73 亿元，净利润（含少数股东损益）4.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 170.56 亿元，现金及现金等价物增加额-61.04 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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中国联合网络通信有限公司 2016 年公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券发行规模不超过人民币 400 亿元（含 400 亿元），分期发行。本期债券名称为“中国联合网络通信有限公司 2016 年公司债券（第二期）（以下简称“本期债券”）”。本期债券基础发行规模为 50 亿元，可超额配售不超过 50 亿元。公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 50 亿元的基础上，由主承销商在本期债券基础发行规模上追加不超过 50 亿元的发行额度。本期债券期限为 3 年期。本期债券面值人民币 100 元，按面值平价公开发行，发行对象为合格投资者，本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

本次债券为无担保债券。

¹ 根据中国联合网络通信股份有限公司 2015 年年报数据显示，截至 2015 年底，联通集团拥有员工 231,299 人，由于联通公司为联通集团主要经营实体，员工占比高达 99%以上，因而此处暂用联通集团员工数量替代联通公司员工数量。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务和/或补充流动资金。

三、行业分析

公司主要业务为在中国境内提供移动和固网语音及相关增值服务、宽带及其他互联网相关服务、信息通信技术服务以及商务及数据通信服务，属于电信行业。

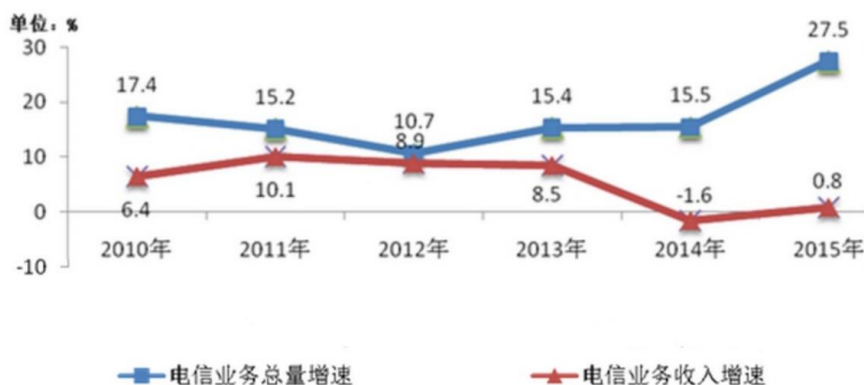
1. 行业概况

电信行业包括提供信息传输服务的行业和与信息传输相关的网络运营维护。作为国民经济的基础产业和支柱产业之一电信行业的发展与宏观经济环境密切相关。随着我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。

从发展历史来看，我国电信行业经历了四个阶段。第一阶段：1994~1998 年。这一阶段的中国电信在各方面都具有绝对的竞争优势，因为当时的中国电信是一个完全由国家领导隶属于邮电部的政府单位第二阶段：1999~2001 年。中国电信一家独大的局面在 1998 到 1999 年这两年间发生了根本性的变化。1998 年邮电分家，将当时的邮电部拆分形成了两个独立的部门，组建信息产业部，负责电信行业的监管，而中国电信的前身电信总局也由于政企分开成为了一个标准意义上的企业：中国电信集团公司。接着，中国移动通信集团公司成立。这是继 1998 年以来信息产业部政企分开、全国邮电分营、无线寻呼剥离并划归中国联通之后，全国电信部门的又一重大改革举措。同期，电信、移动、联通、卫通、小网通、吉通、铁通等一些列电信运营商先后成立。第三阶段：2002~2008 年 6 月。2002 年电信南北分拆，中国电信集团被拆分成南电信、北网通两大运营商。2002 年 5 月，国务院对电信进行了南北拆分重组，将北方九省一市划给中国网通，南方 21 省市划给元中国电信，从而成立了新的中国电信集团公司。第四阶段：2008 年 6 月到现在。2008 年 6 月，六大通信运营商整合为电信集团、联通集团、移动集团。原中国网通和中国联通合并形成新联通；中国联通的 C 网业务部门并入中国电信，原中国卫通并入中国电信；原中国铁通并入中国移动。这样，三大运营商都形成了包含固定、移动、宽带三大业务的全业务体系，形成各自网络和业务都覆盖全国的三足鼎立局面。

2010~2015 年，我国电信业务收入增速呈波动下降态势，从 2010 年的 6.4% 跌至 2015 年的 0.8%；电信业务总量增速呈波动增长态势，从 2015 年的 17.4 增至 2015 年的 27.5。2015 年我国电信业务收入完成 11,251.4 亿元，按可比口径测算同比增长 0.8%，比上年回落 2.8 个百分点。电信业务总量完成 23,141.7 亿元，同比增长 27.5%，比上年提高 12 个百分点。

图2 2010~2015年电信业务总量增速及收入增速情况



资料来源：中华人民共和国工信部

2010~2015年，电信业务中话音收入占比逐年下降，非话收入占比不断上升。2015年，非话音业务收入占比由上年的58.2%提高至68.3%；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23.5%提高至27.6%。移动宽带用户（3G/4G）在移动用户中的渗透率达到60.1%，比上年提高14.8个百分点；8M以上宽带用户占比达69.9%，光纤接入（FTTH/O）用户占宽带用户的比重突破50%。

图3 2010~2015年话音收入及非话音收入情况



资料来源：中华人民共和国工信部

总体看，我国电信行业地位重要，自1994年来经历了一家独大到三足鼎立的发展历程，但总体发展较快。

2. 行业上游

电信行业的上游主要包含电缆铺设与移动电话基站建设等设施建设工作。

2010~2014年，我国移动电话基站数量逐年增长。2015年，新增移动通信基站127.1万个，是上年净增数的1.3倍，总数达466.8万个。其中4G基站新增92.2万个，总数达到177.1万个。

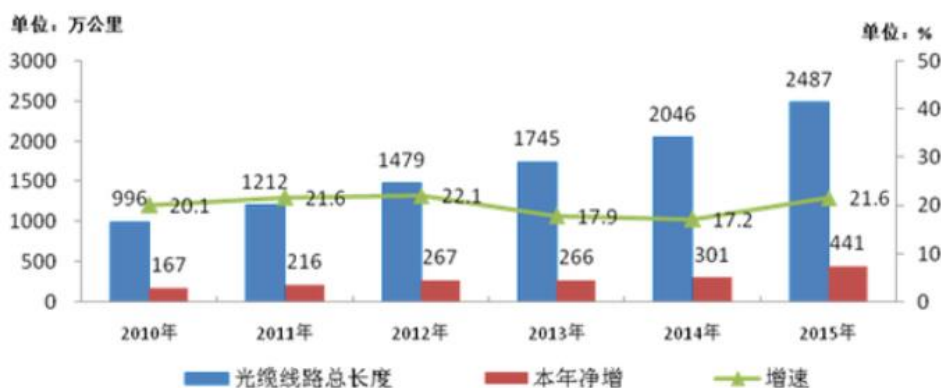
图4 2010-2015年移动电话基站发展情况



资料来源：中华人民共和国工信部

2010~2015年，我国光缆总长度逐年增长，增速相对平稳。2015年，全国新建光缆线路441.3万公里，光缆线路总长度达到2487.3万公里，同比增长21.6%，比上年同期提高4.4个百分点。

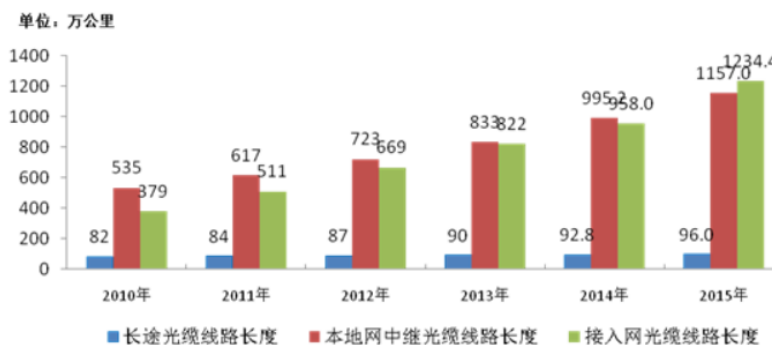
图5 2010-2015年光缆线路总长度发展情况



资料来源：中华人民共和国工信部

全国新建光缆中，接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为62.6%、36.7%和0.7%。接入网光缆和本地网中继光缆长度同比增长28.9%和16.3%，分别新建276.4万公里和161.8万公里；长途光缆保持小幅扩容，同比增长3.4%，新建长途光缆长度达3.2万公里。

图6 2010-2015年各种光缆线路长度对比情况



资料来源：中华人民共和国工信部

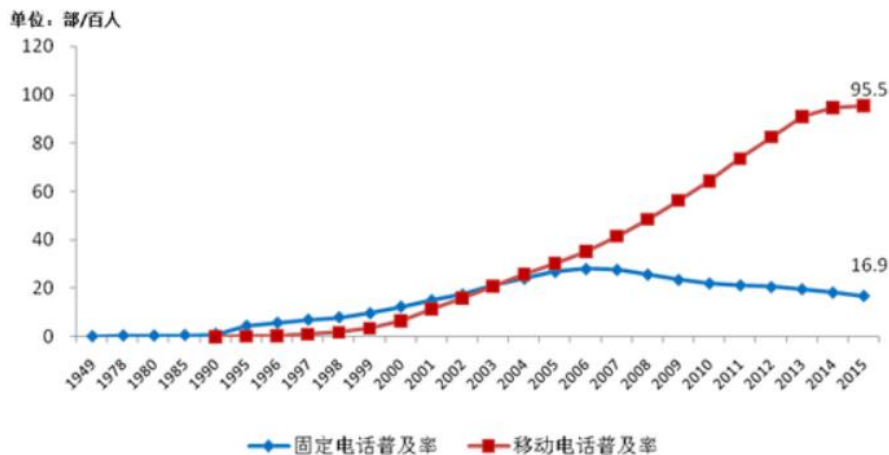
总体看，我国电信行业上游中，移动电话基站数量和光缆不断增长，增速相对平稳。

3. 行业下游

电信行业下游主要为固定电话、移动电话、网络的使用客户。

2015 年，全国电话用户净增 121.1 万户，总数达到 15.37 亿户，增长 0.1%，比上年回落 2.5 个百分点。其中，移动电话用户净增 1,964.5 万户，总数达 13.06 亿户，移动电话用户普及率达 95.5 部/百人，比上年提高 1 部/百人。固定电话用户总数 2.31 亿户，比上年减少 1,843.4 万户，普及率下降至 16.9 部/百人。

图 7 建国以来我国固定电话普及率及移动电话普及率



资料来源：中华人民共和国工信部

2010~2015 年，随着 3G、4G 业务发展，2G 移动电话用户不断减少，2015 年，2G 移动电话用户减少 1.83 亿户，是上年净减数的 1.5 倍，占移动电话用户的比重由上年的 54.7% 下降至 39.9%。4G 移动电话用户新增 28,894.1 万户，总数达 38,622.5 万户，在移动电话用户中的渗透率达到 29.6%。

图 8 2010-2015 年各制式移动电话用户发展情况

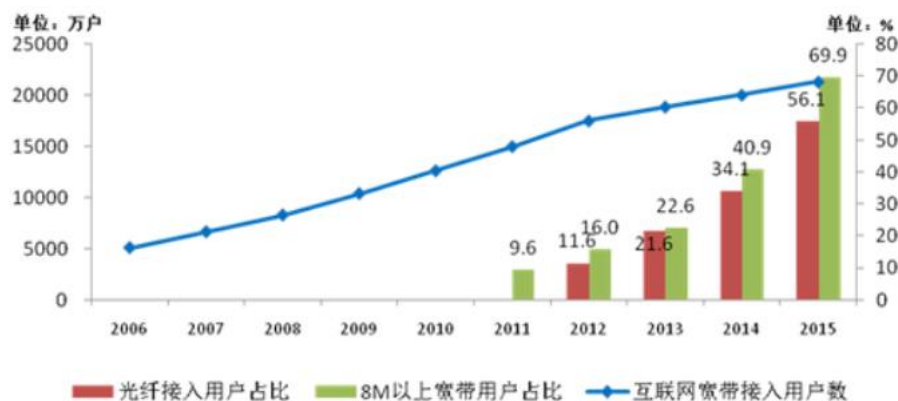


资料来源：中华人民共和国工信部

2010~2015 年，光纤接入用户占比和 8M 以上宽带用户占比快速发展。2015 年，三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户净增 1,288.8 万户，总数达 2.13 亿户。其中，光纤接入(FTTH/O)用户净增 5,140.8 万户，总数达 1.2 亿户，占宽带用户总数的 56.1%，比上年提高 22 个百分点。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 69.9%、33.4%，比上年分别提高 29、

23 个百分点。城乡宽带用户发展差距依然较大，城市宽带用户净增 1,089.4 万户，是农村宽带用户净增数的 5.5 倍。

图 9 2006-2015 年互联网宽带接入用户发展和高速率用户占比情况图



资料来源：中华人民共和国工信部

总体看，我国电信行业下游中，固定电话用户、移动电话用户和互联网用户不断增长，且发展速度较快。

4. 行业竞争

2008 年电信重组之后，最终形成中国电信、中国移动、中国联通三家全业务运营商。重组后，电信业形成移动与固定统一、南方与北方统一的市场，三家运营商均拥有全业务牌照。2009 年 1 月 7 日，工信部发放了 3G 牌照，其中中国移动获得 TD-SCDMA 牌照，中国电信获得 CDMA2000 牌照，中国联通获得 WCDMA 牌照，标志中国正式进入 3G 时代。2013 年 12 月 4 日，工信部向中国移动通信集团公司、中国电信集团公司和中国联合网络通信集团有限公司颁发“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（TD-LTE）”经营许可，并分配相应的频谱资源。其中，中国移动获得 130MHz 频谱，包括 1880-1900MHz、2320-2370MHz、2575-2635MHz 频段；中国联通获得 40MHz 频谱，包括 2300-2320MHz、2555-2575MHz 频段；中国电信获得 40MHz 频谱，包括 2370-2390MHz、2635-2655MHz 频段。将对全球 4G 产业发展，尤其是 TD-LTE 的发展具有战略意义。

从竞争格局上看，三家全业务运营商竞争范围有所扩大，竞争实力有所拉平。随着三家运营商竞争实力差距的缩小，预计未来行业内的竞争程度将会更趋激烈。

表 1 2015 年三家主要运营商业务情况比较（单位：亿户）

用户类别	中国联通	中国移动	中国电信
固网本地电话用户	0.74	--	1.34
移动用户	2.87	8.26	1.98
固网宽带用户	0.72	--	1.13

资料来源：各公司 2015 年报

总体看，我国电信行业竞争范围有所扩大，三大运营商竞争实力差距不断缩小。

5. 行业政策

国务院下属的工信部是电信行业主要的监管机构，行业监管政策涉及市场准入、价格监管、互联互通、用户服务、网络和信息安全等多方面。近年来，电信行业主要政策如下表所示：

表 2 近年来通信设备制造行业的主要政策

事件或政策	颁布单位	主要内容	实施时间
“4G”牌照发放	工信部	工信部正式发放 4G 牌照，移动、电信、联通均获得 TDD 牌照，中国 4G 正式开启。	2013 年 12 月
虚拟运营商牌照发放	工信部	工信部向 11 家民营企业颁发了首批移动通信转手业务运营试点资格，首批获得虚拟运营商牌照的企业，将可以租用基础电信运营商的移动通信网络。目前牌照已经发放 5 批，共 42 家。	2013 年 12 月
《关于加快我国手机行业品牌建设的指导意见》	工信部	支持运营商强化与自主品牌手机企业的合作，加强对优势品牌和高端机型的宣传推广。	2014 年 3 月
《关于将电信业纳入营业税改征增值税试点的通知》	财政部+国家税务局	营业税改征增值税后，提供基础电信服务，税率 11%；提供增值电信服务，税率 6%。	2014 年 4 月
《中国移动定制终端产品白皮书》	中国移动	自 2014 年 5 月 31 日期，中国移动送测 4G 定制手机将全部支持五模。	2014 年 5 月
开放民营资本进入宽带接入市场	工信部	工信部颁布《关于民间资本开放宽带接入市场的通告》，《通告》提出鼓励民间资本以多种模式进入宽带接入市场，并发布了《宽带接入网业务开放试点方案》。首批试点城市包括太原等 16 个城市，试点时间 3 年。	2014 年 12 月
“FDD”牌照发放	工信部	工信部正式向运营商发布 FDD 制式 4G 牌照，中国联通、中国电信获得此牌照，致辞，中国移动拥有 TDD 制式 4G 牌照，中国联通和中国电信拥有 TDD 和 FDD 制式 4G 牌照。	2015 年 2 月
“互联网+”行动	国务院	李克强总理在政府工作报告中首次提出“互联网+”行动计划。“互联网+”代表一种新的经济形态，即充分发挥互联网在生产要素配置中的优化和集成作用，提升实体经济的创新力和生产力。	2015 年 3 月
“提速降费”具体规划	国务院	李克强总理主持召开国务院常务会议确定加快建设高速宽带网络促进提速降费的措施，助力创业创新和民主改善。	2015 年 5 月
《中国制造 2025》	国务院	中国版的“工业 4.0”规划，方案通过制造业创新中心等五大战略性工程，围绕新一代信息技术等十大重点领域全面推进制造强国战略。在新一代信息技术领域，强调在通信设备层面要全面突破第五代移动通信（5G）技术、核心路由交换技术、超高超大容量只能光传输给水等的发展。	2015 年 5 月

资料来源：联合评级整理

2010 年 1 月，中国政府宣布加速推进电信、广播电视和互联网的融合，以实现三网间的网络互连和资源共享，进一步发展语音、数据、电视和其他服务。2015 年，在总结试点经验的基础上，

中国政府将广电、电信业务双向进入扩大到全国范围，并实质性开展工作。中国政府可能会修订有关政策或推出新的规定，以保证三网融合政策的有效实施。随着三网融合的推广，将对电信、广电行业的竞争格局和电信运营商的业务经营产生多方面的影响。总体看，国家大力支持电信行业发展，将加快推进光纤宽带和 4G 网络建设，同时也通过资费下调、电信基础设施共享等政策规范行业发展，未来三网融合将增大电信运营商的竞争压力，同时也给运营商带来了一定发展的机遇。

6. 行业关注

行业竞争激烈

近年来，我国电信业务总量增速明显放缓，行业内部竞争加剧。电信运营商收到来自互联网公司的全方位竞争。在传统短信和话音业务方面，微信等社交通信类应用的不断普及对传统业务的分流和替代影响不断强化。在娱乐、电子商务、网络支付、O2O 个人云存储和信息安全等领域，互联网平台利用平台和资本优势，抢夺用户，给电信运营商互联网业务带来重大挑战。

政策风险

电信行业在政策方面存在诸多的不确定性，任何政策的出台都将给行业带来一定的风险，或者对整体行业产生巨大的变革。

7. 未来发展

信息基础设施投资潮将持续

国务院办公厅出台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，四大措施力促提速降费：1. 加快推进全光纤网络城市和 4G 网络建设，2015 年网络建设投资超过 4,300 亿元，2016—2017 年累计投资不低于 7,000 亿元。推进光纤到户进程，扩大移动通信覆盖范围，提升移动宽带速率。2. 优化互联网骨干网络结构，大幅增加网间互联带宽，2015 年扩容 600Gbps，加大中央预算内投资，加快互联网国际出入口带宽扩容，全面提升国际互联带宽和流量转接能力。3. 加快推动内容分发网络向大容量、广覆盖、智能化演进，不断增强网络流量承载和分发能力。4. 促进铁塔等电信基础设施资源整合共享。全面推进“三网融合”。

运营商经历转型

运营商日益受到来自移动互联网的强烈冲击，移动流量爆发式增长，OTT 业务给运营商短信和语音业务带来巨大影响，造成增量不增收的现象，信息消费不断向终端和应用转移。同时营改增政策，以及提速降费对都运营商的成本和收入端造成压力。电信行业同质化竞争严重，三大运营商面临被管道化和边缘化的局面，由此开始向开放式服务、集约化经营和精细化运营转型，改变数据业务的经营模式和尝试新的商业模式。

国企改革和开放民营资本进入，体制机制改革激发市场活力

整体来看，2015 年 5 月开始国企改革相关文件不断出台，一些重要问题逐渐明确，改革将会加速，央企整合和地方国企改革将成为重要的投资方向。通信行业来看，从移动转售到开放接入网市场，可以看到政策导向将更加开放，民营资本的进入将更好的服务于基础设施建设和运营，同时混合所有制改革和激励机制将增强国有企业的活力。

总体看，通信设备制造行业在经历一轮洗牌之后，将迎来变革与挑战并存的时机，竞争更加激烈，技术要求更为突出，全球化趋势更为明显。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

作为我国三大全业务电信运营商之一，公司提供全电信业务的综合信息服务，拥有庞大的客户基础，优质的网络资产和先进的网络运营管理经验，为未来发展奠定了良好基础。

公司具有全业务发展优势，吸收合并网通集团后，公司固网业务和移动业务发展互为补充，有利于开展固网、移动融合的全业务运营。在中国北方，公司可借助宽带互联网、固话等领域的市场地位发展移动业务；在南方，在加速移动业务发展的同时，公司利用移动基站的光纤接入资源和无线接入能力，带动重点区域、重点客户，充分体现全业务发展优势。

基础网络方面，在中国北方，公司作为最大的固网运营商和互联网服务提供商，拥有比较完善的基础网络设施，在接入网、互联网、数据通信网和智能网等方面拥有较明显的优势。网络优势是成为公司的核心竞争力，同时具备了向相关业务延伸的基础和能力，为公司的持续发展奠定了扎实基础。

在技术方面，公司拥有综合网络系统，对移动及固网业务的综合运营提供支持。GSM 网络使用 900MHz 以及 1800MHz 频段；WCDMA 网络使用 2100MHz 频段；TD-LTE 网络使用 2300MHz 和 2600MHz 频段；LTE FDD 网络使用 1800MHz 频段。

2015年，公司已获得工信部颁发的TD-LTE和LTE FDD两种4G制式牌照，并计划将TD-LTE/LTE FDD混合组网试验扩大至56个城市。截至2015年末，公司移动用户累计达28,665.7万户，其中移动宽带用户累计达18,385.0万户；公司固网用户累计达14,618.80万户，其中固网宽带用户累计达7,233.00万户。

总体看，公司作为我国知名电信运营商，在全业务发展、基础网络、技术创新及业务覆盖范围等方面均具有较强的竞争力，行业影响力高。

2. 人员素质

公司现有董事长、总裁以及其他高管人员等共9人；公司高级管理人员均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长王晓初先生，现年 58 岁，博士研究生学历。曾任浙江省杭州市电信局副局长、局长；天津市邮电管理局局长；中国移动（香港）有限公司董事长兼首席执行官；中国移动通信集团公司副总经理；中国电信股份有限公司执行董事、董事长兼首席执行官；中国电信集团公司总经理、董事长；及中国通信服务股份有限公司董事长兼非执行董事；2015 年 9 月至今担任公司董事长。

公司董事兼总裁陆益民先生，现年 52 岁，硕士研究生学历。曾在中共中央办公厅秘书局工作，自 1992 年起先后担任信息处理室副主任及主任，2001 年起担任专职副局级秘书，2005 年起担任专职正局级秘书。目前兼任联通集团总经理及副董事长，联通红筹公司执行董事、总裁，联通 A 股公司董事、总裁。2009 年 2 月至今担任公司董事兼总裁。

截至 2015 年底，公司共有在职员工 231,299 人，其中产品与市场人员占比 8.42%、销售与服务人员占比 34.19%、建设与维护人员占比 32.92%、管理人员占比 9.49%、支撑人员占比 11.12%，其他人员占比 3.87%；从文化程度看，硕士以上学历占比 6.07%、大学本科占比 50.36%、大学专科占比 23.30%，大专以下占比 20.28%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的电信行业工作背景和管理经验，管理水平较高；公司员工整体素质能够满足正常生产经营的需要。

3. 外部支持

公司下属西藏分公司、青海分公司享受 15%的企业所得税优惠政策，该政策有效期至 2020 年。公司下属联通系统集成有限公司、联通宽带在线有限公司、北京电信规划设计院有限公司、联通兴业通信技术有限公司、联通信息导航有限公司、联通支付有限公司获得高新技术企业认证，享受 15%的企业所得税优惠。

表 3 下属子公司税收优惠情况（单位：%）

子公司名称	税率		高新技术企业证书 起始年度及有效期
	2014 年	2015 年	
联通系统集成有限公司	15	15	2014 年，有效期三年
联通宽带在线有限公司	15	15	2014 年，有效期三年
北京电信规划设计院有限公司	15	15	2015 年，有效期三年
联通兴业通信技术有限公司	15	15	2014 年，有效期三年
联通信息导航有限公司	15	15	2014 年，有效期三年
联通支付有限公司	15	15	2013 年，有效期三年

资料来源：公司提供

总体看，公司部分下属子公司在企业所得税上享受一定的优惠政策，外部支持力度较强。

五、公司管理

1. 治理结构

公司为联通红筹公司的全资国内运营公司，联通红筹公司作为公司的唯一出资人，依照法律、行政法规的规定，负责对公司合并、分立、变更公司形式、解散、增加注册资本、修改公司章程、委派和更换董事、确定有关董事的报酬等事项作出决定。除公司章程另有规定外，其他重大事项授权董事会决定。

公司设股东会，是公司的权力机构。

董事会为公司的决策机构，对出资者负责。经出资者授权，董事会可以行使出资者授予的职权。公司董事会目前有七名董事，董事会设董事长一人。董事长由出资者从董事会成员中指定。董事会对投资方负责，行使下列向投资方报告工作、执行投资方的决定、决定公司的经营方针和投资计划、决定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和亏损弥补方案等重要职权。

公司是外商投资企业，适用于 1986 年 4 月 12 日实施的《中华人民共和国外资企业法》（2000 年修订），对于外商投资企业是否设立监事或监事会没有规定。目前公司未设监事会。

公司设总经理一人，由董事会根据投资方的提名聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司的基本管理制度等职权。

总体看，公司治理结构较为简单，但能满足公司日常经营所需。

2. 管理体制

公司根据自身经营需要，下设包括综合部（董事会办公室）、企业发展部等在内的 26 个部门（中心），各职能部门之间职责明确，运作有序。公司在会计、资金管理、固定资产、市场策略及产品规划和信息披露方面建立了相关内控制度，涵盖公司经营管理的主要环节。

会计管理方面，公司按照 COSO 风险控制框架，持续改善可加强控制环境的政策、标准及控

制程序的实施。公司在分支机构及附属公司层面上标准化了监督财务报告及期末财务结账方面的控制程序，并提升了绩效分析程序及控制；重组完成后及时统一了会计政策及会计标准，增加了会计手册内容并清楚列明根据适用会计准则编制合并财务报表的主要关键控制及程序；额外聘请了在财务报告方面拥有经验，及熟悉国际会计惯例的专业会计人员，并且增加了对财务及会计人员在会计准则方面的技术培训；建立及执行了高级管理人员道德准则、员工职业道德守则、全公司反舞弊政策及举报机制；根据公司的企业风险评估结果，对分支机构及附属公司内部控制有效性进行评估，并采取措施以改善对分支机构的内部控制；并实施了风险管理办法。

资金管理方面，公司对资金统一实行收支两条线的管理模式。总部、省、地市及县四级公司分别开设收入归集专户。总部、省及地市三级公司分别开设经营性、资本性支出透支专户。各级公司每月根据年度资金预算目标，在规定期限内向上级公司申请次月透支专户的月累计支付透支额度。总部根据各省公司上报的需求和资金预算，每月核定各透支专户的透支额度，各省公司根据总部核定的透支额度再行核定所属各地市公司各透支专户的透支额度，并由当地承办银行在网银上进行设定。

固定资产管理方面，公司每年第四季度对本单位固定资产进行全面实地清查盘点。资产专业归口管理部门按照盘点计划组织各资产使用和维护部门及时进行实物盘点并进行监盘，核对资产名称、规格型号、资产存放地点、资产状态，注意发现闲置或损坏不能使用的固定资产，盘点完成后填写《固定资产盘点表》、编制《固定资产盘点报告》。

市场策略和产品规划管理方面，公司建立了严格的市场策略和产品规划审批制度。市场线部门根据公司中长期市场规划，必要时参考第三方机构的研究报告，结合市场调研情况、行业发展趋势、市场竞争环境分析等，分别提出公司总体市场发展策略和重点产品、重点市场发展策略，共同讨论后形成年度市场策略初稿。经公司市场前台和相关部门及分/子公司对年度市场策略初稿提出修改意见和建议，确保其制定的合理性后，进行完善和补充，并报总裁办公会审批年度市场策略。

信息披露方面，公司制定了《中国联合网络通信集团有限公司信息披露管理办法》，由公司管理层下设信息披露委员会（以下简称“委员会”），委员会下设信息披露委员会办公室（以下简称“委员会办公室”）。办法规定公司各部门及各下属机构须及时向委员会办公室提供集团公司直接控股的A股公司和间接控股的红筹公司上市地法律法规界定的股价敏感信息以及根据上市地证券监管要求需对外披露的其他信息。委员会办公室及时对收到的信息进行整理及甄别，并按需对外披露信息的性质和审批权限分别报委员会、公司管理层或董事会及董事会相关委员会审批后，统一对外披露。

总体看，公司部门设置齐全，权责明晰；各类管理制度相对完善，能够满足公司的日常经营。

六、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，公司作为集团的主要运营实体，主要业务为在中国境内提供移动和固网语音及相关增值服务、宽带及其他互联网相关服务、信息通信技术服务以及商务及数据通信服务，其中GSM移动语音、WCDMA移动语音、TD-LTE移动语音、LTE FDD移动语音，以及相关增值服务以下称为“移动业务”。除移动业务外，上述其他业务以外统称为“固网业务”。

2013~2015年，受提速降费²、流量单月不清零³、营改增⁴、竞争加剧及汇兑损失等影响，公司营业收入逐年减少，分别为3,028.49亿元、2,875.89亿元和2,759.02亿元。2013~2015年，公司净利润分别为96.30亿元、116.90亿元和113.84亿元。其中，2014年净利润较2013年增加了21.39%，主要是2014年公司在行业变化及自身转型等因素共同影响下，收入小幅下降，但公司加大推进经营模式转型，改善业务结构，使得资源使用效率明显提升。

从收入构成来看，2013~2015年，公司主营业务收入占营业收入的比例分别为81.04%、86.04%和84.88%，主营业务收入占比较高；其他业务收入主要来自公司销售终端通信产品收入，近三年收入占比波动减少，分别为18.96%、13.96%和15.12%，主要系终端产品市场竞争激烈所致。

2013~2015年，公司主营业务毛利率分别为39.81%、36.96%和30.32%，逐年下降，主要是“营改增”对公司盈利能力的影响；其他业务收入毛利率为负值，分别为-10.39%、-8.05%和-5.45%，销售通信产品亏损有所缓解，主要系公司持续加大优化终端合约产品结构，提升终端补贴使用效益所致。（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，公司只有一个经营分部，无法做分版块分析毛利率变化情况。）

表 4 2013~2015 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	2,454.33	81.04	39.81	2,474.41	86.04	36.96	2,341.80	84.88	30.32
其他业务收入	574.16	18.96	-10.39	401.48	13.96	-8.05	417.23	15.12	-5.45
合计	3,028.49	100.00	30.29	2,875.89	100.00	30.68	2,759.02	100.00	24.91

资料来源：公司审计报告

从主营业务收入构成来看，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为公司收入的主要来源。具体看，2013~2015年，通话及月租费收入占比逐年下降，分别为36.24%、31.38%和24.55%，主要原因是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，公司增值业务收入占比小幅提升，近三年分别为30.20%、34.41%和37.92%。同时，随着我国宽带、互联网的日渐普及，公司宽带数据及互联网收入占比逐年提升，近三年分别为19.97%、21.17%和23.68%。网间结算收入、电路及网元租赁收入和信息与通信技术服务收入等占比较小，2015年分别为6.52%、4.58%和1.86%。

表 5 2013~2015 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通话及月租费收入	889.52	36.24	--	776.47	31.38	--	574.84	24.55	--
增值业务收入	741.10	30.20	--	851.56	34.41	--	887.93	37.92	--
宽带、数据及互联网收入	490.22	19.97	--	523.86	21.17	--	554.62	23.68	--

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。

³ 自 2015 年 10 月 1 日起，公司推出手机月套餐内当月剩余流量有效期延期至次月的优惠方案。

⁴ 自 2014 年 6 月 1 日起，中国电信业开始实施营业税改征增值税试点（简称「营改增」），

网间结算收入	178.99	7.29	--	162.83	6.58	--	152.74	6.52	--
电路及网元租赁收入	100.52	4.10	--	104.12	4.21	--	107.28	4.58	--
信息与通信技术服务收入等	40.47	1.65	--	34.71	1.40	--	43.50	1.86	--
其他	13.49	0.55	--	20.87	0.84	--	20.88	0.89	--
合计	2,454.33	100.00	30.29	2,474.41	100.00	30.68	2,341.80	100.00	24.91

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司实现营业收入698.73亿元，同比减少5.67%，主要系行业竞争激烈所致；实现净利润4.68亿元，同比减少86.89%，主要原因是公司既有3G业务竞争优势快速减弱，4G行业竞争激烈，收入和盈利面临较大压力。

总体看，受“营改增”政策及通信市场竞争激烈等因素影响，公司营业收入逐年减少；但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成为公司收入新的增长点。

2. 成本分析

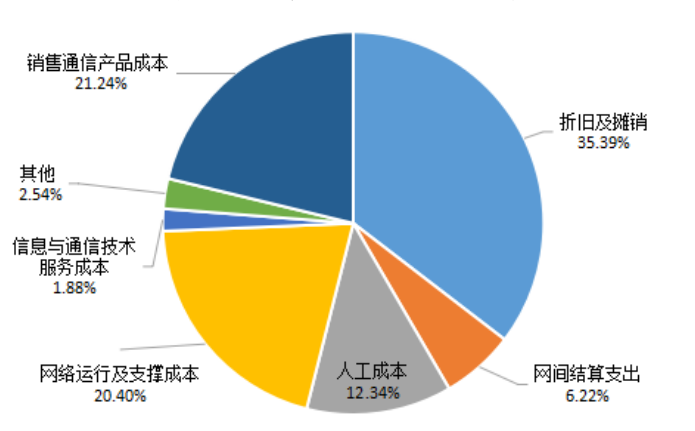
折旧及摊销、销售通讯产品成本、网络运行及支撑成本、人工成本为公司营业成本的主要构成部分。

2013~2015年，公司营业成本分别为2,111.09亿元、1,993.69亿元和2,071.72亿元，小幅波动，但变化不大。

从成本构成看，由于公司固定资产规模较大，折旧及摊销成本在成本中占比较高，2015年，公司折旧及摊销成本为733.13亿元，占总成本比例为35.39%，同比增加了3.76%，主要系公司加快了4G和固网宽带网络建设所致。2015年，公司加大了通信产品销售力度，销售通信产品成本支出小幅上升，为439.98亿元，占总成比例为21.24%。由于铁塔运营模式的调整⁵和网络规模扩大及能源、物业租金等成本投入增加，公司网络运行成本及支撑成本大幅增加，2015年为422.65亿元，占总成本的比例为20.40%，同比增加了11.79%。

同时，受网间话务量下滑影响，2015年，公司网间结算成本发生128.80亿元，占总成本比重的6.22%，同比减少了9.88%。2015年人工成本发生255.63亿元，同比增长2.28%。

图10 2015年公司营业成本构成情况



资料来源：公司提供

⁵ 随着2014年中国铁塔股份有限公司（简称“铁塔公司”）的成立，公司在2015年出售若干铁塔及相关资产予铁塔公司，铁塔将由自建自营转变为向铁塔公司支付使用费的方式进行。

总体看，近三年公司营业成本波动较小，由于行业特点，公司折旧和摊销成本占公司总成本比重逐年增加；网络运行及支撑成本受铁塔运营模式改变，未来成本支出将进一步加大；公司加大终端产品销售力度，销售通信产品成本同时进一步增加。

3. 业务运营

2015年，公司重点转向4G业务发展，加快光纤宽带网络建设改造和智慧沃家业务发展，在创新业务领域开展专业化、市场化运营，各领域工作取得新进展。

(1) 移动业务

移动通信业务是公司的传统业务和核心业务。近年来，公司移动业务发展面对严峻挑战，尤其在2015年，公司移动业务受“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改增”和竞争加剧等，公司移动业务收入出现了下滑。

公司原有移动业务包括GSM业务和CDMA业务，2008年10月1日，公司将CDMA⁶业务出售给中国电信。2009年1月，公司获得WCDMA业务牌照后，公司的移动业务开始集中发展GSM业务和3G业务。2013年，公司获得了工信部颁发的“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（TD-LTE）”经营许可，电信行业全面进入4G时代，公司将重点转向4G业务。2015年，联通集团获得由工信部发放的“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务(LTE FDD)”经营许可。工信部同时批准联通集团授权公司在全国范围内经营LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务(LTE FDD)。

2013年，公司3G业务发展规模实现新的突破。2013年全年公司净增移动用户4,167万户，总数突破2.8亿户，其中3G用户同比增长60.4%，总数达到1.23亿户，在移动用户中的渗透率达到43.6%。

2014年，公司净增移动用户1,811.5万户，总数接近3亿户。移动业务收入和用户结构进一步优化，移动宽带用户在移动用户中的渗透率达到49.9%。面对移动语音业务开始增量不增收、数据应用业务继续高速增长的新形势，公司推进流量经营与应用创新，促进流量增长和价值提升，移动手机用户数据流量同比增长61.1%。

2015年，公司整体移动业务发展面临压力。截至2015年底，公司移动用户累计达28,665.7万户，其中宽带用户累计达18,385.0万户，较2014年增加了23.30%，主要系公司加大4G业务拓展力度所致。但2015年，公司移动出账用户全年净减1,426万户，达到25,232万户，移动出账用户ARPU⁷为人民币46.3元。

2013~2015年，在移动电话用户增速明显放缓，互联网应用对话音和短信业务的代替双重影响下，联通用户MOU值逐年下降，2015年为261.00分钟/月/户，同比下降了6.15%。但公司移动业务数据流量逐年递增，近三年分别为2,698.00亿MB，4,347.18亿MB和6,958.30亿MB。

表6 2013~2015年公司移动业务情况

项目	2013年	2014年	2015年
移动宽带用户（万户）	12,260.00	14,910.50	18,385.00
数据流量（亿MB）	2,698.00	4,347.18	6,958.30
MOU ⁸ （分钟）	296.10	278.10	261.00
ARPU（元）	75.10	63.60	--

资料来源：公司提供

⁶ 自2002年1月8日起，公司开始向联通集团下属的联通新时空有限公司以经营租赁的方式租赁CDMA网络并在中国境内经营CDMA移动电话业务。CDMA移动电话业务以及租赁于此次出售完成时被终止。

⁷ 为Average Revenue Per User，平均每用户每月收入。

⁸ 为平均每月每用户电话通话分钟数

2015 年，公司充分利用铁塔资源共享契机，加快移动网络建设，全面开放 4G 网络，大力推广普及 4G 终端，持续优化产品体系，加快用户向 4G 网络迁移。2015 年第四季度，公司加快战略调整，全面发展 4G，通过网络、产品、终端、渠道、运营等方面的能力提升，全面升级用户体验。截至年底，公司使用 4G 网络的用户总数达到 4,416 万户，占移动出账用户的比例达到 17.5%，

2015 年，公司竞争对手加大推广 4G 业务，公司既有的 3G 业务竞争优势快速减弱。公司加速部 4G+业务发展策略，启动载波聚合试点，优化 4G 产品体系，全面开放 4G 网络。持续完善基于集中业务支撑系统（cBSS）的移动业务套餐资费促销体系，加快家庭、乡镇、校园等细分市场发展，强化开展群组化融合化经营。

截至2015年底，公司已获得工信部颁发的TD-LTE和LTE FDD两种4G制式牌照，并计划将TD-LTE/LTE FDD混合组网试验扩大至56个城市。公司则开始依托3G时代建立的优势，加快4G网络建设，进一步优化资源配置。

总体看，近年来公司移动业务收入增长明显放缓，移动业务发展面临阻力，4G 业务竞争更加激烈。但公司利用自身平台优势，加大拓展 4G 力度，4G 用户占移动出账用户比例逐渐提升。

（2）固网业务

2009 年 1 月 6 日，公司吸收合并了网通运营公司，合并后公司存续，网通运营公司的资产与负债由公司继承，网通运营公司被注销。2009 年 1 月 31 日，公司完成向联通集团和网通集团收购相关电信业务和资产后⁹，公司固网业务规模迅速扩大，公司在固网业务方面的竞争实力大幅提升。

2013 年，固网业务保持稳健增长。其中非语音业务收入贡献达到 74.3%。公司积极推进宽带网络升级提速，提升服务能力，加快高速率和融合业务发展，宽带收入和用户规模保持快速增长。宽带用户同比增长 10.4%，达到 6,464.70 万户。

2014 年，监管政策变化使固网宽带领域的竞争进一步加剧。公司发挥网络资源和服务优势，加快固网宽带升级提速，推进固网专业化运营体系建设。2014 年，公司固网宽带用户同比增长 6.4%，达到 6,879.00 万户。

2015 年，公司积极发挥光纤网络和信息化优势，加快发展互联网接入、视频及综合信息服务等增长型业务；持续加强固网、移动、信息化融合服务和套餐，推出“智慧沃家¹⁰”产品，促进多业务协同发展。2015 年，公司宽带用户净增 354 万户，达到 7,233.00 万户，宽带用户 ARPU 为人民币 63.6 元；FTTH 用户占比达到 53.1%，同比提高 23.6 个百分点；但是，随着中国电信的迅速发展，通信技术与业务不断推陈出新，近年来，公司固定电话用户呈现流失状态，特别是由于移动服务代替固网服务的趋势，2015 年，公司本地电话用户达 7,385.8 万户，同比减少 9.99%；传统固网业务 ARPU 为 17.5 元/月/户，同比减少 5.41%。

表7 2013~2015年公司固网业务情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
本地电话用户数（万户）	8,764.30	8,205.60	7,385.80

⁹ 相关电信业务和资产包括：（1）联通集团和网通集团在南方 21 省地区经营的固网业务；（2）联通集团在天津市拥有的固网业务；（3）联通集团持有的联通兴业、中迅邮电咨询设计院有限公司和联通新国信通信有限公司三家电信服务子公司 100%股权；（4）网通集团拥有的北方 10 省一级干线传输资产。

¹⁰ 中国联通面向家庭客户，依托 4G/3G 移动宽带与固网光纤宽带，利用家庭互联网、物联网、云计算和大数据等新一代信息技术，以融合接入、信息共享、应用服务和交互控制为业务特性的家庭客户通信应用解决方案。

传统固网业务 ARPU (元)	20.5	18.5	17.5
固网宽带用户数 (万户)	6,464.70	6,879.00	7,233.00

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司受移动业务冲击，本地电话用户数逐年减少，但受益于光纤宽带的迅速普及，公司固网宽带用户数逐年增长。

(3) 网络能力

2015 年，公司重点聚焦 4G 与宽带发展，稳步扩大 4G 网络覆盖，全年建设 4G 网络基站 30.6 万个，总数达到 39.9 万个。大规模实施光纤宽带网络建设和全光网络改造，固网宽带端口达到 1.65 亿个，FTTX 端口占比达到 93%。公司继续扩容国际网络，完善国际网络布局。截至 2015 年底，互联网国际出口带宽达到 1,278G，国际海缆总容量达到 5,511G，国际陆缆总容量达到 2,802G，境外网络节点达到 83 个，国际漫游覆盖达到 251 个国家和地区的 593 家运营商。

2015 年，公司加大资本支出规模，投资活动现金流出为 938.55 亿元，主要在 4G 的网络建设方面投入较多。

总体看，2015 年公司加大 4G 网络建设，投资规模较大，未来大规模的投入可能增加公司的融资需求，公司面临一定融资压力。

4. 市场营销

从品牌策略上看，2015 年，公司利用自有资源、产业链资源等方面优势，加大核心业务推广力度。公司以品牌为引领，通过网络、业务、服务体验改善高声量传播，塑造沃 4G+ 不仅更快，体验更舒心、消费更放心、服务更贴心的差异化形象；创新采用智慧沃家产业链合作及营销创意“众筹”模式，借助移动互联网手段互动式宣传用户易懂的业务优势，传递“精彩在沃”的品牌理念，逐渐提升“沃”品牌影响力。

营销策略方面，2015 年，公司在市场环境竞争激烈的情况下，通过转型来建立差异化竞争优势：以 4G 为引领，增存并重有效发展；加快光纤改造，以智慧沃家为核心，拓展家庭客户全业务；以沃易购为基点，实现终端、渠道、业务一体化运营。

同时，公司在 IDC 和云计算、ICT、物联网等领域开展专业化经营，参与和承接全国互联网+项目及相关领域的信息化建设，在制造、教育、医疗等热点领域，拓展重点行业生态圈及相关应用产品市场商机，使得集团客户收入保持了持续增长。

营销渠道方面，2015 年，公司以沃易购平台的支撑，打造渠道终端一体化运营的模式，发挥渠道和终端的协同效应；借助“互联网+”概念，以用户价值为导向，将电子商务深入推进到经营发展、客户服务和企业管理各个领域。2015 年，公司自营厅终端连锁厅已超过 5,000 家，电子商务全年交易额超过 920 亿元。

客户服务方面，2015 年，公司积极构建以客户为中心的服务、营销、维系一体化运营体系，充分发挥服务渠道价值，持续拓展重点区域服务，推进以工单为载体的大服务运营，进一步加快互联网服务建设，开展客户口碑评价与客户体验管理，改进服务短板，改善客户感知，2015 年，用户申诉量保持行业最低。

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。

5. 经营效率

2013~2015 年，公司应收账款周转次数分别为 20.00 次、17.92 次和 16.36 次，存货周转次数分别为 37.27 次、40.26 次和 50.07 次，总资产周转次数分别为 0.57 次、0.53 次和 0.48 次。公司应收账款周转率小幅下降；公司存货周转率有所提升，主要系公司存货控制力度增加所致；总资产周转率随着平均资产总额的增加而有所提高。

表 8 通信行业上市公司 2015 年经营效率情况（单位：%）

企业名称	总资产周转率	应收账款周转率	流动资产周转率
中国移动	0.49	34.27	1.39
中国电信	0.56	15.53	4.81
中国联通	0.48	18.70	4.91

资料来源：Wind 资讯

注：1、Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2、出于增强数据可比性及联通红筹公司对公司 100% 的控股的考虑，上表中“中国联通”的盈利指标为中国联通红筹公司。

总体看，公司经营指标与同行业处于中等水平，经营效率较好。

6. 重大事项

2014 年 7 月 11 日，公司与中国移动通信有限公司及其相关附属公司（以下简称“中国移动”）和中国电信股份有限公司签署协议共同发起设立中国铁塔股份有限公司。根据协议，公司以现金方式按每股面值人民币 1 元认缴铁塔公司 30.1 亿股股份，占铁塔公司注册资本的 30.1%。

2015 年 10 月 14 日，公司与中国移动、中国电信、中国国新控股有限责任公司和铁塔公司就出售若干铁塔及相关资产给铁塔公司的事项签署转让协议。根据转让协议，公司、中国移动及中国电信将出售若干通信铁塔及相关资产给铁塔公司以换取铁塔公司发行的股份及现金对价。此外，中国国新将以现金认购铁塔公司股份。

出售铁塔资产于 2015 年 10 月 31 日完成。公司出售铁塔资产的交易对价最终确定为人民币 546.58 亿元。铁塔公司以发行价每股人民币 1.00 元向公司配发 33,335,836,822 股铁塔公司股份，其余交易对价约人民币 213.22 亿元以现金支付。铁塔公司已于 2016 年 2 月支付第一笔人民币 30.00 亿元的现金对价，剩余现金对价将于 2017 年 12 月 31 日前付清。

在铁塔公司发行新股后，公司、中国移动、中国电信和中国国新分别持有铁塔公司 28.1%、38.0%、27.9%和 6.0%的股份。

总体看，铁塔资产出售有助于运营商铁塔共享，促进公司更加快速高效地建设 4G 网络，并节省公司资本开支，同时公司作为铁塔公司的主要股东之一，预计将会得益于铁塔公司的利润和升值潜力。但公司从自营铁塔模式转变为向铁塔公司付费使用模式会导致使用费用在一定程度上的增加。

7. 经营关注

行业竞争风险

公司面临行业内其他运营商的竞争。同时，电信行业的增量市场已经渐渐趋于饱和，公司在 3G 时代的领先优势削弱，OTT 业务异质替代、驻地网宽带接入市场开放、铁塔公司正式运营等，都对公司经营带来了新的影响。

监管政策变化风险

中国政府将继续推进电信业向民营资本开放、“提速降费”、“三网融合”、号码携带扩大试验、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。

移动业务风险

近年来，随着移动普及率的逐步提高，我国移动用户的增长速度有所放缓。根据工信部公布的数据，截至 2015 年底，我国移动电话用户达到 12.92 亿户。随着移动用户普及率的进一步提升，用户增长速度将进一步放缓。运营收入依靠用户增长的外延式扩张将无法持续。另一方面，由于市场竞争导致移动通信业务价格不断下调，盈利空间收窄。上述原因，可能使得公司移动业务毛利率在未来面对一定的下行压力。

固网业务风险

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，近年来，我国固定电话用户呈现流失态势。特别是由于移动服务替代固网服务的趋势，在过去几年内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。

技术升级风险

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。

8. 未来发展

未来，公司发展依然面临诸多困难挑战，同时也拥有许多机遇。世界经济继续深度调整，国内经济进入速度变化、结构优化、动力转换的新常态。全球通信业价值重心不断从通信服务向信息服务转移，传统市场日趋饱和，竞争进入存量争夺时代，行业监管政策和竞争态势调整变化，都将对公司发展产生新的影响。

2016 年，公司将加快破解发展难题，全力推进经营业绩逐步反转；聚焦重点业务重点地区，着力提升基础业务价值，大力发展 4G 业务，加快网络建设，重塑品牌形象，优化产品体系，强化终端引领，提升渠道能力，深化存量经营和流量经营，实现重点细分市场突破，确保移动业务整体企稳回升；以应用为引领，持续提升宽带价值，坚持以 TV 视频等高品质业务牵引光纤宽带普及，创新家庭互联网服务，保持固网业务稳定增长；聚焦平台类及产业互联网，提高有效供给能力，大力拓展物联网、云计算/IDC、大数据、流量经营、行业应用、支付/金融、国际业务，打造创新业务增长新引擎；聚焦体制机制改革与管理体系市场化，激发企业活力与运营效率；积极推动行业内运营商间在资源、创新等领域的优势互补、深度合作，大幅降低网络投资和运营成本，更好地提升客户质量、提升资产运营效率。

总体看，公司未来发展规划明确，将继续推进 4G 和宽带数据网络的建设，优化产品体系，逐步增强产品竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 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。2016 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》。近三年，公司合并范围发生一定变化，但公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 12 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总计 6,151.23 亿元，负债合计 4,067.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,083.90 亿元。2015 年，公司累计实现营业收入 2,759.02 亿元，净利润（含少数股东损益）113.84 亿元，归属与母公司所有者的净利润为 113.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 897.49 亿元，现金及现金等价物增加额-23.03 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总计 6,004.41 亿元，负债合计 3,916.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,088.42 亿元。2016 年 1~3 月，公司累计实现营业收入 698.73 亿元，净利润（含少数股东损益）4.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 170.56 亿元，现金及现金等价物增加额-61.04 亿元。

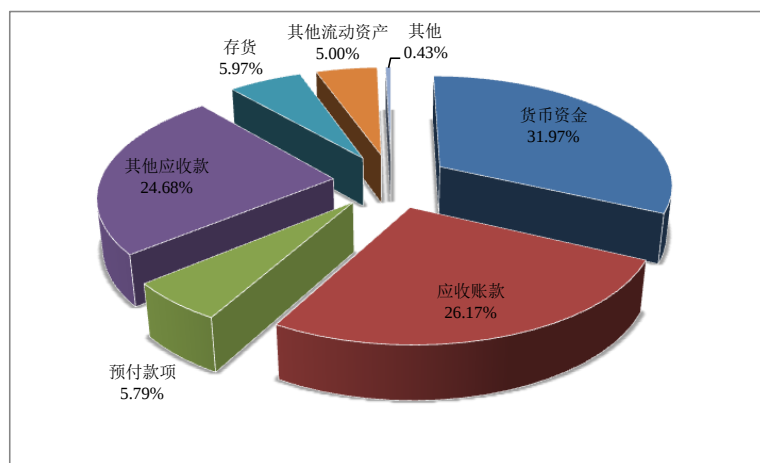
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模保持平稳增长，年均复合增长率为 7.43%，截至 2015 年底，公司资产规模总计 6,151.23 亿元，较年初增长 13.11%，主要系非流动资产增长所致。从构成来看，其中流动资产占比 10.63%，非流动资产占比 89.37%。公司资产构成以非流动资产为主，符合通讯服务行业特征。

流动资产

2013~2015 年，随着公司应收款规模的逐步扩大，公司流动资产呈波动增长态势，年均增长率为 2.96%。截至 2015 年底，公司流动资产总额达 653.97 亿元，较年初增长 7.74%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 31.97%）、应收账款（占比 26.17%）、预付账款（占比 5.79%）、其他应收款（占比 24.68%）、存货（占比 5.97%）和其他流动资产（占比 5.00%）构成，如下图所示。

图 11 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金呈波动增长态势，年均复合增长率为 2.27%。截至 2015 年底，公司货币资金为 209.08 亿元，较年初减少 9.35%，主要系公司加快 4G 网络建设，增加投资所致。从构成来看，主要由 3 个月以下银行存款构成（97.20%），受限资金为 1.70 亿元，占比很小，主要包括个别子公司提供支付业务收取的客户备付金和用于物业及工程的保证金。

2013~2015 年，公司应收账款呈逐年增长态势，年均复合增长率为 5.14%。截至 2015 年底，

公司应收账款净额为 171.11 亿元，较年初增长 2.92%，变化幅度不大。公司的应收账款主要为对业务往来客户的应收款，从账龄来看，即期及小于一个月的占比 59.15%，1~3 个月的占比 9.74%，3~12 个月的占比 16.46%，1~2 年的占比 6.69%，2~3 年的占比 2.60%，3~4 年的占比 1.30%，4~5 年的占比 0.67%，5 年以上占比 3.40%。公司采用账龄分析法共计提坏账准备 48.49 亿元，占比 22.08%，公司应收账款面临一定的回收风险。

2013~2015 年，公司预付款项呈波动下降态势，年均复合减少 2.36%。截至 2015 年底，公司预付款项为 37.88 亿元，较年初减少 7.26%，变化幅度不大。从账龄来看，1 年以内到期占比 96.42%，1~2 年占比 1.73%，2~3 年占比 1.19%，3 年以上占比 0.67%。公司账龄超过 1 年的预付款项中，价值约 1.36 亿元的预付款项主要为一些执行期限超过 1 年的预付购货款等，因为合同执行期限超过一年，该款项尚未结清。

2013~2015 年，公司其他应收款呈逐年波动下降态势，年均复合减少 1.00%。截至 2015 年底，公司其他应收款净额为 161.38 亿元，较年初大幅增长 42.54%，主要系出售铁塔公司部分资产后，新增铁塔交割相关款项所致。从账龄来看，即期及 1 年以内占比 59.35%，1~2 年占比 0.62%，2~3 年占比 0.22%，3~4 年占比 0.23%，4~5 年占比 0.12%，5 年以上占比 39.46%。公司按账龄组合计提坏账准备 9.01 亿元，占比较小。

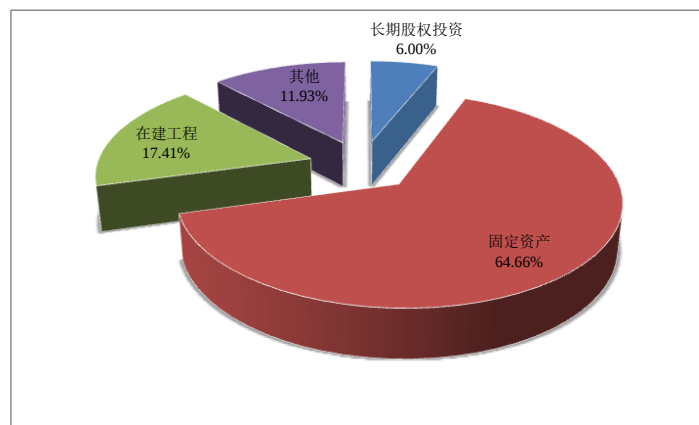
2013~2015 年，公司存货呈逐年下降态势，年均复合减少 16.01%。截至 2015 年底，公司存货账面价值为 39.02 亿元，较年初减少 10.77%，主要系手机及其他通信终端存货减少所致。公司存货主要由手机及其他通信终端（占比 87.75%）和 SIM 卡、USIM 卡及预付电话卡（占比 4.71%）构成。公司共计提跌价准备 1.82 亿元，主要针对手机及其他通信终端计提，占比较小，但手机等电子产品技术更新升级周期较短，公司存货仍面临一定的跌价风险。

2013~2015 年，公司其他流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长率为 351.09%。截至 2015 年底，公司其他流动资产为 32.67 亿元，较年初增长 177.81%，主要系预缴增值税增长所致。从构成来看，公司其他流动资产主要由预缴增值税（占比 82.05%）和待抵扣增值税（占比 13.64%）构成。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长率为 8.00%。截至 2015 年底，公司非流动资产总额为 5,497.26 亿元，较年初增长 13.79%，主要系递延所得税资产增长所致。从构成来看，主要由长期股权投资（占比 6.00%）、固定资产（占比 64.66%）和在建工程（占比 17.41%）构成，如下图所示。

图12 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司长期股权投资呈逐年增长态势，年均复合增长率为 2,391.01%。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 329.75 亿元，较年初增长 978.82%，主要系对联营企业中国铁塔股份有限公司的长期股权投资增长所致。公司未对长期股权投资计提减值准备。

2013~2015 年，公司固定资产呈波动下降态势，年均复合减少 2.05%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 3,554.45 亿元，较年初减少 5.86%，变动幅度不大。公司固定资产主要由通信设备（占比 88.02%）构成，截至 2015 年底，累计计提折旧 5,630.58 亿元，计提减值准备 70.39 亿元，固定资产成新率 38.40%，成新率较低。

2013~2015 年，公司在建工程呈波动增长态势，年均复合增长 29.41%。截至 2015 年底，公司在建工程账面价值为 957.04 亿元，较年初增长 68.00%，主要系在建网络工程增长所致。从构成来看，主要由网络工程（占比 94.44%）和通用基础设施工程（占比 5.56%）构成。公司共计提减值准备 1.10 亿元，占账面原值比例很小，公司在建工程减值风险较小。

2013~2015 年，公司无形资产呈逐年增长态势，年均复合增长 6.44%。截至 2015 年底，公司无形资产账面价值为 268.96 亿元，较年初增长 4.91%，变化幅度不大。从构成来看，主要由土地使用权（占比 56.17%）和计算机软件（占比 39.71%）构成。公司对无形资产计提减值准备 726.74 万元，主要针对计算器软件（占比 99.66%）计提，占比较小。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 6,004.41 亿元，较年初减少 2.39%，变化幅度不大。其中，流动资产占 10.78%，非流动资产占 89.22%，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产稳步增长且规模较大，公司非流动资产在总资产中的占比高，符合行业特点。流动资产中，货币资金和应收账款占比较高；非流动资产以固定资产为主，固定资产成新率较低。公司资产质量整体较好。

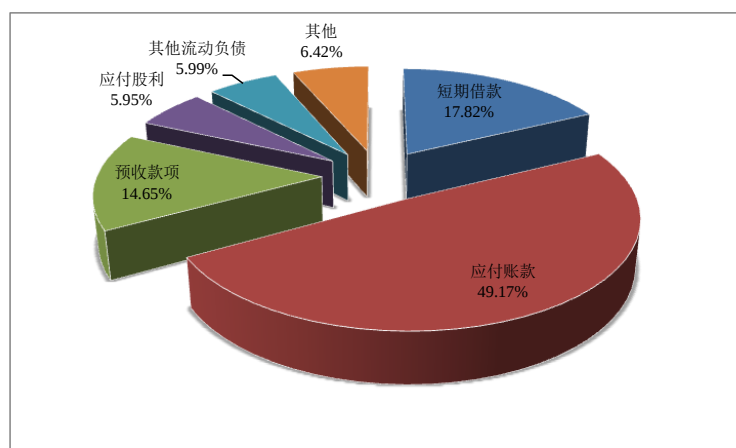
3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债规模增长呈逐年增长态势，年均复合增长率为 11.17%，截至 2015 年底，公司负债合计 4,067.33 亿元，较年初增长 19.65%，主要系非流动负债增长所致。负债结构方面，公司流动负债和非流动负债占比分别为 81.93%和 18.07%，以流动负债为主。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债规模呈波动增长态势，年均复合增长率为 6.01%，截至 2015 年底，公司流动负债合计 3,332.42 亿元，较年初增长 16.87%，主要系应付账款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 17.82%）、应付账款（占比 49.17%）和预收款项（占比 14.65%）、应付股利（占比 5.95%）和其他流动负债（占比 5.99%）构成，如下图所示。

图 13 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款呈波动增长态势，年均复合增长率为 1.60%。截至 2015 年底，公司短期借款为 593.74 亿元，较年初增长 48.92%，主要系信用借款增长所致。从构成来看，主要由信用借款（占比 97.74%）构成。短期借款的年利率的利率范围分别在 2.35%~4.37%之间。

2013~2015 年，公司应付账款呈逐年增长态势，年均复合增长率为 30.73%。截至 2015 年底，公司应付账款为 1,638.55 亿元，较年初增长 45.53%，主要系应付工程及设备款增长所致。从构成来看，主要由工程及设备款（占比 79.96%）、网间结算及租赁款（占比 6.77%）构成。

2013~2015 年，公司预收款项呈波动下降态势，年均复合减少 1.46%。截至 2015 年底，公司预收款项合计 488.19 亿元，较年初增长 3.04%，变化幅度不大。从构成来看，主要由预收用户预存通信服务费（占比 91.50%）构成。

2013~2015 年，公司应付股利呈波动下降态势，年均复合减少 15.27%。截至 2015 年底，公司应付股利为 198.44 亿元，较年初减少 47.33%，变化幅度不大。从构成来看，全部为应付联通红筹公司的股利。

2013~2015 年，公司其他流动负债呈逐年下降态势，年均复合减少 24.51%。截至 2015 年底，公司其他流动负债为 199.45 亿元，较年初增长 99.88%，主要系公司 2015 年发行了两期短期融资券所致。

2013~2015 年，公司非流动负债规模呈逐年增长态势。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 734.91 亿元，较年初增长 34.13%，主要系应付债券增长所致。主要由长期借款（占比 49.27%）和应付债券（占比 47.53%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款呈逐年增长态势，年均复合增长率为 11.57%。截至 2015 年底，公司长期借款为 362.09 亿元，较年初增长 0.25%，变化幅度不大。从构成来看，主要中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司提供的专门借款和向联通红筹公司借入的四笔借款（占比 99.78%）构成。从账龄来看，1~2 年到期的占比 0.24%，2~5 年占比 96.01%，5 年以上占比 3.75%。

2013~2015 年，公司应付债券呈波动增长态势，年均复合增长率为 317.93%。截至 2015 年底，公司应付债券为 349.33 亿元，较年初增长 105.82%，主要系 2015 年公司发行了五期中期票据所致。公司应付债券明细如下表所示。

表 9 截至 2015 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
2007 年公司债券	20	2007 年 6 月 8 日	10 年	4.50
2014 年第一期中期票据	50	2014 年 4 月 16 日	3 年	5.35
2014 年第二期中期票据	50	2014 年 7 月 14 日	3 年	4.84
2014 年第三期中期票据	50	2014 年 11 月 28 日	3 年	4.20
2015 年第一期中期票据	40	2015 年 6 月 15 日	3 年	3.85
2015 年第二期中期票据	40	2015 年 6 月 18 日	3 年	3.85
2015 年第三期中期票据	35	2015 年 11 月 30 日	3 年	3.30
2015 年第四期中期票据	35	2015 年 11 月 30 日	3 年	3.30
2015 年第五期中期票据	30	2015 年 11 月 30 日	3 年	3.30

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司有息债务规模呈波动增长态势，年均复合增长率为 7.63%。截至 2015 年底，公司全部债务为 1,308.98 亿元，较年初增长 18.44%，主要系长期债务增长所致。其中短期债务和长期债务占比分别为 45.65%和 54.35%，债务结构合理。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 66.12%、38.58%和 25.45%，分别较年初增长了 3.61 个百分点、3.43 个百分点和 4.79 个百分点。近三年，公司债务负担有所增加，但整体债务负担适中。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 3,916.00 亿元，较年初减少 3.72%，变化幅度不大；全部债务为 1,317.28 亿元，较年初增长 0.63%，以长期债务为主；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 65.22%、38.68%和 26.21%，较年初变化不大。

总体看，公司负债以流动负债为主，有息债务构成以短期债务为主，公司整体负债水平适中，近年来债务负担有所加重，但债务结构合理。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益变动幅度较小，年均复合增长率为 1.10%。截至 2015 年底，公司所有者权益 2,803.90 亿元，较年初增长 2.21%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 2,803.90 亿元，无少数股东权益。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 66.27%，资本公积占 4.23%，储备资金占比 13.33%，未分配利润占 16.13%，股本占比较高，公司所有者权益稳定较强。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 2,088.42 亿元，几乎与年初持平，且仍然无少数股东权益，其中，股本占比 66.12%，资本公积占比 4.22%，储备资金占比 12.90%，未分配利润占比 16.72%，均较年初变化幅度不大。

总体看，公司所有者权益主要由股本构成，所有者权益稳定性较强。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司的营业总收入分别为 3,028.49 亿元、2,875.89 亿元和 2,759.02 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合减少 4.55%，主要系受提速降费、流量单月不清零、营改增、竞争加剧及汇兑损失等影响所致；营业成本分别为 2,111.09 亿元、1,993.69 亿元和 2,071.72 亿元，年均复合减少 0.94%，变化幅度较小。2015 年，公司实现净利润 113.84 亿元，同比减少 2.62%。公司净利润全部为归属于母公司所有者的净利润。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司销售费用分别为 429.58 亿元、401.56 亿元和 319.22 亿元，年均复合减少 13.80%，主要系销售渠道费用减少所致；管理费用分别为 201.71 亿元、196.65

亿元和 196.35 亿元，年均复合减少 1.35%，变化幅度不大；财务费用分别为 35.35 亿元、40.81 亿元和 49.25 亿元，年均复合增长 18.03%，主要系利息支出增长所致；受上述因素影响，2015 年公司期间费用总额 564.82 亿元，较上年减 11.61%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 56.52%、34.76%和 8.72%，销售费用占比较高，对公司盈利水平影响较大。2013~2015 年，公司费用收入比呈波动下降态势，分别为 22.01%、22.22%和 20.47%。总体看，公司费用控制能力有待提升。

从利润构成来看，2013~2015 年公司利润总额主要来自于主营业务产生的经营性利润，营业外收入占利润总额的比重分别为 11.22%、9.81%和 74.11%，其中 2015 年占比较高的原因是公司向铁塔公司出售资产所致，但属于非经常性业务，公司对营业外收入依赖性较小；2013~2015 年，公司投资收益规模变化较大，分别为 0.11 亿元、-0.22 亿元和 -7.96 亿元，2015 年较往年变化较大的原因主要为权益法核算的长期股权投资损失较多所致。

2013~2015 年，公司资产减值损失分别为 43.39 亿元、40.14 亿元和 40.67 亿元，呈逐年减少态势，年均复合减少 3.18%，但规模仍然较大，主要系公司应收账款和存货减值损失较大所致。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 27.42%、29.03%和 24.59%，呈波动下降态势；总资本收益率分别为 4.10%、4.78%和 4.84%，呈逐年上升态势；净资产收益率分别为 4.78%、5.73%和 5.52%，呈波动上升态势。与另外两大运营商相比，公司各项盈利指标均低于其他两家运营商。

表 10 2015 年电信行业三大运营商盈利指标情况（单位：%）

简称	净资产收益率（平均）	总资产报酬率	销售净利率
中国移动	12.24	10.58	16.83
中国电信	6.76	5.25	5.95
中国联通	4.57	3.21	3.80

资料来源：Wind 资讯

注：1、Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。2、出于增强数据可比性及联通红筹公司对公司 100%的控股的考虑，上表中“中国联通”的盈利指标为中国联通红筹公司。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 698.73 亿元，占 2015 年全年营业收入的 25.33%；实现净利润 4.68 亿元，占 2015 年全年净利润的 4.11%。

总体看，公司盈利规模较大，但近年来营业收入规模持续下降，2015 年对营业外收入依赖性较高，费用控制能力有待提升，资产减值规模较大，从盈利指标看，公司目前与其他两大电信运营商的竞争暂时处于下游。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为 2,923.40 亿元、2,832.96 亿元和 2,981.73 亿元，年均复合增长率为 0.99%，主要系公司经营规模扩大，销售手机及各类通讯商品、提供通讯服务收到的现金波动增长所致；经营活动现金流出呈波动下降态势，分别为 2,090.25 亿元、1,906.03 亿元和 2,084.24 亿元，年均复合减少 0.14%，主要系购买通讯设备原材料及接受劳务支付的现金波动减少所致。受上述因素影响，近三年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增加，分别为 833.15 亿元、926.92 亿元和 897.49 亿元，年均复合增长率为 3.79%。从收入实现质量来看，公司的现金收入比呈逐年下降的趋势，近三年现金收入比分别为 96.38%、98.18%和 107.70%，收入实现质量良好。

从投资活动情况来看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为 17.79 亿元、

10.86 元和 23.65 亿元，年均复合增长率为 15.31%，主要系公司处置固定资产收到的现金波动增长所致；投资活动现金流出量波动增长，分别为 787.95 亿元、762.82 亿元和 938.55 亿元，年均复合增长率为 9.14%，主要系公司加快固定资产等投资所致。受上述因素影响，投资性现金流呈现净流出状态，分别为-770.16 亿元、-751.96 亿元和-914.90 亿元。

从筹资活动情况来看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为 1,555.15 亿元、1,521.06 亿元和 1,650.44 亿元，主要系取得的银行借款波动增长所致；筹资活动现金流出呈波动增长态势，分别为 1,594.06 亿元、1,665.28 亿元和 1,656.34 亿元，主要系偿还债务支付的现金波动增长所致；受上述因素影响，筹资活动现金流近三年均呈净流出状态，分别流出 38.91 亿元、144.22 亿元和 5.90 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 170.56 亿元，投资活动现金净流出 218.68 亿元，筹资活动现金净流出 12.91 亿元。

总体看，公司经营活动现金流相对平稳，近三年呈净流入状态，收入实现质量较好；公司投资活动支出规模波动增长，近三年呈净流出状态；公司主要通过取得银行借款、债券方式进行筹资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率总体变化不大，分别为 0.21 倍、0.21 倍和 0.20 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力一般，但由于公司流动负债占比较大，公司速动比率处于较低水平，分别为 0.19 倍、0.20 倍和 0.18 倍；2013~2015 年公司现金短期债务比波动增长，分别为 0.31 倍、0.40 倍和 0.35 倍；公司经营现金流规模很大，近两年净流入均维持在 900 亿元左右，整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年上升，年均复合增长率为 5.50%，2015 年为 976.95 亿元，主要构成包括折旧及摊销（占比 80.30%）、计入财务费用的利息支出（占比 4.39%）和利润总额（占比 15.30%）。2015 年 EBTIDA 利息倍数为 18.63 倍，EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 0.73 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力强。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2015 年底，公司不存在超过人民币 1 亿元的重大对外担保事项。

截至 2015 年底，公司共获得中国银行、农业银行、工商银行、建设银行等多家机构的授信合计 3,205 亿元，其中已使用授信额度为 933 亿元，未用额度为 2,272 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司不存在上重大未决诉讼或仲裁事项¹¹。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构代码：G1011010201541490T），截至 2016 年 5 月 10 日，公司未结清贷款业务中，无关注类贷款；已结清贷款业务中，存在 1 笔关注类贷款。

总体来看，公司流短期偿债能力一般；长期偿债能力较好，直接和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 1,317.28 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 400

¹¹ 来源于本次债券法律意见书。

亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大，预计对公司债务水平影响较大。本期拟发行债券规模为不超过 100 亿元（基础发行规模为 50 亿元，可超额配售不超过 50 亿元），相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较小，预计对公司债务水平影响较小。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 400 亿元，其中将 200 亿元用于偿还银行贷款等公司债务，优化公司债务结构，剩余募集资金用于补充公司流动资金。基于上述假设，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 31.08%、42.08%和 66.34%，债务负担有所增加，但仍处于可控范围。假设本次债券募集资金净额为 100 亿元（基础发行规模为 50 亿元，可超额配售不超过 50 亿元），本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 28.73%、40.43%和 65.79%，债务负担有所增加，但仍处于可控范围。

本次债券和本期债券的发行对公司整体债务负担的影响有限，且有利于公司改善债务结构。考虑到本次债券募集资金中全部或部分将用于偿还公司部分债务，实际债务指标较测算值会有所下降。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 960.45 亿元，为本次公司债券拟发行额度（400 亿元）的 2.40 倍，为本期公司债券拟发行额度（100 亿元）的 9.60 倍，EBITDA 对本次债券和本期债券的覆盖程度高；2015 年经营活动产生的现金流入为 2,981.73 亿元，为本次公司债券发行额度（400 亿元）的 7.45 倍，为本期公司债券发行额度（100 亿元）的 29.82 倍，公司经营活动现金流入量规模大，对本次债券覆盖程度高；2015 年经营活动产生的现金流量净额为 897.49 亿元，为本次公司债券发行额度（400 亿元）的 2.24 倍，为本期公司债券发行额度（100 亿元）的 8.97 倍，对本次债券覆盖程度良好。

综合以上分析，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，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

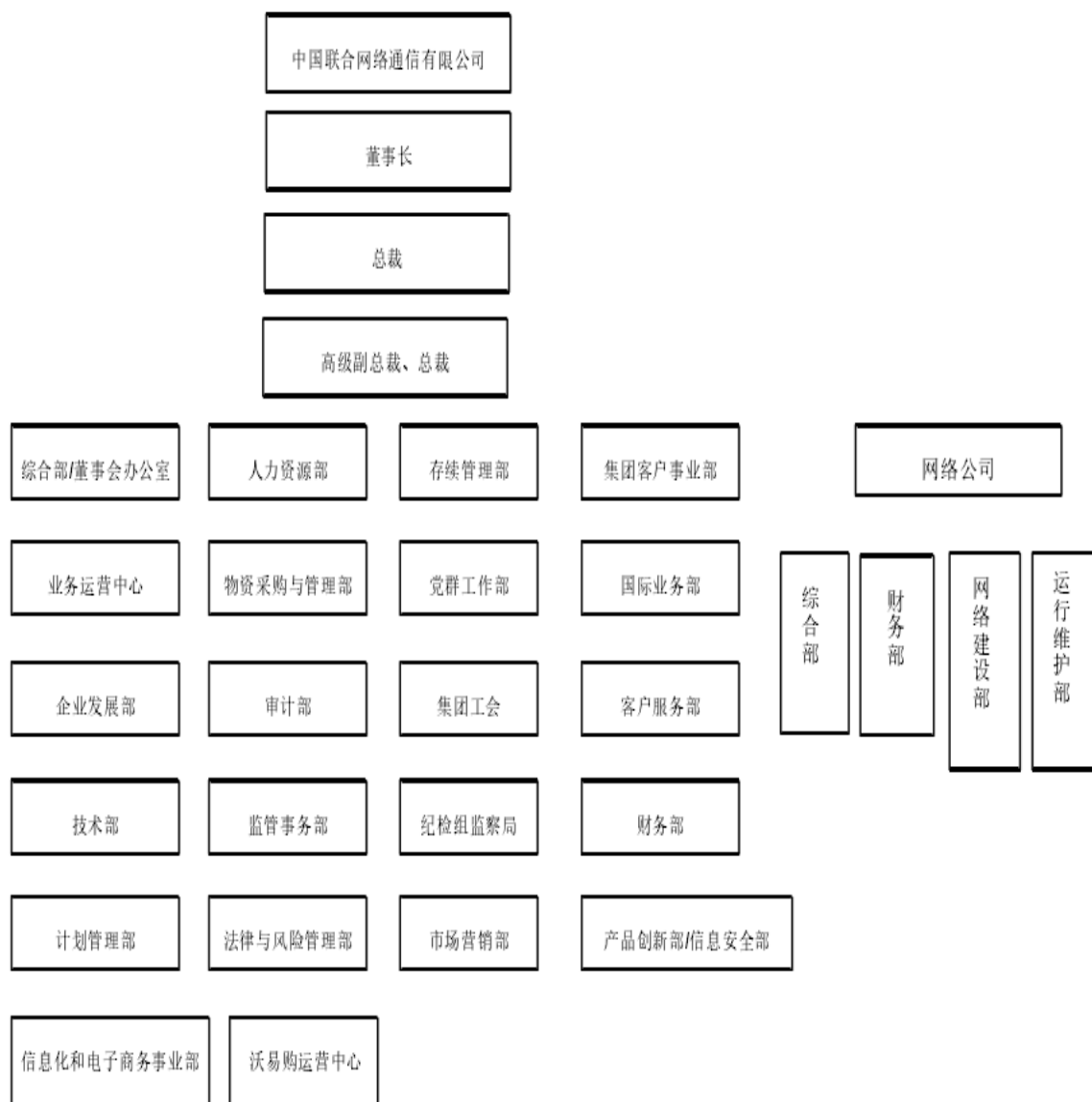
九、综合评价

公司作为中国三大全业务电信运营商之一，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所具有的优势。近三年公司保持了很高的利润水平及大规模的经营现金净流入。同时，联合评级也关注到电信市场竞争日趋激烈，“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改增”、号码携带扩大试验等经营环境的变化对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司以 4G 和光纤宽带为重点的高速宽带网络的进一步优化、移动和固网全业务经营协同效益的提升，以及创新业务的加快布局，公司庞大的客户资源和稳定的现金流将显著增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

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

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
资产总额（亿元）	5,329.89	5,438.15	6,151.23	6,004.41
所有者权益（亿元）	2,038.82	2,038.92	2,083.90	2,088.42
短期债务（亿元）	642.00	574.27	597.55	575.50
长期债务（亿元）	310.90	530.92	711.43	741.78
全部债务（亿元）	952.90	1,105.20	1,308.98	1,317.28
营业收入（亿元）	3,028.49	2,875.89	2,759.02	698.73
净利润（亿元）	96.30	116.90	113.84	4.68
EBITDA（亿元）	851.95	937.19	960.45	--
经营性净现金流（亿元）	833.15	926.92	897.49	170.56
应收账款周转次数（次）	20.00	17.92	16.36	--
存货周转次数（次）	37.27	40.26	50.07	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.53	0.48	0.11
现金收入比率（%）	96.38	98.18	107.70	95.10
总资本收益率（%）	4.61	5.13	4.77	0.14
总资产报酬率（%）	3.18	3.63	3.26	0.10
净资产收益率（%）	4.78	5.73	5.52	0.22
营业利润率（%）	27.42	29.03	24.59	22.64
费用收入比（%）	22.01	22.22	20.47	20.70
资产负债率（%）	61.75	62.51	66.12	65.22
全部债务资本化比率（%）	31.85	35.15	38.58	38.68
长期债务资本化比率（%）	13.23	20.66	25.45	26.21
EBITDA 利息倍数（倍）	17.58	19.25	18.63	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.89	0.85	0.73	--
流动比率（倍）	0.21	0.21	0.20	0.21
速动比率（倍）	0.19	0.20	0.18	0.19
现金短期债务比（倍）	0.31	0.40	0.35	0.26
经营现金流动负债比率（%）	28.10	32.51	26.93	5.42
EBITDA/本期发债额度（倍）	8.52	9.37	9.60	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	2.13	2.34	2.40	--

注：公司 2016 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化。

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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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 / 本次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 / 本次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 / 本次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。

联合信用评级有限公司关于 中国联合网络通信有限公司 2016 年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国联合网络通信有限公司审计报告出具后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国联合网络通信有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国联合网络通信有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国联合网络通信有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国联合网络通信有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国联合网络通信有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国联合网络通信有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国联合网络通信有限公司、监管部门等。

