信用评级公告

联合〔2021〕3744 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国联合网络通信有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国联合网络通信有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 联通 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国联合网络通信有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	展望	上次评级级别	展望
中国联合网络通信有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 联通 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 联通 01	20.00	20.00	2022-06-19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，收入和利润规模进一步扩大，经营活动现金流状况好，整体债务负担很轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到行业竞争激烈及 5G 投资压力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。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 联通 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **电信行业保持较快发展。**2020 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. **公司仍保持行业领先地位。**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. **跟踪期内，公司营业收入和经营活动现金净流量规模很大，盈利能力和获现能力很强。**2020 年，公司实现营业收入 3003.29 亿元，经营活动现金净流入量为 1058.88 亿元，利润总额 148.06 亿元。

关注

1. **公司面临一定政策风险。**近年来，中国电信行业政策变动频繁，未来政策的调整可能对公司经营产生影响。
2. **5G 投资压力较大且短期内需求可能不及预期。**公司未来预计会在 5G 业务建设方面有较大投入，存在一定的投资压力，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：范瑞　孙菁
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	328.52	372.98	343.72	231.63
资产总额(亿元)	5343.95	5556.85	5746.80	5613.86
所有者权益(亿元)	2914.58	2871.22	2941.32	2976.19
短期债务(亿元)	382.34	190.96	328.25	--
长期债务(亿元)	140.49	221.48	301.08	--
全部债务(亿元)	522.83	412.44	629.33	--
营业收入(亿元)	2872.80	2871.72	3003.29	813.82
利润总额(亿元)	107.22	129.08	148.06	42.75
EBITDA(亿元)	859.04	958.93	972.54	--
经营性净现金流(亿元)	947.22	951.12	1058.88	202.41
营业利润率(%)	26.10	25.83	25.51	26.07
净资产收益率(%)	2.81	3.57	3.94	--
资产负债率(%)	45.46	48.33	48.82	46.98
全部债务资本化比率(%)	15.21	12.56	17.63	--
流动比率(%)	33.11	37.31	43.31	46.29
经营现金流动负债比(%)	42.07	43.17	43.44	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.95	1.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.71	34.92	44.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	0.43	0.65	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	5225.11	5486.24	5595.09	5457.36
所有者权益（亿元）	2870.19	2800.41	2853.75	2878.68
全部债务(亿元)	542.25	519.74	450.17	--
营业收入(亿元)	2634.11	2608.20	2679.01	714.56
利润总额(亿元)	88.55	105.99	128.72	31.65
资产负债率（%）	45.07	48.96	49.00	47.25
全部债务资本化比率(%)	15.89	15.65	18.28	--
流动比率（%）	25.20	31.20	32.88	36.16
经营现金流动负债比(%)	42.91	42.11	44.93	--

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径债务计算时，超短期融资券已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务，2020 年租赁负债已计入长期债务；4. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2021 年 1—3 月债务规模及相应债务指标未能计算；6. 由于联合资信指标计算公式调整，本次评级报告个别指标与上年评级报告略有差异
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 联通 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/28	高佳悦 宁立杰	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 联通 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/10	王进取 罗峤	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国联合网络通信有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国联合网络通信有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国联合网络通信有限公司（以下简称“联通公司”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。

2020 年，公司控股股东、实际控制人未发生变更。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 2130.45 亿元，联通红筹公司持有公司 100%股权；公司最终控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2020 年，公司经营范围较上年无重大变化。截至 2020 年底，公司拥有在职员工约 242121 名，合并范围内拥有子公司 48 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 5746.80 亿元，所有者权益 2941.32 亿元（含少数股东权益 16.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 3003.29 亿元，利润总额 148.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 5613.86 亿元，所有者权益 2976.19 亿元（含少数股东权益 16.43 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 813.82 亿元，利润总额 42.75 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。

三、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〔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

债券简称	债券代码	起息日	债券规模	债券期限	利率
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，“19联通01”募集资金已按照募集说明书约定用途使用完毕。

2021年6月21日，公司支付了“19联通01”自2020年6月19日至2021年6月18日应付利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国

经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力

的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两

大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

2020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，移动互联网流量消费快速增长，行业整体发展趋势良好。

2020年，我国电信业整体呈现稳中向好运行态势，行业持续向高质量方向发展，5G等新型信息基础设施加快构建，行业融合应用加快创新，在助力疫情防控、服务民生、支撑企业数字化转型等方面发挥了重要作用。

2020年，我国电信业务收入累计完成1.36万亿元，比上年增长3.6%，增速同比提高2.9个百分点。随着消费互联网流量带来的移动数据及互联网业务收入增速放缓，对行业增长带动作用明显下降，电信运营商大力推进“云网融合”等战略，积极与系统集成商、设备制造商等产业链各方合作，面向数字政府、智慧城市、智能制造提供各类应用解决方案，服务于政企客户的云服务、数据中心等ICT解决方案方面的收入显著增长。2020年，以IPTV、云计算、大数据为主的固定增值电信业务收入比上年增长26.9%，增速同比提高5.7个百分点，对收入增长贡献率为79.1%，其中，云服务收入增长85.8%。

依托移动网络建成最大的蜂窝物联网，移动网络连接数（包括手机用户和物联网终端）每年保持新增超亿户。截至2020年底，全国移动电话用户15.94亿户，普及率为113.9部/百人，高于全球平均的102.4部/百人。我国蜂窝物联网连接设备11.36亿户，全年净增1.08亿户，蜂窝物联网连接数占移动网络连接总数的比重已达41.6%，比上年提高2.5个百分点，与移动手机用户规模差距不断缩小。蜂窝物联网连接设备中应用于智能制造、智慧交通、智慧公共事业的终端用户占比分别为18.5%、18.3%、22.1%。在政策、技术推动以及疫情的影响下，服务于公共事业的智慧终端如智能水表、电表、气表等应用明显加快，增速为19.2%。

2020年，受新冠肺炎疫情影响，用户对互联网的依赖程度进一步加深，线上娱乐、本地生活、在线教育、远程办公和远程医疗等线上需求激增，直播电商、无接触配送、云旅游、云展览等线上应用新模式、新业态不断涌现，使移动互联网流量消费扭转上年逐月下降态势，恢复较快增长。2020年，移动互联网接入流量消费达1656亿GB，比上年增长35.7%，分月增速持续稳定在30%~45%之间，仍是通信业平稳发展的重要支撑力量。全年移动互联网月户均流量（DOU）达10.35GB/户·月，比上年增长32.0%。其中青海、云南、西藏等西部省份DOU已超17GB/户·月，四川和山东DOU提升最快，黑龙江和河南等部分省份DOU低于9GB/户·月，发展空间较大。

5G建设方面，截至2020年底，我国新建5G基站数超过60万个，基站总规模在全球遥遥领先。三家电信企业均在第四季度开启5G SA独立组网规模商用，使我国成为全球5G SA商用第一梯队国家。我国5G用户规模同步快速扩大，用户规模以每月新增千万用户的速度爆发增长，2020年底，我国5G手机终端连接数近2亿户。5G行业应用逐步落地商用，“5G+工业互联网”在建项目数超1100个，分布在矿山、港口、钢铁、汽车等多个行业，致力于研发、生产、视觉检测、精准远程操控等领域，形成一批较为成熟的解决方案。

截至2020年底，我国互联网宽带接入端口数量达到9.46亿个，其中光纤接入（FTTH/0）端口达到8.8亿个，占比由上年底的91.3%提升至93.0%。三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达4.8亿户，其中光纤接入（FTTH/O）用户4.5亿户，占比由上年底的92.9%提升到

93.9%，远高于全球平均的67.5%。截至2020年底，我国100Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达4.35亿户，占固定宽带用户总数的89.9%，占比较上年底提高4.5个百分点。千兆网络覆盖范围不断扩大，1000Mbps及以上接入速率的用户数达640万户，比上年底净增553万户。

2. 行业政策

2020 年，中国通信业持续深化行业转型，新业务创新逐步形成发展新动能，网络升级和新型信息基础设施建设推进顺利，有效支撑全社会数字化发展。

为优化国家频谱资源配置，加强无线电频谱管理，维护安全有序的电波秩序，依据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《中华人民共和国无线电管理条例》、《中华人民共和国无线电管制规定》，工业和信息化部（以下简称“工信部”）于 2016 年 8 月 29 日印发了《国家无线电管理规划（2016-2020 年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》明确了无线电频谱资源管理的战略地位，指出了频谱资源以其稀缺性日益成为新形势下国际博弈和竞争的战略热点。《规划》有利于物联网和 5G 产业发展，重视增强国家重大战略和信息通信网络等方面的频谱资源支撑能力建设。

2020 年 3 月，工信部发布《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。

3. 未来发展

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。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。联通红筹公司为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：91110000710939135P），截至 2021 年 5 月 7 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。截至 2021 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行名单。

七、管理分析

公司主要管理人员有一定变动，管理制度连续，管理运作正常。

自2020年7月1日至2021年6月30日，公司免去范云军先生的董事和高级副总裁职务，免去李福申先生的董事职务；委派陈忠岳先生担任董事兼总裁，委派李翀先生担任监事，公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 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服务等。

2020 年，公司实现营业收入 3003.29 亿元，同比增长 4.58%；营业成本 2223.84 亿元，同比增长 5.01%；毛利率为 25.95%，同比变化不大。

从收入构成来看，2020 年，公司主营业务收入为 2724.52 亿元，较上年变动不大，占营业收入比例为 90.72%，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，2020 年，公司主营业务毛利率 28.18%，较上年变动不大；其他业务毛利率转正，但由于其收入规模较小，对公司综合毛利率影响不大。

从主营业务收入构成来看，语音通话及月租费业务、宽带及移动数据服务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，2020 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 230.61 亿元，较上年下降 12.40%，占主营业务收入比重由上年的 10.07%下降至 8.46%；宽带及移动数据服务业务收入 1493.49 亿元，较上年增长 2.87%，占主营业务收入比重为 54.82%，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 466.86 亿元，较上年增长 28.04%，占主营业务收入比重提升至 17.14%，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服务业务收入同比变动不大。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 813.82 亿元，同比增长 11.61%，主要系移动业务收入增长所致；实现利润总额 42.75 亿元，同比增长 17.85%，主要系主营业务毛利增加所致。

表 3　2018－2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	2614.32	91.00	29.36	2615.46	91.08	28.93	2724.52	90.72	28.18
其他业务	258.48	9.00	-1.61	256.25	8.92	-1.08	278.77	9.28	4.22
合计	**2872.80**	**100.00**	**26.58**	**2871.72**	**100.00**	**26.25**	**3003.29**	**100.00**	**25.95**

资料来源：公司审计报告

表 4　2018－2020 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	323.77	12.38	--	263.25	10.07	--	230.61	8.46	--
增值服务	245.32	9.38	--	211.93	8.10	--	212.22	7.79	--
宽带及移动数据服务	1473.05	56.35	--	1451.77	55.51	--	1493.49	54.82	--
数据及其他互联网应用	260.45	9.96	--	364.62	13.94	--	466.86	17.14	--
网间结算	131.42	5.03	--	123.07	4.71	--	117.90	4.33	--
电路及网元服务	142.89	5.47	--	157.11	6.01	--	165.39	6.07	--
其他	37.43	1.43	--	43.72	1.67	--	38.04	1.39	--
合计	**2614.32**	**100.00**	**29.36**	**2615.46**	**100.00**	**28.93**	**2724.52**	**100.00**	**28.18**

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

2.　业务运营

（1）移动业务

2020 年，公司移动业务 ARPU 较上年略有增长，移动用户结构持续改善，5G 渗透率处于较高水平。

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。

2020年，公司深化“聚焦、创新、合作”战

略，以5G为引领拉动移动业务增长，坚持“全国范围抓好5G套餐，重点城市关注终端和登网率”策略，向存量市场要转化、向新增市场要规模；确保资费合约与产品竞争力，推进5G套餐对全量客户全覆盖，加强5G用户合约化、融合化发展；增强省分资费与合约灵活度，加强5G核心应用打造差异化；全渠道规模发展上台阶，重点实施“‘6+X’+1+1”工程，在线聚焦5G差异化场景，强化5G自主引流；实体渠道开展5G体验及终端内购会；政企积极打造5G示范标杆；加快端网业协同与匹配，以业促端，以端促业；金融分期创新，终端助力业务；实施客户切片精准适政策，基于大数据精确分析和场景化深刻洞察，对客户精细切片、精准施策；加大5G宣传，以5Gn统领品牌传播，以“三千兆”强化产品卖点，以创新传播提升转化。截至2020年底移动出账用户达到3.1亿户，5G用户份额逐步提升，用户ARPU值42.1元，手机上网流量同比增长16.5%。2020年，公司5G套餐用户达到7083万户，5G套餐用户渗透率达到23%，高于行业平均的20%。随着5G网络覆盖进一步完善，以VR/AR游戏、高清4K/8K视频为代表的应用场景不断优化，终端渗透率持续提高。

表5　2018－2020年公司移动业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
移动出账用户（亿户）	3.2	3.2	3.1
4G 出账用户数（亿户）	2.2	2.5	2.7
ARPU（元）	45.7	40.4	42.1

资料来源：公司提供

（2）固网业务

2020 年，公司本地电话用户数持续减少，但受益于疫情期间远程办公、在线教育等需求爆发，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。

2020 年，公司在固网业务发展方面，坚持“网业营服信”全面协同，以“三千兆”为引领，根据业务需要，结合 5G 热点，建立了以市场为牵引的网业服协同联动机制，实现宽带营销与资源能力协同发展。公司加快推进千兆网络建设，制定《千兆宽带发展规划》；聚焦高价值区域，加快推进千兆小区建设改造；以宽带无条件受理为依托，构建家庭用户“两网一中台”数字化运营体系，优化资源分配，推进高效能治理。2020 年，公司固网宽带接入收入 425.6 亿元，同比增长 2.4%；全年宽带用户净增 261.7 万户，达到 8609.5 万户，主要系疫情期间远程办公、在线教育等需求爆发所致；宽带用户接入 ARPU 为 41.5 元；FTTH 用户占比达到 86%。

表6　2018－2020年公司固网业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
本地电话用户数（万户）	5590	5422	4733.9
宽带用户接入 ARPU（元）	44.6	41.6	41.5
固网宽带用户数（万户）	8088	8348	8609.5

资料来源：公司提供

（3）产业互联网业务

2020 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，以研发资源有机统一，创新业务有根生长为核心驱动力，打造新沃云新基座、新 PaaS、新云管产品能力，构建“云网一体、安全可信、专属定制、多云协同”差异化优势，实现沃云规模发展策略；围绕资源、网络、平台、产品及生态打造新沃云的自主核心能力，优化布局联通全网云资源池，确定联通沃云品牌。2020 年，公司云计算收入达到人民币 38.4 亿元，同比增长 62.7%。

物联网方面，公司优化 5G 引领、4G 主力、NB 精准发展的物联网业务体系，连接数达到约 2.4 亿；以“网络软件化、软件硬件化、硬件芯片化”为思路强化自主能力建设，雁飞•智连 CMP 平台承载连接数超过 8000 万，雁飞•格物 DMP 平台投入商用，2020 年实现物联网收入 42.2 亿元，同比增长 39.0%。

IT 服务方面，公司把握新基建及政府治理、产业数字化发展机遇，聚焦政府部门、公共服务单位、大型工业企业等客户及智能城市、数字政府、大信创、ITO、5G 创新等重点领域，深入推进数字化转型赋能，在三家运营商中唯一获得电子与智能化一级资质，新增 CS4、ITSS 一

级等 7 项 IT 行业资质，2020 年实现 IT 服务收入 133.6 亿元，同比增长 33.4%。

（4）网络能力

2020 年，公司 4G 基站数量持续增长，覆盖率进一步提升。

2020 年，公司深化实施聚焦创新合作战略，行业高质量协同发展和网络共建共享取得战略性成果。截至 2020 年底，公司 4G 基站达到 150.3 万站，4G 人口覆盖率达到 94%，4G 行政村覆盖率达到 86%；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 2.25 亿个，其中 FTTH 端口占比 88%。

表7　2018－2020年公司网络布局情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
4G 基站（万站）	98.7	141.0	150.3
固网宽带端口（亿个）	2.15	2.20	2.25

资料来源：公司提供

（5）项目建设

2020 年，公司 5G 建设投入较大，通过与中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）共建 5G 接入网络，大幅节约了成本开支。

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。截至 2020 年底，公司总体 5G 基站规模累计达到 38 万，共建共享已累计为双方公司节省网络建设成本超 760 亿元，网络运营成本大幅降低，并大大缩短了网络建设周期。目前，公司已率先实现全球首批 SA 规模商用，5G 核心网 100%NFV 化。2020 年，与中国电信 4G 网络共享实现规模突破，新增 4G 共享基站 17 万个，双方共节省网络投资 90 亿元。随着光缆共建、纤芯共享及云基础设施共享推进，公司网络资源利用效能显著提升。

2020 年，公司累计完成资本开支 676 亿元，重点保障移动网、宽带数据网、基础设施和传送网专业，总计投资 591 亿元，其中 5G 完成投资 340 亿元。

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

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

2021年，面对日趋复杂的内外部环境，公司将紧紧把握5G规模发展的关键时机，继续深入落实聚焦创新合作战略，加快全面数字化转型，着力塑造高品质服务、高质量发展、高效能治理、高科技引擎、高活力运营“五高”发展新优势。坚持合作共赢，积极引领创新，激发组织活力，不断推动发展转型升级，全面提升发展质量和运营效率，为股东、客户和社会创造更大价值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度审计报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审

计报告。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新设3家子公司。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共48家。由于新增子公司规模较小，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2020年底，公司合并资产总额5746.80亿元，所有者权益2941.32亿元（含少数股东权益16.09亿元）；2020年，公司实现营业收入3003.29亿元，利润总额148.06亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额5613.86亿元，所有者权益2976.19亿元（含少数股东权益16.43亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入813.82亿元，利润总额42.75亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，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，固定资产成新率低。公司资产受限比例低，整体资产质量较好。

截至2020年底，公司合并资产总额5746.80亿元，较上年底增长3.42%。其中，流动资产占18.37%，非流动资产占81.63%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产1055.77亿元，较上年底增长28.46%，主要系其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占30.63%）、应收账款（占18.55%）和其他流动资产（占36.93%）构成。

截至2020年底，公司货币资金323.39亿元，较上年底下降12.44%，主要系公司增加浮动收益理财产品的购买所致。货币资金中有50.89亿元受限资金，受限比例为15.74%，主要为联通集团财务有限公司存放中央银行法定准备金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为195.84亿元，较上年底下降6.50%。应收账款账龄以1年以内为主（占76.54%），累计计提坏账95.48亿元（其中公众和一般商务用户35.44亿元，政企大客户59.91亿元），计提比例32.78%，计提较为充分。自2020年初开始的新型冠状病毒疫情给公司客户的经营及财务状况带来更多不确定性，公司在重新评估预期信用损失时考虑了新型冠状病毒疫情对预期信用损失模型中前瞻性信息的影响，包括评估不同行业客户的相关风险因素并对信贷风险显著增加的客户增加风险权重。截至2020年底，应收账款前五大欠款方合计金额为39.82亿元，占比为13.67%，集中度较低。

截至2020年底，公司其他流动资产389.87亿元，较上年底增长190.23%，主要系公司新增商业银行债等其他债权投资所致。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产4691.03亿元，较上年底下降0.93%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占9.48%）、固定资产（占66.94%）和在建工程（占9.96%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资444.58亿元，较上年底增长7.87%，主要系增加对联营企业投资所致。

截至2020年底，公司固定资产3140.13亿元，较上年底增长0.94%。固定资产主要由通信设备（占86.62%）构成，累计计提折旧6261.09亿元；固定资产成新率33.40%，成新率低。

截至2020年底，公司在建工程466.99亿元，较上年底下降11.02%，主要系在建工程部分转入固定资产所致。

截至2020年底，公司除50.89亿元受限资金外，无其他受限资产。

截至2021年3月底，公司合并资产总额5613.86亿元，较上年底下降2.31%。其中，流动资产占18.61%，非流动资产占81.39%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益有所增长，以实收资本为主，权益结构稳定性高。

截至 2020 年底，公司所有者权益 2941.32 亿元，较上年底增长 2.44%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.45%，少数股东权益占比为 0.55%。在归母所有者权益中，实收资本、资本公积、储备基金和未分配利润分别占 72.83%、3.81%、10.24%和 12.78%。所有者权益结构稳定性高。

截至2021年3月底，公司所有者权益2976.19亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.45%，少数股东权益占比为0.55%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；公司全部债务规模有所增长，以短期债务为主，整体债务负担很轻。

截至 2020 年底，公司负债总额 2805.48 亿元，较上年底增长 4.46%。其中，流动负债占 86.88%，非流动负债占 13.12%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 2437.51 亿元，较上年底增长 10.64%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 47.13%）、其他应付款（占 13.53%）、一年内到期的非流动负债（占 8.02%）和合同负债（占 17.53%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 1148.73 亿元，较上年底增长 10.94%，主要系应付工程及设备款增长所致。应付账款账龄以 1 年以内为主，账龄超过 1 年的应付账款约人民币 123.27 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应付款 329.73 亿元，较上年底增长 2.70%，变动不大。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 195.53 亿元，较上年底增长 78.89%，主要系长期借款将于一年内到期转入所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 427.26 亿元，较上年底增长 4.88%，主要系预收用户服务费增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 367.98 亿元，较上年底下降 23.76%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 29.42%）、应付债券（占 8.15%）、租赁负债（占 44.26%）和递延收益（占 15.92%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 108.24 亿元，较上年底下降 40.37%，主要系长期借款将于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款构成（占 99.75%）。从期限分布看，期限在 1~2 年的占比 4.11%，2~5 年的占比 87.00%，5 年以上的占比 8.89%，集中偿付压力较小。

截至 2020 年底，公司应付债券 29.97 亿元，较上年底下降 24.98%，主要系“16 联通 02”将于一年内到期分类至流动负债所致。

截至 2020 年底，公司租赁负债 162.87 亿元，较上年底下降 21.33%，主要系一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，公司递延收益 58.58 亿元，较上年底增长 21.33%，主要系资产相关政府补助增加所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 629.33 亿元，较上年底增长 52.59%，主要系租赁负债计入债务所致。债务结构方面，短期债务占 52.16%，长期债务占 47.84%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 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 48.82%、17.63%和 9.29%，较上年底分别上升 0.49 个百分点、5.06 个百分点和 2.12 个百分点，公司债务负担很轻。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 2637.67 亿元，较上年底下降 5.98%。其中，流动负债占 85.58%，非流动负债占 14.42%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所增长，期间费用对利润侵蚀有所减轻，整体盈利能力有所提

升。

2020年，公司实现营业收入3003.29亿元，同比增长4.58%；营业成本2223.84亿元，同比增长5.01%；毛利率为25.95%，同比变化不大。2020年，公司利润总额148.06亿元，同比增长14.71%，主要系主营业务毛利增长所致。

2020年，公司费用总额为588.46亿元，同比下降0.20%。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51.70%、42.86%、5.04%和0.40%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为304.22亿元，同比下降9.13%，主要系广告及业务宣传费下降所致；管理费用为252.23亿元，同比增长12.14%，主要系人工成本增加所致。2020年，公司期间费用率为19.59%，同比下降0.94个百分点，对整体利润侵蚀有所减轻。

2020年，公司信用减值损失53.66亿元，占营业利润比重为37.16%，主要为应收账款减值损失；投资收益26.45亿元，同比增长33.77%，主要为对中国铁塔股份有限公司的投资收益，投资收益占营业利润比重为18.31%；其他收益18.85亿元，同比增长142.86%，主要为增值税加计抵减，其他收益占营业利润比重为13.05%；资产处置收益-23.41亿元，主要为固定资产处置损失。其他非经常性损益对公司营业利润影响不大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.98%和3.94%，同比分别上升0.13个百分点和0.37个百分点，公司盈利指标有所提升。

2021年1－3月，公司实现营业收入813.82亿元，同比增长11.61%，主要系移动业务收入增长所致；实现利润总额42.75亿元，同比增长17.85%，主要系主营业务毛利增加所致。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为大额净流入状态，净流入规模有所上升，收入实现质量较好；经营活动现金净流入量基本可以覆盖投资活动现金需求。考虑到公司未来对5G建设会产生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，2020年，公司经营活动现金流入3247.06亿元，同比增长8.31%，主要系收入规模增长所致；经营活动现金流出2188.18亿元，同比增长6.91%。受上述因素影响，2020年，公司经营活动现金净流入1058.88亿元，同比增长11.33%。2020年，公司现金收入比为107.00%，同比上升3.68个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入485.90亿元，同比增长267.44%，主要系投资收回的现金增长所致；投资活动现金流出1405.77亿元，同比增长96.29%，主要系投资支付的现金增长所致。受上述因素影响，2020年，公司投资活动现金净流出919.87亿元，持续净流出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入110.88亿元，同比下降73.40%，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379.53亿元，同比下降48.15%，主要系公司偿还债务支付现金减少所致。受上述因素影响，2020年，公司筹资活动现金净流出268.65亿元，持续净流出。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为202.41亿元；投资活动产生的现金流量净额为-171.40亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-77.78亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，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。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的37.31%和36.25%上升至43.31%和42.52%，流动资产对流动负债的保障程度有所提升。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的1.95倍下降至1.05倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。

2020年，公司EBITDA为972.54亿元，同比增长1.42%。从构成看，公司EBITDA主要

由折旧（占 76.09%）、摊销（占 6.66%）和利润总额（占 15.22%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 34.92 倍上升至 44.73 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；全部债务/EBITDA 由上年的 0.43 倍提高至 0.65 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至2020年底，公司无对外担保和重大未决诉讼、仲裁事项。

2020年，公司银行授信及使用情况未发生重大变化，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司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，母公司债务负担很轻。2020年，母公司收入贡献很大，经营活动现金流情况良好。

截至 2020 年底，母公司资产总额 5595.09 亿元，较上年底增长 1.98%。其中，流动资产 770.77 亿元（占 13.78%），非流动资产 4824.32 亿元（占 86.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 59.80%）和应收账款（占 22.23%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 12.87%）、固定资产（占 64.10%）和在建工程（占 9.10%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 460.92 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 2741.34 亿元，较上年底增长 2.07%。其中，流动负债 2344.09 亿元（占 85.51%），非流动负债 397.25 亿元（占 14.49%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 47.72%）、其他应付款（占 11.12%）、一年内到期的非流动负债（占 9.05%）和合同负债（占 16.78%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 27.25%）、递延收益（占 14.61%）和租赁负债（占 47.35%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 49.00%，较上年底提高 0.04 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 18.28%，母公司债务负担很轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 2853.75 亿元，较上年底增长 1.90%，变动不大。

2020 年，母公司营业收入为 2679.01 亿元，利润总额为 128.72 亿元。同期，母公司投资收益为 30.45 亿元。

2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 1053.11 亿元，投资活动现金流净额-582.83 亿元，筹资活动现金流净额-357.86 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

考虑到公司在行业地位、业务规模等方面具有明显优势，联合资信认为，截至2020年底，公司对存续期内债券的偿还能力较强。

截至2020年底，公司存续债券余额共30.00亿元，不存在一年内到期的应付债券。截至2020年底，公司现金类资产343.72亿元，为待偿债券本金的11.46倍，现金类资产保障程度很高；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为3247.06亿元、1058.88亿元、972.54亿元，为公司存续债券待偿本金的108.24倍、35.30倍和32.42倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况

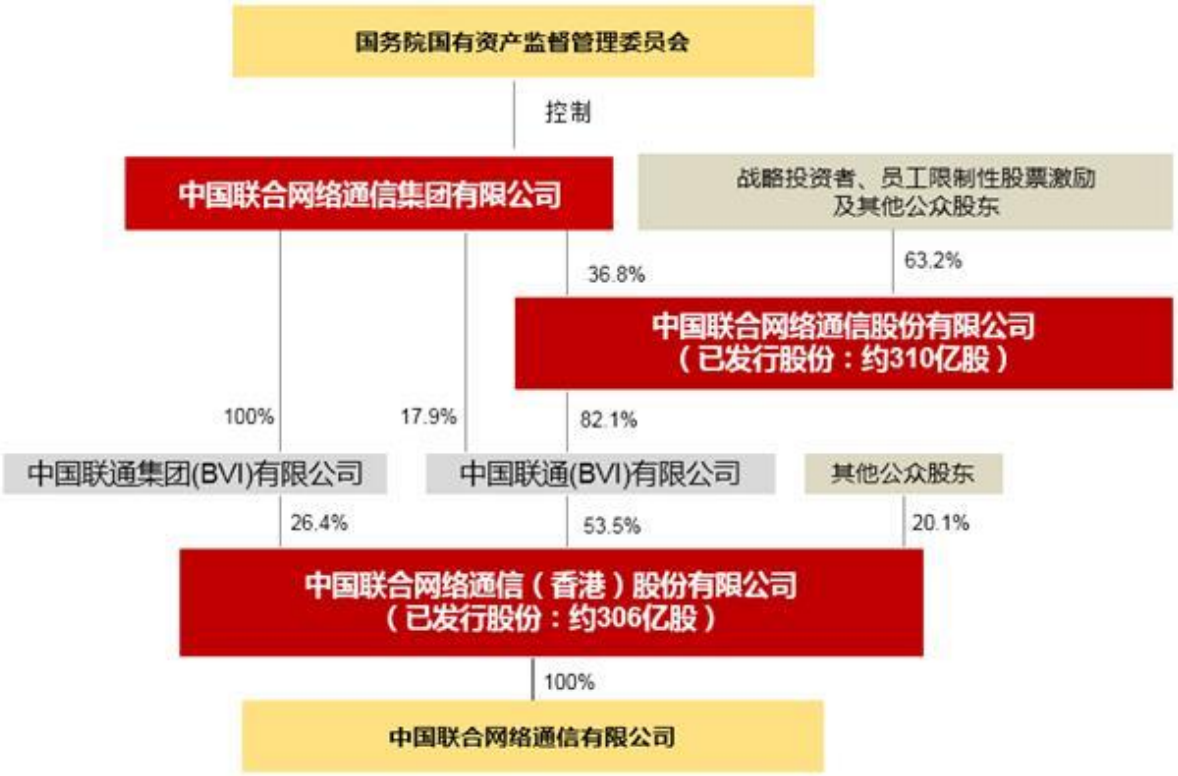
项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	30.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.37
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.76
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.30

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 联通 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2020 年底公司股权结构图



注：1. 数据截至 2020 年 12 月 31 日；2. 公司混合所有制改革引入的战略投资者 2017 年通过非公开发行及老股转让取得股份共约 109 亿股，该股份已于 2020 年 11 月解除限售；3. 公司根据限制性股票激励计划首期授予方案向核心员工共授予约 8 亿股限制性股票，其中约 3 亿股已于 2020 年 4 月解锁；4. 中国联通集团（BVI）有限公司持有股份中不包含其拥有的 225722791 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

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	328.52	372.98	343.72	231.63
资产总额（亿元）	5343.95	5556.85	5746.80	5613.86
所有者权益（亿元）	2914.58	2871.22	2941.32	2976.19
短期债务（亿元）	382.34	190.96	328.25	--
长期债务（亿元）	140.49	221.48	301.08	--
全部债务（亿元）	522.83	412.44	629.33	--
营业收入（亿元）	2872.80	2871.72	3003.29	813.82
利润总额（亿元）	107.22	129.08	148.06	42.75
EBITDA（亿元）	859.04	958.93	972.54	--
经营性净现金流（亿元）	947.22	951.12	1058.88	202.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.13	14.32	14.59	--
存货周转次数（次）	92.14	90.28	104.35	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.53	0.53	--
现金收入比（%）	105.00	103.32	107.00	95.75
营业利润率（%）	26.10	25.83	25.51	26.07
总资本收益率（%）	2.92	3.84	3.80	--
净资产收益率（%）	2.81	3.57	3.94	--
长期债务资本化比率（%）	4.60	7.16	9.29	--
全部债务资本化比率（%）	15.21	12.56	17.63	--
资产负债率（%）	45.46	48.33	48.82	46.98
流动比率（%）	33.11	37.31	43.31	46.29
速动比率（%）	32.06	36.25	42.52	44.92
经营现金流动负债比（%）	42.07	43.17	43.44	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.95	1.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	35.71	34.92	44.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.61	0.43	0.65	--

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径债务计算时，超短期融资券已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务，2020 年租赁负债已计入长期债务；4. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；5. 公司 2021 年 1—3 月债务规模及相应债务指标未能计算；6. 由于联合资信指标计算公式调整，本次评级报告个别指标与上年评级报告略有差异

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	222.23	349.99	462.13	413.34
资产总额（亿元）	5225.11	5486.24	5595.09	5457.36
所有者权益（亿元）	2870.19	2800.41	2853.75	2878.68
短期债务（亿元）	401.82	298.26	311.96	--
长期债务（亿元）	140.43	221.48	326.30	--
全部债务（亿元）	542.25	519.74	638.26	--
营业收入（亿元）	2634.11	2608.20	2679.01	714.56
利润总额（亿元）	88.55	105.99	128.72	31.65
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	931.77	915.66	1053.11	214.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.25	14.77	14.96	--
存货周转次数（次）	367.80	391.49	509.33	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.49	0.48	--
现金收入比（%）	103.59	101.11	103.87	98.53
营业利润率（%）	27.67	27.05	27.16	28.22
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	2.34	3.00	3.53	--
长期债务资本化比率（%）	4.66	7.33	10.26	--
全部债务资本化比率（%）	15.89	15.65	18.28	--
资产负债率（%）	45.07	48.96	49.00	47.25
流动比率（%）	25.20	31.20	32.88	36.16
速动比率（%）	24.95	31.00	32.74	35.92
经营现金流动负债比（%）	42.91	42.11	44.93	--
现金短期债务比（倍）	0.55	1.17	1.48	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司 2021 年 1—3 月债务规模及相应债务指标未能计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+调整项

长期债务=长期借款+应付债券+调整项

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。