信用评级公告

联合〔2021〕3183 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国电信股份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，确定维持中国电信股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 中电信 MTN001”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

二〇二一年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦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

中国电信股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国电信股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中电信 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 中电信 MTN001	30 亿元	30 亿元	2022/1/23

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 15 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	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	1
		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，作为中国三大全业务电信运营商之一，及全球领先的固定电信及宽带服务运营商，中国电信股份有限公司（以下简称“公司”或“电信股份”）在云网融合一体化、综合智能信息服务能力、客户基础、技术优势、经营获现能力和股东支持等方面仍具备显著的竞争优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出规模较大、移动业务竞争激烈、电信行业监管政策变化等因素可能对公司整体信用水平产生的不利影响。

公司在固定电信及宽带服务领域处于行业龙头地位，固网、移动及互联网业务捆绑融合发展，发挥协同效应，拓展业务空间；未来公司将加快推进数字化转型，持续提升发展效率和客户体验，随着 5G 网络的逐步推进，公司业务规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 中电信 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司是全球领先的固定电信及宽带服务运营商。**公司提供全业务综合信息服务，拥有丰富的网络资源、庞大的客户群体、良好的品牌形象。
2. **公司充分发挥固定电话和宽带服务优势。**公司实行固网、移动及互联网业务捆绑融合发展战略，信息及应用服务能力增强，拥有广阔的发展空间。
3. **公司移动互联网业务保持稳定发展趋势，5G 业务取得良好开局。**2020 年公司移动用户达 3.51 亿户，净增 1545 万户，用户份额提升至 22.0%，5G 套餐渗透率达 24.6%，保持行业领先，手机上网收入 1306.55 亿元，较 2019 年增长 6.05%。

分析师：范 瑞 杨 恒
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

4. **公司资产规模大，债务负担适宜，经营获现能力极强。**公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力极强。

关注

1. **资本支出规模较大。**2020 年，公司全年资本支出为人民币 848.00 亿元，较 2019 年增长 9.34%。未来公司将持续推进 5G 网络共建共享，加快 5G 网络建设投资，资本支出规模较大。
2. **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。

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)	235.35	245.43	331.26	311.17
资产总额(亿元)	6633.89	7031.38	7151.03	7137.28
所有者权益(亿元)	3441.06	3550.47	3661.83	3726.27
短期债务(亿元)	572.00	672.94	490.99	471.83
长期债务(亿元)	449.67	626.28	516.77	447.76
全部债务(亿元)	1021.67	1299.22	1007.76	919.59
营业收入(亿元)	3749.29	3722.00	3899.39	1063.17
利润总额(亿元)	273.73	270.43	273.96	83.93
EBITDA(亿元)	1089.74	1214.81	1230.94	--
经营性净现金流(亿元)	1023.39	1166.58	1351.80	276.96
营业利润率(%)	29.84	30.02	29.82	31.04
净资产收益率(%)	5.98	5.84	5.76	--
资产负债率(%)	48.13	49.51	48.79	47.79
全部债务资本化比率(%)	22.89	26.79	21.58	19.79
流动比率(%)	28.87	28.33	31.74	35.29
经营现金流动负债比(%)	40.47	45.16	51.07	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.67	0.66
EBITDA 利息倍数(倍)	34.21	28.45	34.417	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.94	1.07	0.82	--
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)	6445.80	6860.14	6893.64	6903.22
所有者权益(亿元)	3303.60	3373.01	3458.18	3515.39
全部债务(亿元)	847.16	999.04	888.96	902.31
营业收入(亿元)	3362.78	3402.97	3552.13	947.81
利润总额(亿元)	250.97	237.74	238.66	74.34
资产负债率(%)	48.75	50.83	49.84	49.08
全部债务资本化比率(%)	20.41	22.85	20.45	20.42
流动比率(%)	18.53	18.61	19.96	24.06
经营现金流动负债比(%)	40.39	42.87	51.73	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.14	0.21	0.22

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务；长期应付款中的应付融资租赁款已调整至长期债务
资料来源：公司提供

主体评级历史：

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 中电信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/16	谭心远 王喜梅 杨恒	一般工商企业评级方法（2018 年） 一般工商企业主体信用评级模型	阅读全文
19 中电信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/05/29	谭心远 杨恒	一般工商企业评级方法（2018 年） 一般工商企业主体信用评级模型	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

声　明

一、本报告引用的公司资料主要由中国电信股份有限公司（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。

中国电信股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国电信股份有限公司（以下简称“公司”或“电信股份”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是中国三大全业务电信运营商之一，及全球领先的固定电信及宽带服务运营商。公司由中国电信集团公司（2017年12月完成公司制改制，更名为中国电信集团有限公司，以下简称“电信集团”）经原中华人民共和国经济贸易委员会（以下简称“经贸委”）以国经贸企改〔2002〕656号文批准独家发起设立，电信集团以与其核心业务相关的2001年12月31日的资产负债投入公司。2002年9月经经贸委和中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”)批准，公司全球发售H股及美国存托凭证，并于2004年5月进行了全球增发。

公司于2008年7月27日与中国联通有限公司（现称“中国联合网络通信有限公司”）和中国联通股份有限公司（现称“中国联合网络通信（香港）股份有限公司”）（以下统称“中国联通”）签署了《关于转让CDMA业务的协议》。根据该协议，公司购买中国联通于2008年10月1日拥有和经营的全部CDMA业务和相关资产以及与CDMA用户相关的债权债务（以下统称“目标业务”)，根据《CDMA转让协议》，公司于2008年8月15日与中国联通有限公司签署了《关于CDMA业务交易的具体执行协议》，并于2008年10月1日取得了对中国联通有限公司拥有和经营的目标业务最终清单预确认函所载的目标业务的控制权，支付的收购对价为438亿元。

公司于2012年12月31日完成了收购电信集团通过网络资产分公司所持有的位于中国30个省、直辖市及自治区的若干CDMA网络资产及相关负债。本次移动网络收购的最终对价为872.10亿元，其中255.00亿元已于交割日后五个营业日内支付，递延对价617.10亿元将于交割日之后满五周年当日或之前支付。递延对价利率每年末根据中国银行间市场交易商协会于该年度最后一次公布的重点AAA级（即超AAA级）5年期中期票据估值中枢情况进行调整。截至2017年底，公司已经支付递延对价。

公司于2015年10月14日与中国移动通信有限公司及相关附属公司（统称“中国移动”)、联通运营公司及联通新时空通信有限公司（统称“中国联通”)、中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）及中国铁塔股份有限公司（以下简称“铁塔公司”）签署转让协议。根据该协议，公司向铁塔公司出售若干通信铁塔及相关资产（以下称为“铁塔资产处置”）并向铁塔公司支付现金以获得铁塔公司发行的新股（以下简称“股份对价”)。中国移动及中国联通亦向铁塔公司出售若干通信铁塔及相关资产以获得铁塔公司发行的新股并获得现金，中国国新以现金认购铁塔公司发行的新股。公司已于2015年10月31日完成铁塔资产处置，铁塔资产处置交易对价最终金额确定为301.31亿元。铁塔公司根据转让协议向公司发行了330.97亿股股份对价，发行价按每股人民币1.00元，公司以铁塔资产及现金人民币29.66亿元获得铁塔公司发行的该等股份对价，现金对价已于2016年2月支付。铁塔公司发行股份对价后，公司、中国联通、中国移动及中国国新分别持有铁塔公司27.9%、28.1%、38.0%及6.0%的股权。2018年，铁塔公司上市，截至2019年底，公司、中国移动、中国联通及中国国新分别持有铁塔公司20.50%、27.93%、20.65%及4.41%的股权。

截至2020年底，公司注册资本809.32亿元，控股股东为电信集团，持股比例为70.89%，最终实际控制人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”）。

截至2020年底，公司共拥有员工281192人。

截至2020年底，公司合并资产总额7151.03亿元，所有者权益3661.83亿元（含少数股东权益27.19亿元）；2020年，公司实现营业收入3899.39亿元，利润总额273.96亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额7137.28亿元，所有者权益3726.27亿元（含少数股东权益27.82亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1063.17亿元，利润总额83.93亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街31号；法定代表人：柯瑞文。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“19中电信MTN001”募集资金30亿元，全部用于补充流动资金。截至本报告出具日，募集资金已经使用完毕，正常付息。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19中电信MTN001	30	30	2019/1/23	2022/1/23

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

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年
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. 行业现状

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迈进，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，行业发展呈稳中向好局面。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，对收入增长贡献率达79.1%，其中，云服务收入增长高达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，全国移动电话用户达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达到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达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，增速达19.2%。

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。

为全面贯彻落实《“宽带中国”战略及实施方案》、《关于实施“宽带中国”2015专项行动的意见》、《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》等政策，工信部、住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）于2016年1月26日共同发布了《关于2015年光纤到户国家标准贯彻实施工作检查情况的通报》，督促光纤到户工程建设各相关责任主体严格执行光纤到户国家标准，做好通信管道等配套设施建设。

2018年政府工作报告中涉及到的“加大网络提速降费力度”方面的内容主要涉及五个大点，分别是：实现高速宽带城乡全覆盖；扩大公共场所免费上网范围；明显降低家庭宽带、企业宽带和专线使用费；取消流量“漫游”费；移动网络流量资费年内至少降低30%。对此，三大运营商集体表示，将立即行动、全力以赴贯彻落实提速降费，降低社会总成本。

国资委联合发表《深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能2018专项行动的实施意见》，要求加快推进5G产业技术发展即推进标准化、研发、应用、产业链成熟和安全配套保障，组织实施“新一代宽带无线移动通信网”重大专项，完成第三阶段技术研发试验，推动形成全球统一5G标准。组织5G应用征集大赛，促进5G和垂直行业融合发展，为5G规模组网和应用做好准备。移动互联网带来的流量红利到了尾声，市场需要新的突破口，5G的到来将成为行业和中国经济新的发展机遇。

2019年6月6日，工业和信息化部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放第五代数字蜂窝移动通信（5G）业务的经营许可，这意味着，四家运营商将可以正式建设5G网络，标志着中国正式进入5G元年。

2019年10月底5G正式商用后，中国5G用户规模与网络覆盖范围同步快速扩大。截至2019年底，中国5G基站数超13万个，用户规模以每月新增百万用户的速度扩张。5G终端的同步上市是5G良好发展的保障，截至2019年底，中国35款5G手机获得入网许可，中国市场5G手机出货量1377万部，呈明显增长趋势。

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。

3. 行业发展

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. 股权状况

截至2020年底，公司控股股东为电信集团，持股比例为70.89%，最终实际控制人为国务院国资委。

电信集团成立于2000年5月17日，是按国家电信体制改革方案组建的大型国有通信企业，拥有在全国范围内经营固定电话、移动通信、互联网接入及应用等全业务的运营牌照。公司作为电信集团主要经营实体，各方面得到了电信集团的大力支持。

2. 企业规模及竞争力

公司是全球领先的全业务综合信息服务提供商之一。跟踪期内，公司作为全业务电信运营商品牌优势明显，用户群体稳定，网络资源丰富，具备很强的竞争实力。

用户规模方面，截至2020年底，公司拥有约3.51亿移动用户、约1.59亿有限宽带用户、约1.08亿固定电话用户。基于广泛的客户基础，公司在提供服务、设备采购、营销、客户服务及支持和研发等多项运营领域享有显著规模经济效益。

用户规模方面，公司坚持以客户为中心，加快5G特色应用升级，优化5G会员权益体系，强化个人信息化服务，移动用户规模表现良好增长。2020年，公司移动用户达到3.51亿户，净增1545万户，用户市场份额保持提升态势，5G套餐用户达到8650万户，渗透率达到24.6%，5G特色应用用户规模快速扩大，手机上网总流量及移动服务收入持续增长。

信息化建设方面，公司聚焦家庭数字化、智能化需求，不断提升家庭链接品质。以5G+光宽+WiFi6“三千兆”为引领，推动5G与家庭业务融合，加快家庭宽带与WiFi提速升级，全屋WiFi用户同比增长117%。强化天翼看家AI功能及交互体验，加快平安乡村场景化规模拓展，天翼看家用户同比增长505%。打造全屋智能解决方案，智家平台连接数增长超过60%。2020年，公司宽带用户达到1.59亿户，净增540万户，宽带接入ARPU同比实现正增长。智慧家庭收入达到111亿元，同比增长37.5%。智慧家庭业务拉动宽带综合ARPU提升至人民币44.4元，同比增长4.2%。

网络资源方面，公司坚持“网是基础、云为核心、网随云动、云网一体”战略方向，加快构建云网融合的新型基础设施。推进网络共建共享，在用5G基站达38万站，牵头制定并发布《5G SA部署指南》，全球率先实现5G SA网络规模商用。持续以市场需求为导向，扩大光网覆盖率和千兆网络部署，建成覆盖全国的五大ROADM区域传输骨干网和ChinaNet新平面，进一步降低云网延时。按照“2+4+31+X+O”优化总体布局，加快天翼云和IDC建设。开展MEC建设，推进云网协同。推动新一代云网运营系统建设，云网一体化生产及云网业务保障体系逐步建立。

3. 企业信用记录

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000710930l9X7），截至2021年4月30日，公司无不良或关注类信贷记录，过往履约情况良好。

截至本报告出具日，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

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是全球领先的大型全业务综合信息服务提供商，主要业务板块包括移动通信服务、固网及智慧家庭服务和产业数字化；跟踪期内，公司收入规模保持稳定，主业盈利能力强。

2020年，随着移动用户规模增长及移动用户ARPU[1]企稳回升，公司移动通信服务收入合计1755.64亿元，同比增长3.53%，占营业收入

[1] 每用户平均收入，Average Revenue Per User

的比重下降至45.02%；宽带用户规模持续增长，固网及智慧家庭收入合计1090.18亿元，同比增长3.13%，占营业收入的比重下降至27.96%；政企用户数据存储和上云需求增长，带动产业数字化业务收入增加，2020年产业数字化业务收入合计839.68亿元，同比增长9.71%，占营业收入的比重上升至21.53%。公司出售商品收入主要为客户终端设备的销售、修理和维护等，2020年实现收入161.41亿元。

2021年1—3月，公司实现营业收入1063.17亿元，同比增长12.68%；实现利润总额839.34亿元，同比增长8.36%。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为30.20%，同比略有下降。

表 3　2018－2020 年公司经营业务情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
服务收入	**3504.34**	**93.47**	**3576.10**	**96.08**	**3737.98**	**95.86**
移动通信服务	1623.99	43.31	1695.80	45.56	1755.64	45.02
固网及智慧家庭服务	1132.91	30.22	1057.13	28.40	1090.18	27.96
产业数字化	692.77	18.48	765.38	20.56	839.68	21.53
其他	54.67	1.46	57.79	1.56	52.48	1.35
出售商品收入	**244.95**	**6.53**	**145.90**	**3.92**	**161.41**	**4.14**
合计	**3749.29**	**100.00**	**3722.00**	**100.00**	**3899.39**	**100.00**

资料来源：公司提供

（1）移动通信服务

随着用户、流量及应用的增长，公司移动通信服务收入实现良好增长。未来随着公司持续优化网络体验，提高 5G 用户渗透率，丰富个人信息化应用和权益公司移动通信服务有望保持目前的良好态势。

公司移动通信业务为向个人客户（ToC）提供移动语音、移动流量上网、移动短彩信等基础产品，还提供5G特色应用、云服务、会员权益、安全服务等综合信息服务。

截至2020年底，公司移动用户达3.51亿户，较2019年净增0.15亿户。其中5G套餐用户达8650万户，渗透率达到24.6%，实现行业领先。2020年5G套餐用户ARPU为65.6元，为非5G套餐用户的1.6倍，持续推动用户价值的保有和提升。手机上网总流量达到34690kTB，同比增长42.35%，2018－2020年年均复合增长达113%；2020年公司手机上网收入1306.55亿元，同比增长6.05%，增幅持续领先行业。

用户、流量及应用的增长带动移动通信服务收入良好增长，2020年实现收入1755.64亿元，同比增长3.53%。公司移动用户ARPU从2020年下半年逐步企稳回升，2020年移动用户ARPU达44.1元。公司将持续加快用户规模拓展，提高5G用户渗透率，不断提升用户ARPU，保持个人通信及信息化服务收入良好增长。

公司持续打造个人云、视频彩铃、来电名片、通信助理等个人信息化应用；同时广泛开展合作创新。公司强化生态合作，向客户提供天翼超高清、天翼云VR/AR、天翼云游戏、天翼云电脑等5G特色应用和相关权益体验。截至2020年底，公司5G特色应用用户合计超过1.5亿户，较2019年底增长249.6%；5G会员约4300万户，在5G套餐用户中的渗透率达到50%。公司将持续丰富个人信息化应用和权益，助力价值提升，增加客户黏性。

5G覆盖方面，公司持续加大5G网络建设，通过共建共享，快速形成网络覆盖能力，截至2020年底，公司在用5G基站38万个，5G网络已实现全国所有地级以上城市覆盖、部分发达县城室外基本连续覆盖、重点楼宇室内覆盖，具备良好的5G网络感知和用户体验。

资本支出方面，全年资本支出为人民币

848.00亿元，较2019年增长9.34%。

表 4　2018－2020 年公司业务主要经营指标

项目	单位	2018 年	2019 年	2020 年
移动 ARPU	元	50.5	45.8	44.1
5G 套餐用户数	百万户	--	4.61	86.50
移动用户数	百万户	303.00	335.57	351.20
手机上网总流量	kTB	14073	24370	34690
移动通话总分钟数	百万分钟	827724	820346	784485
宽带综合 ARPU[2]	元	49.0	42.6	44.4
有线宽带用户数	百万户	145.79	153.13	158.53
天翼高清用户数	百万户	105.35	112.62	115.92
固定电话用户数	百万户	116.48	110.85	107.88
全屋 WiFi 用户数	百万户	105.35	112.62	115.92
固定电话用户数	百万户	116.48	110.85	107.88
固定电话本地语音通信总次数	百万次	60213	55870	43259
IDC 机架数量	万个	32	36	42
物联网连接数	百万	106.93	157.41	237.60

资料来源：公司提供

（2）固网及智慧家庭服务

跟踪期内，公司持续提升宽带带宽服务能力和宽带品质；用户规模和价值持续增长，固网及智慧家庭服务收入实现良好增长；未来随着公司提高智慧家庭用户渗透率，固网及智慧家庭服务有望保持目前的良好态势。

公司固网及智慧家庭服务为向家庭客户（ToH）提供固网语音、宽带接入等基础通信服务，还提供智慧家庭特色应用、云服务、会员权益、安全服务等综合性服务。

截至2020年底，公司宽带用户达1.59亿户；天翼高清用户达1.16亿户，渗透率达到73%。2019年5月，公司率先发布智慧家庭产品和能力体系，智慧家庭用户快速增长，其中全屋WiFi用户2020年净增2098万户，达到3889万户；天翼看家用户2020年净增738万户，达到884万户。智慧家庭业务发展，有效拉动宽带综合ARPU稳步提升，2020年达到44.4元，同比增长4.2%。

用户规模持续增长和价值提升，带动收入良好增长，2020年固网及智慧家庭收入达到1090.18亿元，同比增长3.13%。公司将持续加快宽带用户规模发展，提高智慧家庭用户渗透率，不断提升综合ARPU，保持家庭通信及信息化服务收入良好增长。

在光纤网络覆盖方面，公司加快千兆网络建设，推动智能连接不断升级，2020年公司新建FTTH端口1345万个，累计FTTH端口到3.03亿个，基本实现光网全覆盖；在超过200个城市部署千兆网络，宽带带宽服务能力和宽带品质持续提升。

（3）产业数字化

随着政企用户需求增长，公司产业数字化收入保持良好增长趋势；公司云网服务能力方面具有较强的竞争优势；未来随着公司不断提升行业数字化解决方案和交付能力，扩大政企客户规模，产业数字化业务将实现良好发展。

公司拥有各类产业数字化云网产品与服务，具备超过百款云产品能力；拥有“云聚”混合多云管理平台，具备主流私有云、公有云的统一纳管能力，形成全栈的服务能力和产品体系，并为客户提供数字化平台服务以及完善的IDC服务体系和物联网服务。此外，公司还提供高品质光网，创新开发OTN精品专线、云专网、智能专线、云间高速、SD-WAN等新型云网融合产品。

随着数据时代来临，用户数据存储量激增，数据应用多场景爆发，政企用户数据存储和上云已成为新需求。2020年，公司产业数字化收入合计839.69亿元，同比增长9.71%。截至2020年底，公司政企客户达到1302万家，覆盖政府、工业、互联网、金融、医疗、教育、交通、农业等行业，头部客户规模保持行业领先。2020年，行业云收入111.75亿元，同比增长58.0%，其中天翼云大量科研成果已转化成产品和服务能力，公司自主研发的天

[2] 公司宽带接入、天翼高清和智家应用及服务的月收入合计/平均宽带用户数

翼云产品与服务收入增长142%；IDC收入279.75亿元，组网专线收入197.44亿元，数字化平台收入207.42亿元，收入规模均保持电信行业领先。公司将不断提升行业数字化解决方案和交付能力，扩大政企客户规模，满足客户需求，保持产业数字化收入良好增长。

公司在行业信息化市场已深耕多年，已成立政务、金融、卫健等十余个行业事业群团队，服务政务、金融、工业、社会民生等多个领域，成为行业信息化领域的头部服务商之一。其中，政务领域已覆盖70%以上各级政府，金融领域已覆盖4000余家银行机构及500余家保险证券等金融机构，工业领域已覆盖电子制造、能源矿产、汽车制造、电力等数百家大型企业，社会民生领域已覆盖25万所教育机构、近万家医疗机构等。

云网服务能力方面，按照云网一体化布局，公司持续加强云网关键技术突破，不断提升自主研发能力和云服务能力，完善云和IDC资源池建设，加快推进云边协同和多网入云。在云服务能力打造方面，公司以天翼云打造业界领先的数字化底座，为政企客户提供自主研发的公有云、私有云、专属云和混合云的全栈天翼云服务能力。公司已承建16个省级和130多个地市级政务云，成为政务云市场领导者。在云和IDC资源池建设方面，公司发挥IDC国内数量最多、分布最广的资源优势，结合区域一体化发展，优化资源部署，强化区域协同。截至2020年底，公司IDC机架总数超过42万个，其中80%部署于四个经济发达区域，全国平均机架利用率达到70%。在加快推进云边协同方面，公司除拥有近700个IDC机房外，还拥有3000个边缘机房作为云边机房具备边缘云快速部署的先发优势。在多网入云解决方案方面，公司推出OTN精品专线、云专网、智能专线、云间高速、SD-WAN等产品，在多网接入、网随云动、宽带随选、状态可视等方面具有较为突出的差异化优势；同时公司全面推进“5G+云”专网能力建设，面向重点垂直行业，提供多服务、多场景的差异化入云服务。截至2020年底，公司5G行业应用累计签约客户近1900家。物联网连接服务成为数字化推动引擎，截至2020年底，公司物联网平台接入终端超5000万，物联网连接数近2.4亿户，其中NB-LoT连接数超9000万，成为全球第一大NB-LoT服务提供商。

2．经营效率

公司经营效率较好。

从经营效率指标来看，2020年，公司销售债权周转次数和存货周转次数同比均有所增长，分别为18.14次和87.85次，总资产周转次数同比略有上升，为0.55次。

3．未来发展

公司基于现有业务与公司情况制定了符合公司自身定位的发展计划，未来随着各项目的逐步实施，公司业务有望保持良好的发展态势。

公司将继续坚持以客户为中心，积极拓展信息化服务市场。加快拓展政企信息化市场，深化垂直行业纵向一体化改革，做强属地集成力量和行业专业化队伍，加快原子能力及自研数字平台的应用与推广，助力产业、治理和消费升级。加快拓展家庭信息化市场，以云网融合服务全屋智能，推定家庭业务向数字化、智能化全场景服务升级，平台化贯通智慧家庭、智慧社区、智慧城市服务，推动家庭服务向社区服务和公共服务拓展。加快拓展个人信息化市场，构建敏捷、智能、闭环的客户营销和服务体系，坚持5G引领，围绕数字化生活服务，打造“平台+应用+生态”个人信息化服务新模式，不断满足客户对美好生活的数字化需求。

公司将加快推进数字化转型，持续提升发展效率和客户体验。围绕要素数字化、运营数字化、服务数字化，加快内外部数字化转型，内部注重利用数字化手段促进精准投

资、精确管控成本，促进提质增效和节能减排，全面推进数字化运营；外部依托数字化平台汇聚原子能力，以数注智、赋能产品、服务和产业的数字化和智能化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报告经德勤华永会计事务所（特殊普通合伙）审计（出具了标准无保留意见的审计结论）。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看。2020年，公司合并范围无重大变化。财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额7151.03亿元，所有者权益3661.83亿元（含少数股东权益27.19亿元）；2020年，公司实现营业收入3899.39亿元，利润总额273.96亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额7137.28亿元，所有者权益3726.27亿元（含少数股东权益27.82亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1063.17亿元，利润总额83.93亿元。

2. 资产质量

公司资产构成以非流动资产为主，资产构成中现金类资产较充实，固定资产和在建工程规模大，资产整体流动性较低。

截至2020年底，公司合并资产总额7151.03亿元，较上年底增长1.70%。其中，流动资产占11.75%，非流动资产占88.25%。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840.16亿元，较上年底增长14.80%。公司流动资产主要由货币资金（占39.39%）、应收账款（占25.55%）、预付款项（占10.31%）、其他应收款（占6.34%）和其他流动资产（占10.97%）构成。

截至2020年底，公司货币资金330.91亿元，较上年底增长35.52%，主要系经营性现金净流入所致。从构成看，银行存款占97.69%，其他货币资金占2.31%。截至2020年底，公司受限制货币资金余额为74.69亿元，主要为子公司中国电信集团财务有限公司存放于中央银行的法定准备金和子公司天翼电子商务有限公司收取的用户备付金及支付业务风险准备金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值214.68亿元，较上年底增长0.30%。应收账款账面原值共计259.02亿元，从账龄看，1年以内（含1年）的占85.06%，一年以上的占14.94%，账龄较短；公司共计提坏账准备44.34亿元，计提比例为17.12%；按欠款方归集的期末余额前五大客户应收账款账面原值共计23.99亿元，占应收账款账面原值的9.26%，集中度低。

截至2020年底，公司预付款项86.59亿元，较上年底增长51.00%，主要系预付购货款增加所致。预付款项以账龄1年以内（含1年）的为主（占91.16%）。

截至2020年底，公司其他应收款53.23亿元，较上年底下降23.00%。其他应收款账面原值共计58.31亿元，从账龄看，1年以内（含1年）的占66.78%，1年以上的占33.22%，账龄较短；公司共计提坏账准备5.08亿元，计提比例为8.71%；按欠款方归集的期末余额前5位客户占其他应收款总额的22.29%，集中度一般。

截至2020年底，公司其他流动资产92.15亿元，较上年底下降14.01%，主要系预缴企业所得税减少所致。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产6310.88亿元，较上年底增长0.18%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占6.39%）、固定资产（占66.22%）、在建工程（占7.67%）、使用权

资产（占6.18%）和无形资产（占6.16%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资403.03亿元，较上年底增长2.83%。

截至2020年底，公司固定资产4178.82亿元，较上年底增长2.16%。固定资产主要由电信线路及设备（占86.86%）构成，累计计提折旧6086.28亿元；固定资产成新率41.03%。

截至2020年底，公司在建工程484.25亿元，较上年底下降18.21%，主要由各地通信工程构成，公司在建工程规模较大，且未来5G建设预计有较大规模的资本支出。

截至2020年底，公司使用权资产390.16亿元，较上年底下降3.89%，主要由通信塔类资产（占48.35%）、设备（占28.78%）和房屋/场地（占22.23%）构成。

截至2020年底，公司无形资产388.99亿元，较上年底增长4.43%。公司无形资产主要由土地使用权（占52.42%）和软件、系统使用权及其他（占47.58%）构成，累计摊销448.63亿元。

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产合计74.69亿元，全部为货币资金。受限资产规模很小。

截至2021年3月底，公司合并资产总额7137.28亿元，较上年底下降0.19%。其中，流动资产占13.00%，非流动资产占87.00%。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

跟踪期内，公司所有者权益呈稳步增长态势，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益3661.83亿元，较上年底增长3.14%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.26%，少数股东权益占比为0.74%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为22.27%、8.31%、-0.16%和47.59%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益3726.27亿元，较上年底增长1.76%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债以流动负债为主，债务规模有所下降，整体债务负担适宜。

截至2020年底，公司负债总额3489.21亿元，较上年底增长0.24%。其中，流动负债占75.86%，非流动负债占24.14%。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2647.00亿元，较上年底增长2.47%。公司流动负债主要由短期借款（占6.04%）、应付账款（占38.20%）、其他应付款（占14.15%）、一年内到期的非流动负债（占5.54%）、合同负债（占24.12%）和其他流动负债（占6.31%）构成。

截至2020年底，公司短期借款159.95亿元，较上年底下降29.01%，主要系银行借款减少所致。公司短期借款主要由信用借款（占30.20%）和电信集团委托贷款（占69.80%）构成。

截至2020年底，公司应付账款1011.25亿元，较上年底增长7.74%，主要系应付购货款及工程款增加所致。构成上主要为购货款及工程款（占67.01%）和应付业务结算款（占13.09%）。账龄方面，账龄超过三年的应付账款42.13亿元，主要系某些工程工期较长，相应的工程尾款按合同规定仍未超过偿付期，因此账龄超过三年。

截至2020年底，公司其他应付款374.61亿元，较上年底增长21.91%，主要系财务公司吸收存款增加所致。账龄方面，超过一年的其他应付款余额68.68亿元，主要为各项保证金、押金及暂收款。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债146.52亿元，较上年底下降8.50%。

截至2020年底，公司合同负债638.49亿元，较上年底增长17.40%，主要系用户预存服务费增加所致。

截至2020年底，公司其他流动负债166.97亿元，较上年底下降31.10%，主要系超短期融资券减少所致。其他流动负债主要由待转增值税（占28.14%）和超短期融资券（占71.86%）构成。

截至2020年底，公司非流动负债842.21亿元，较上年底下降6.18%。公司非流动负债主要由长期借款（占20.45%）、应付债券（占8.31%）、递延收益（占8.67%）和递延所得税负债（占28.74%）构成。

截至2020年底，公司长期借款172.25亿元，较上年底下降36.34%。公司于2017年12月25日从电信集团取得年利率为3.8%的人民币借款，于3~5年内偿还。公司分别于2018年、2019年和2020年部分偿还该贷款人民币30.00亿元、人民币137.00亿元和人民币123.00亿元。

截至2020年底，公司应付债券69.96亿元，较上年底增长40.05%，主要系本年新发行公司债券所致，公司于2019年1月和3月分别发行面值人民币30.00亿元和20.00亿元的无抵押中期票据，年利率分别为3.42%和3.41%，上述中期票据均于2022年到期。公司于2020年3月发行面值人民币20.00亿元的公司债券，年利率为2.90%，于2023年到期。

截至2020年底，公司递延收益73.03亿元，较上年底下降1.82%。

截至2020年底，公司递延所得税负债242.08亿元，较上年底增长26.89%。

截至2020年底，公司全部债务1007.76亿元，较上年底下降22.43%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占48.72%，长期债务占51.28%，结构相对均衡。短期债务490.99亿元，较上年底下降27.04%，主要系短期借款减少所致。长期债务516.77亿元，较上年底下降17.49%，主要系长期借款减少所致。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48.79%、21.58%和12.37%，较上年底分别下降0.71个百分点、5.21个百分点和2.63个百分点。公司债务负担有所下降。

截至2021年3月底，公司负债总额3411.01亿元，较上年底下降2.24%。其中，流动负债占77.05%，非流动负债占22.95%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务919.59亿元，较上年底下降8.75%，主要系公司偿还到期债务所致。其中，短期债务占51.31%，长期债务占48.69%，结构相对均衡。短期债务471.83亿元，较上年底下降3.960%。长期债务447.76亿元，较上年底下降13.35%。截至2021年3月底，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47.79%、19.79%和10.73%，较上年底分别下降1.00个百分点、1.79个百分点和1.64个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司经营稳健，主业盈利能力强，公司利润总额对非经常性损益的依赖较低，但期间费用控制能力尚待提升。

2020年，公司实现营业收入3899.39亿元，同比增长4.77%；同期，公司营业成本2721.96亿元，同比增长5.12%。2020年，公司利润总额273.96亿元，同比增长1.31%。2020年，公司营业利润率为29.82%，同比下降0.20个百分点。

2020年，公司费用总额为837.87亿元，同比下降1.98%。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58.34%、32.41%、5.65%和3.60%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为488.82亿元，同比下降5.77%；管理费用为271.55亿元，同比增长5.35%；研发费用为47.36亿元，同比增长12.88%；财务费用为30.14亿元，同

比下降17.18%。2020年，公司期间费用率为21.49%，同比下降1.48个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2020年，公司实现投资收益17.57亿元，同比增长9.50%，主要系长期股权投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为5.65%。2020年，公司实现其他收益22.11亿元，同比增长52.77%，主要系进项税加计抵减增加所致；其他收益占营业利润比重为7.11%。2020年，公司实现资产处置收益11.97亿元，同比下降57.30%；资产处置收益占营业利润比重为3.85%。2020年公司资产减值损失50.78亿元，资产减值损失规模较大原因系随着公司4G移动网络覆盖的日益优化及5G移动网络的规模部署，公司3G移动网络的使用率迅速下降。公司已于2020年决定逐渐并在不远的将来终止对3G资产的使用。公司于2020年计提资产减值损失。

2020年，公司实现营业外收入16.93亿元，同比下降33.92%，主要系赔补款减少所致。营业外收入占利润总额比重为6.18%。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.95%、5.76%，同比分别提高0.12个百分点、下降0.08个百分点。公司各盈利指标保持稳定。

2021年1—3月，公司实现营业收入1063.17亿元，同比增长12.68%；实现利润总额839.34亿元，同比增长8.36%。

5. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流量充裕，能够满足投资活动需求，公司对外融资压力较小。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入4522.48亿元，同比增长7.94%；经营活动现金流出3170.68亿元，同比增长4.87%。2020年，公司经营活动现金净流入1351.80亿元，同比增长15.88%，经营活动现金流量充裕。2020年，公司现金收入比为110.25%，同比提高3.24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72.32亿元，同比下降38.13%；投资活动现金流出937.05亿元，同比增长5.57%。2020年，公司投资活动现金净流出864.73亿元，近两年持续净流出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入877.55亿元，同比下降19.49%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出1333.85亿元，同比下降7.69%。2020年，公司筹资活动现金净流出456.31亿元，同比增长28.58%。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入为1064.36亿元；经营活动现金流量净额为276.97亿元；投资活动现金流量净额为-135.74亿元；筹资活动现金流量净额为-194.22亿元。

6. 偿债能力

公司作为国务院国资委下属企业，综合实力强，资产规模大，现金类资产充裕，盈利能力强，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的28.33%和27.22%提高至31.74%和30.49%。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为51.07%，同比提高5.91个百分点。考虑到公司现金类资产充裕，经营活动获现能力极强，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为1230.94亿元，同比增长1.33%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占56.87%）、摊销（占18.07%）、利润总额（占22.26%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的28.45倍提高至34.47倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.07倍下降至0.82倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力极强。

截至2020年底，公司在各大银行共获得授信额度为2679.69亿元，尚未使用的授信额度为2443.26亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为香港联交所上市公司（股票代码：HK.00728），同时公司A股上市已进入材料审理阶段，具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产结构中非流动资产占比较高，资产流动性一般；负债结构中流动负债占比较高，所有者权益结构稳定性一般；公司本部主营业务盈利能力强，非经常性损益对利润形成一定补充。

截至2020年底，公司本部资产总额6893.64亿元，较上年底增长0.49%。其中，流动资产519.87亿元(占比7.54%)，非流动资产6373.77亿元(占比92.46%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占26.39%）、应收账款（占35.77%）、预付款项（占9.00%）、其他应收款（占7.55%）和其他流动资产（占16.75%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占8.77%）、固定资产（占65.09%）、在建工程（占7.42%）、无形资产（占5.84%）和使用权资产（占6.00%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为137.21亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额3435.46亿元，较上年底下降1.48%。其中，流动负债2604.45亿元（占比75.81%），非流动负债831.01亿元（占比24.19%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占17.05%）、应付账款（占36.97%）、其他应付款（占7.22%）、一年内到期的非流动负债（占5.38%）、其他流动负债（占6.17%）和合同负债（占22.08%）构成；非流动负债主要由长期借款（占20.73%）、应付债券（占8.42%）、递延收益（占8.73%）、递延所得税负债（占28.78%）和租赁负债（占32.50%）构成。公司本部2020年资产负债率为49.84%，较2019年下降1.00个百分点。

截至2020年底，公司本部所有者权益为3458.18亿元，较上年底增长2.53%，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为809.32亿元（占23.40%）、资本公积合计391.06亿元（占11.31%）、未分配利润合计1457.89亿元（占42.16%）、盈余公积合计798.54亿元（占23.09%）。

盈利能力方面，2020年，公司本部营业收入为3552.13亿元，利润总额为238.66亿元。同期，公司本部投资收益为18.03亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司本部经营活动现金流净额为1347.35亿元，投资活动现金流净额-849.20亿元，筹资活动现金流净额-440.75亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券余额共计 70.00 亿元，其中 19 中电信 MTN001（余额 30.00 亿元）和 19 中电信 MTN002（余额 20.00 亿元）将于 2022 年到期，20 电信 01（余额 20.00 亿元）将于 2023 年到期。截至 2020 年底，公司现金类资产为 331.26 亿元，为债券余额的 4.73 倍。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 64.61 倍、19.31 倍和 17.58 倍。总体看，公司现金类资产对债券的保障能力强；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力极强。

表5　截至本报告出具日公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项 目	2019 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	64.61
经营活动现金流净额/应付债券余额	19.31
EBITDA/应付债券余额	17.58

资料来源：联合资信整理

十一、结论

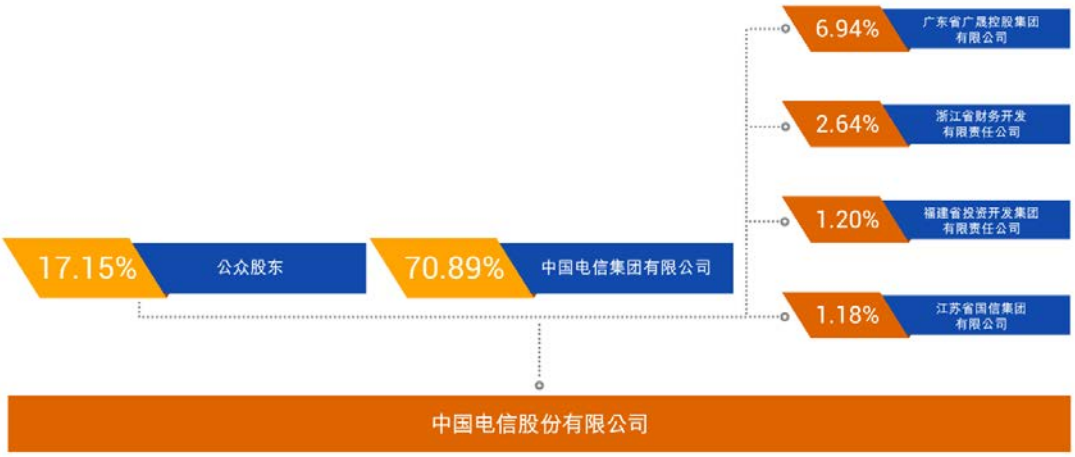
跟踪期内，作为中国三大全业务电信

运营商之一，及全球领先的固定电信及宽带服务运营商，公司在云网融合一体化、综合智能信息服务能力、客户基础、技术优势、经营获现能力和股东支持等方面仍具备显著的竞争优势。同时，联合资信也关注到公司资本支出规模较大、移动业务竞争激烈、电信行业监管政策变化等因素可能对公司整体信用水平产生的不利影响。

公司在固定电信及宽带服务领域处于行业龙头地位，固网、移动及互联网业务捆绑融合发展，发挥协同效应，拓展业务空间；未来公司将加快推进数字化转型，持续提升发展效率和客户体验，随着 5G 网络的逐步推进，公司业务规模有望持续增长。

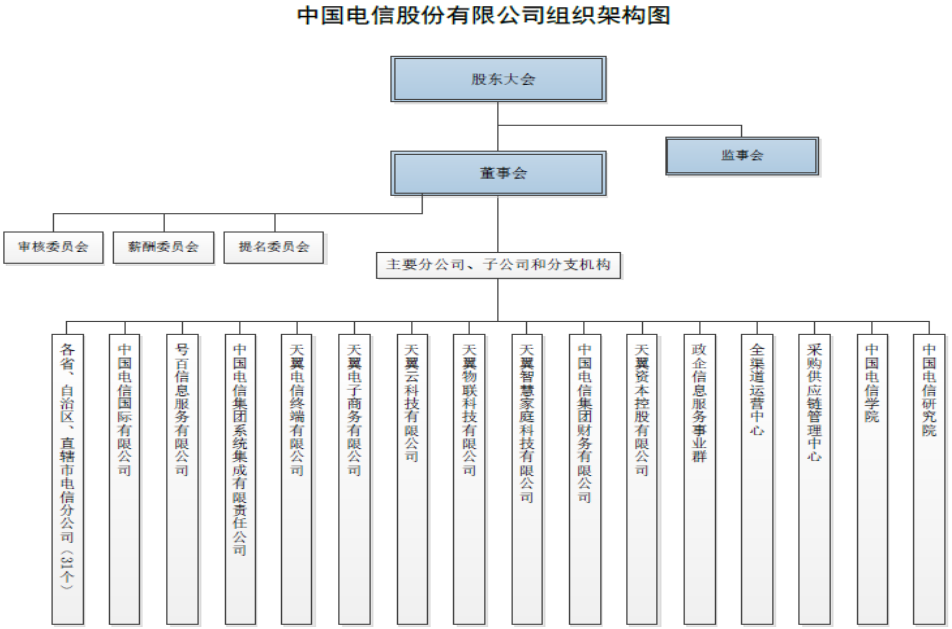
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 中电信 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



注：组织架构图中天翼云科技有限公司尚未完成工商注册

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)	235.35	245.43	331.26	311.17
资产总额(亿元)	6633.89	7031.38	7151.03	7137.28
所有者权益(亿元)	3441.06	3550.47	3661.83	3726.27
短期债务(亿元)	572.00	672.94	490.99	471.83
长期债务(亿元)	449.67	626.28	516.77	447.76
全部债务(亿元)	1021.67	1299.22	1007.76	919.59
营业收入(亿元)	3749.29	3722.00	3899.39	1063.17
利润总额(亿元)	273.73	270.43	273.96	83.93
EBITDA(亿元)	1089.74	1214.81	1230.94	--
经营性净现金流(亿元)	1023.39	1166.58	1351.80	276.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.61	17.74	18.14	--
存货周转次数(次)	58.42	67.16	87.85	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.54	0.55	--
现金收入比(%)	108.15	107.01	110.25	96.52
营业利润率(%)	29.84	30.02	29.82	31.04
总资本收益率(%)	5.32	4.82	4.95	--
净资产收益率(%)	5.98	5.84	5.76	--
长期债务资本化比率(%)	11.56	14.99	12.37	10.73
全部债务资本化比率(%)	22.89	26.79	21.58	19.79
资产负债率(%)	48.13	49.51	48.79	47.79
流动比率(%)	28.87	28.33	31.74	35.29
速动比率(%)	26.96	27.22	30.49	33.52
经营现金流动负债比(%)	40.47	45.16	51.07	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.67	0.66
EBITDA 利息倍数(倍)	34.21	28.45	34.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.94	1.07	0.82	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务；长期应付款中的应付融资租赁款已调整至长期债务；5. 2018、2019 年年末数据为调整后的 2019 年、2020 年报期初数-。

。

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	87.40	92.22	137.38	154.66
资产总额(亿元)	6445.80	6860.14	6893.64	6903.22
所有者权益(亿元)	3303.60	3373.01	3458.18	3515.39
短期债务(亿元)	398.64	678.52	646.74	714.23
长期债务(亿元)	448.52	320.51	242.21	188.07
全部债务(亿元)	847.16	999.04	888.96	902.31
营业收入(亿元)	3362.78	3402.97	3552.13	947.81
利润总额(亿元)	250.97	237.74	238.66	74.34
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1002.72	1113.34	1347.35	300.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.82	17.95	18.81	--
存货周转次数(次)	149.41	153.09	166.97	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.51	0.52	--
现金收入比(%)	107.12	106.27	109.35	95.46
营业利润率(%)	31.37	30.69	30.72	32.85
净资产收益率(%)	5.68	5.37	5.24	--
长期债务资本化比率(%)	11.95	8.68	6.55	5.08
全部债务资本化比率(%)	20.41	22.85	20.45	20.42
资产负债率(%)	48.75	50.83	49.84	49.08
流动比率(%)	18.53	18.61	19.96	24.06
速动比率(%)	17.90	18.04	19.41	23.43
经营现金流动负债比(%)	40.39	42.87	51.73	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.14	0.21	0.22
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 2018、2019 年年末数据为调整后的 2019 年、2020 年报期初数-。
资料来源：公司提供

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-营业税金及附加）/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	
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%

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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