信用等级公告

联合〔2019〕1857号

联合资信评估有限公司通过对中国电信股份有限公司主体长期信用状况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

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国电信股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 中电信 MTN001	30 亿元	2022/01/23	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 8 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	280.15	225.54	235.35	240.91
资产总额(亿元)	6525.65	6612.02	6633.89	7090.80
所有者权益(亿元)	3163.55	3267.04	3441.06	3492.53
短期债务(亿元)	1049.64	609.63	579.68	480.11
长期债务(亿元)	94.19	486.22	449.53	379.74
全部债务(亿元)	1143.83	1095.84	1029.21	859.85
营业收入(亿元)	3503.27	3642.49	3749.29	958.63
利润总额(亿元)	241.23	249.63	273.73	79.77
EBITDA(亿元)	970.95	1049.55	1091.60	--
经营性净现金流(亿元)	1047.85	1001.12	1023.39	220.13
营业利润率(%)	30.22	29.61	29.84	33.91
净资产收益率(%)	5.73	5.75	5.98	--
资产负债率(%)	51.52	50.59	48.13	50.75
全部债务资本化比率(%)	26.56	25.12	23.02	19.76
流动比率(%)	23.41	26.39	28.78	30.84
经营现金流动负债比(%)	33.09	36.93	40.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.18	1.04	0.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.07	25.70	32.38	--

注：1.2016 年财务数据为 2017 年重述数据；2.2019 年一季度财务数据未经审计；3.2016-2018 年底，其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务

分析师

谭心远　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

评级观点

中国电信股份有限公司（以下简称“公司”或“电信股份”）是中国三大全业务综合信息服务供应商之一，同时也是全球最大的固定电信及宽带服务运营商。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其的评级反映了公司在网络资源、客户基础、品牌效应、经营获现能力和外部支持等方面具备的显著竞争优势。同时，联合资信也关注到固定电话用户减少、移动业务竞争激烈、电信行业监管政策变化风险、公司营业利润率略有下滑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；未来随着 4G 业务的持续发展，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. 公司提供全业务综合信息服务，是全球最大的固定电信及宽带服务运营商，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，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迅猛发展，移动用户及移动数据流量加速增长，2018年，手机上网总流量同比净增 10476kTB 至 14073kTB，公司收入持续上升。
4. 公司资产规模大，债务负担适宜，经营获现能力极强。
5. 公司经营活动现金流量净额和EBITDA对

“19中电信MTN001”的保障能力强。

关注

1. 在移动及数据业务的冲击下，传统固定语音电话用户规模明显下降，公司固话业务收入萎缩。
2. 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，公司面临一定政策风险。

声　明

一、本报告引用的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。

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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国电信股份有限公司（以下简称“公司”或“电信股份”）是中国三大全业务综合信息服务提供商之一，也是全球最大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2018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2019年3月底，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”）；公司下设采购事业部、财务部、技术部、人力资源部、市场部、网络运行维护事业部等职能部门。

截至2018年底，公司（合并）资产总额6633.89亿元，所有者权益为3441.06亿元（含少数股东权益10.29亿元）；2018年，公司实现营业收入3749.29亿元，利润总额273.73亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额7090.80亿元，所有者权益为3492.53亿元（含少数股东权益25.68亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入958.63亿元，利润总额79.77亿元。

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，尚未到付息日。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

存续债券	余额	到期兑付日	用途是否变更	是否正常付息
19中电信MTN001	30	2022/01/23	否	--

资料来源：WIND资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；

服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明

显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

电信行业是国民经济的基础产业和支柱产业之一，其行业发展和宏观经济环境密切相关。随着中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。目前，中国已经成为电信大国，用户数量和网络规模均位列世界第一。

2018年电信业务总量达到65556亿元（按照2015年不变单价计算），比上年增长137.9%。电信业务收入累计完成13010亿元，比上年增长3.0%。

2018 年，固定通信业务收入完成 3876 亿元，比上年增长 9.1%，在电信业务收入中占 29.8%，占比较上年提高 1.7 个百分点；移动通信业务实现收入 9134 亿元，比上年增长 0.6%，在电信业务收入中占 70.2%。在互联网应用的替代作用及取消长途漫游资费双重影响下，2018 年，话音业务收入完成 1776 亿元，比上年下降 25.7%，在电信业务收入中的占比降至 13.7%，比上年下降 4.2 个百分点。大力拓展光纤宽带接入业务，带动家庭智能网关、视频通话、IPTV 等融合服务加快发展，用户价值不断提升；2018 年，固定数据及互联网业务收入完成 2072 亿元，比上年增长 5.1%，在电信业务收入中占比由上年的 15.6%提升到 15.9%；移动数据及互联网业务收入 6057 亿元，比上年增长 10.2%，在电信业务收入中占比从上年的 43.5%提高到 46.6%；IPTV 业务收入比上年增长 19.4%；物联网业务收入比上年大幅增长 72.9%。

2018 年，全国电话用户净增 1.37 亿户，总数达到 17.5 亿户，比上年末增长 8.5%。全年净增移动电话用户达到 1.49 亿户，总数达到 15.7 亿户，移动电话用户普及率达到 112.2 部/百人，比上年末提高 10.2 部/百人。全国已有 24 个省市的移动电话普及率超过 100 部/百人。固定电

话用户总数 1.82 亿户，比上年末减少 1151 万户，普及率为 13.1 部/百人。

2018 年，新建光缆线路长度 578 万公里，全国光缆线路总长度达 4358 万公里。互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，截至 12 月底，互联网宽带接入端口数量达到 8.86 亿个，比上年末净增 1.1 亿个。其中，光纤接入（FTTH/0）端口比上年末净增 1.25 亿个，达到 7.8 亿个，占互联网接入端口的比重由上年末的 84.4%提升至 88%。xDSL 端口比上年末减少 578 万个，总数降至 1646 万个，占互联网接入端口的比重由上年末的 2.9%下降至 1.9%。

为继续加快光纤带宽升级，接入网络基本实现全光纤化，截至 2018 年底，移动宽带用户（即 3G 和 4G 用户）总数达 13.1 亿户，全年净增 1.74 亿户，占移动电话用户的 83.4%。4G 用户总数达到 11.7 亿户，全年净增 1.69 亿户。截至 2018 年底，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.07 亿户，全年净增 5884 万户。其中，光纤接入（FTTH/O）用户 3.68 亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的 90.4%，较上年末提高 6.1 个百分点。宽带用户持续向高速率迁移，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 2.86 亿户，占固定宽带用户总数的 70.3%，占比较上年末提高 31.4 个百分点。

2018 年，移动互联网接入流量消费达 711 亿 GB，比上年增长 189.1%，增速较上年提高 26.9 个百分点。全年移动互联网接入月户均流量（DOU）达 4.42GB/月/户，是上年的 2.6 倍；12 月当月 DOU 高达 6.25GB/月/户。其中，手机上网流量达到 702 亿 GB，比上年增长 198.7%，在总流量中占 98.7%。在服务登录和身份认证等应用带动下，移动短信业务量大幅提升。

总体看，近年来中国电信业持续稳定发展，传统固话语音业务持续萎缩，移动及互联网业务保持较快增长态势。

2. 竞争格局

电信业重组完成后，中国电信业形成了中国移动、中国电信和中国联通三家全业务运营商的竞争格局，三家企业各有侧重，但行业竞争依然激烈。

在行业追求高质量通信的背景下，中国移动、中国电信、中国联通的移动用户ARPU值分别为53.1元、50.05元和45.7元；宽带ARPU值方面，中国移动、中国电信、中国联通分别为34.4元、44.3元和44.6元。在中国移动获得固网宽带牌照后，以高投入低价捆绑的方式抢占市场；中国联通通过创新方式提升固网市场的竞争力，例如与腾讯联合推出“王卡宽带”。家庭市场同样是运营商角力重点之一，中国移动推出了家庭网关、“魔百和”等增加用户粘性的产品，中国电信也大力推进天翼高清等规模发展。2017年，中国移动互联网用户人均消费流量进入G时代，流量经营模式不断创新，各类流量套餐更加普遍，流量资费进一步下降。

表 1 截至 2018 年底三家主要运营商业务情况比较

（单位：亿户）

项目	中国移动	中国联通	中国电信
移动用户数	9.25	3.15	3.03
4G 用户	7.13	2.20	2.42
宽带用户	1.57	0.81	1.46

资料来源：各上市公司公告的经营数据

总体看，公司在宽带及固网业务方面保持较大竞争优势。

3. 行业政策

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。

国内运营商方面，电信联通明确5G建网策略，优选SA架构、中频段覆盖。中国联通此前考虑以NSA和SA方案并行，但近期也明确了将以SA架构建网，2019年将进行5G业务规模示范应用及试商用，2020年正式商用。中国电信明确了4G/5G协同和固移融合的5G无线网、核心网、承载网的近期和中远期发展策略，宣布优选SA组网架构，早期采用CU/DU合设方案，基于sub 6G频段部署，预计2019年实现5G试商用，2020年实现重点城市规模商用。

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。未来大规模的网络建设投资或将使得运营商面临一定投资资金压力。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，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。

中国电信集团成立于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

公司是全球最大的全业务综合信息服务提供商之一。

用户规模方面，截至2019年3月底，公司固网宽带用户总量达到1.46亿户，本地电话用户总量达到1.16亿户，移动用户3.03亿户。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。

客户需求方面，公司推进“聚焦客户的信息化创新”战略，积极探索移动、固网和互联网的融合经营，积累和扩大差异化竞争优势。针对政企用户市场，公司充分发挥多年来在行

业应用方面积累的优势，以差异化产品拓展中高端客户，与国内政府机构及大型企业广泛开展战略合作，重点聚焦政务、交通物流、翼机通、数字医院等行业领域，加大行业应用产品的开发力度，并通过打造标杆客户，发挥示范效应，加快ICT业务规模化复制和推广。针对公众用户市场，公司以强化对外内容和应用合作为主要手段，借助合作伙伴的核心产品价值，提供更加丰富的移动互联网应用类产品。

网络资源方面，公司作为国家骨干通信运营商和全业务综合信息服务提供商，拥有光纤接入、3G/4G移动网络、卫星和数据微波等多手段、全方位、大容量、高速率、安全可靠的立体通信网络，具备天地一体化的通信保障和服务能力，能够为各类客户提供全面、便利、及时、优质的电信服务。公司已建成国内首张、全球最大的LTE-FDD4G网络，2018年底4G基站达到138万套站，全国人口覆盖率高达98%，所有城市部署4G+（LTE-A），下行峰值速率可达300Mbps。公司拥有全球规模最大的宽带互联网络，FTTH/O端口累计达到2.1亿个，南方城市地区基本实现全光网覆盖，同时积极引入10G PON新技术，开启千兆宽带时代。建成全球最大的光纤到户网络，城区及乡镇住宅已基本实现光网全覆盖；在超过150个重点城市按需部署千兆光网，有效保障光网领先优势。建成软硬解耦的VoLTE虚拟IP多媒体子系统(vIMS)核心网，加快云化和虚拟化进程，显著增强公司在云市场的差异化竞争力，同时为未来5G网络云化奠定基础。公司积极参与5G国际标准制定，多地开展规模组网试验，在语音通话、4G/5G互操作、设备互通等方面取得初步进展，为增强移动宽带(eMBB)场景应用的成功落地迈出重要一步，同时积极探索5G+自动巴士、智慧治水、移动远程医疗等垂直行业应用。

品牌方面，“中国电信”作为中国最知名的品牌之一，在电信领域里已确立了优质可靠的电信运营商形象。公司在“天翼”商业主品牌下针对政企客户、家庭客户和年轻客户分别推出了“天翼领航”和“天翼e家”、“天翼飞Young”三大客户品牌，逐步树立起中国电信“综合信息服务提供商”的品牌形象。公司同时在移动业务领域推出了“天翼互联网手机”和“天翼4G”业务品牌，在中国电信114台的基础上推出了“号码百事通”的增值业务品牌，拥有中国带宽最宽、覆盖范围最广、网络性能最稳定、网络功能最先进的互联宽带品牌“天翼宽带”。

总体看，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。

3. 人员素质

截至2019年3月底，公司董事、监事及高级管理人员共14人，包括4名执行董事，1名非执行董事，4名独立非执行董事和5名监事。其中，多位董事、监事及高级管理人员拥有硕士及以上的学历或高级工程师头衔，部分人员在国内高校任教，均具有丰富的管理及从业经验。

柯瑞文，公司董事长、首席执行官、总裁及首席运营官，于2012年5月加入公司董事会，自2019年3月8日，柯瑞文先生代行公司董事长以及首席执行官职权；2019年5月22日柯瑞文先生获委任为公司董事长兼首席执行官。柯瑞文先生为博士研究生，拥有法国雷恩商学院工商管理博士学位。柯瑞文先生曾任江西省邮电管理局副局长、江西省电信公司副总经理、公司和中国电信集团公司市场部经理、江西省电信公司总经理、公司和中国电信集团公司人力资源部主任、公司执行副总裁、中国电信集团有限公司副总经理及铁塔公司监事会主席。现兼任中国电信集团有限公司董事兼总经理。

总体看，公司高级管理人员熟悉公司及相关行业状况，具有丰富的管理及从业经验。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人及董事长由杨杰变更为柯瑞文。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是全球大型的领先全业务综合信息服务提供商，主要业务板块包括语音业务、互联网业务、通信网络资源服务及网络设施出租业务、信息及应用服务业务和其他业务；2018年，公司营业收入3749.29亿元，同比呈持续增长态势。

收入构成方面，2018年，消费模式由传统语音向数据流量转变，公司语音（移动语音和固话语音）业务收入及占比逐年下降，2018年，公司语音业务收入合计508.11亿元，占营业收入的比重下降至13.55%；互联网业务收入规模持续增长，2018年为1908.71亿元，收入占比增至50.91%；公司通信网络资源服务及网络设施出租业务收入规模保持增长，2018年为202.11亿元；信息及应用服务业务收入整体保持增长，2018年为834.78亿元。公司其他业务主要为客户终端设备的销售、修理和维护等，随着全网通终端的大力推广普及，通过开放渠道销售的终端数量提升，公司集采力度减小导致终端销售收入下降，2018年实现收入295.58亿元。

2019年1-3月，公司实现营业收入958.63亿元，同比略有下降。语音收入118.66亿元，收入占比下降至12.38%，互联网业务实现收入490.39亿元，收入占比上升至51.16%；信息及应用服务业务实现收入238.87亿元，收入占比上升至24.92%。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率为30.24%，整体有所增长。2019年1-3月，公司综合毛利率为34.25%，较2018年有所增长。

表 3　公司经营情况（单位：亿元、%）

业务分类	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
语音	701.20	20.03	616.78	16.93	508.11	13.55	118.66	12.38
互联网	1504.05	42.96	1725.54	47.37	1908.71	50.91	490.39	51.16
通信网络资源服务及网络设施出租	177.73	5.08	191.24	5.25	202.11	5.39	54.77	5.71
信息及应用服务	668.39	19.09	730.44	20.05	834.78	22.27	238.87	24.92
其他	449.42	12.84	378.49	10.39	295.58	7.88	55.94	5.84
合计	**3500.79**	**100.00**	**3642.49**	**100.00**	**3749.29**	**100.00**	**958.63**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：2015 年和 2016 年数据未使用财报重述数

（1）语音业务

公司语音业务包括移动语音业务和固话语音业务，移动语音业务包括移动电话本地通话、国内长途、国际及港澳台长途通话、国内国际漫游、网间结算等；固话语音业务包括电话装移机、本地通话、国内长途、国际及港澳台长途、网间结算等业务。

移动通信与固定通信的竞争日益激烈。随着移动资费的进一步降低，固网用户离开和话务量流失的情况进一步加剧，公司部分区域和客户群体的固网语音话务量下降，固网语音业务收入降低。2018年，公司固定电话用户数和固定电话本地语音通话总次数持续下降，2018年分别为116.48百万户和60.21十亿次。移动语音业务方面，2015年以来，随着公司获发FDD牌照，公司聚焦4G业务发展，加快网络建设，重点区域部署4G+；坚持终端引领，力推4G+终端和特色终端；强化内容拉动，打造差异化核心应用，移动用户快速扩张。2018年公司移动用户数和移动语音通话总分钟数分别为3.03亿户和827.72十亿分钟。

2019年1-3月，公司移动用户数继续增长，

固定电话用户数持续下降，分别为3.15亿户和115.17百万户。

总体看，随着通信行业的转型加快，公司用户消费结构进一步从语音消费为主向流量消费为主转变，公司传统语音业务持续下滑。

表 4　公司语音业务主要经营指标

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
移动用户数	亿户	2.15	2.50	3.03	3.15
固定电话用户数	百万户	126.86	121.80	116.48	115.17
移动语音通话总分钟数	十亿分钟	720.60	769.20	827.72	197.46
固定电话本地语音通话总次数	十亿次	93.40	75.10	60.21	14.31

资料来源：公司公开数据

（2）互联网业务

公司互联网业务产品主要包括固网互联网接入服务（包括拨号上网和宽带业务）、手机上网服务和无线宽带接入服务，公司在宽带市场处于主导地位，拥有丰富的网络和客户资源。为应对宽带市场监管政策变化，巩固宽带市场竞争优势，公司继续加快推进光网建设和宽带提速，进一步优化用户结构。

公司以智慧家庭为突破口，紧盯智能家居、视频娱乐、家庭组网等日益增长的市场需求，推出光宽、天翼高清、智能组网、家庭云等多业务的融合模式，加速构建智慧家庭生态圈。秉承领先发展理念，持续深化“宽带中国•光网城市”战略，率先实现全光覆盖和千兆引领，优化网络架构，保障端到端优质上网体验。加快装维响应速度，推广“当日装、当日修、慢必赔”服务标准，制定行业首个高清视频服务标准，提升用户服务感知，公司固定上网满意度保持行业领先。在宽带竞争日益严峻、市场格局面临变化的情况下，公司宽带业务继续保持快速增长，用户净增创近五年新高，体现了良好的抗压性和成长性。2018年，公司有线宽带用户增至145.79百万户，同比有所增长；截至2019年3月底，公司有线宽带用户为147.87百万户，宽带业务继续保持良好发展。

移动互联网方面，4G发展进入规模扩张、价值释放阶段，公司把握市场发展规律，抓住终端升级、多卡需求、互联网应用引发流量爆发式增长等市场机遇，积极创新发展模式，采取多业务融合、“全网通”终端引领、翼支付红包等灵活的组合策略，推动规模发展驶入快车道，移动用户净增实现同比翻番。积极释放流量价格弹性，推出大流量套餐和互联网卡套餐，扩大流量消费，提升流量价值，实现量收同步增长。公司加快推进“全网通”终端普及，推动六模“全网通”获得国际标准认证，聚合产业链深化终端运营。截至2018年底，公司4G终端用户数达到242.43百万户，同比净增60.39百万户，占移动用户数的80.01%，4G终端用户月均流量提升至5120MB/月/户，流量成为收入增长第一拉动力，2018年手机上网总流量14073kTB，同比净增10476kTB。截至2019年3月底，有线宽带用户数净增2.08百万户，手机上网总流量5219.10kTB，持续强劲增长。

总体看，公司深化流量经营，组合内容与流量的整合，跟踪期内，公司互联网业务收入保持快速增长态势，占总收入比重不断提升。未来随着4G用户及流量的不断增加，公司互联网业务有望保持目前的良好态势。

表 5　公司互联网业务主要经营指标

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
有线宽带用户数	百万户	123.12	133.53	145.79	147.87

3G/4G 手机上网总流量	KTB	1277.00	3597.00	14073.00	5219.10
4G 用户月均流量	MB/月/户	1029	2012	5120	--

资料来源：公司公开数据

（3）通信网络资源服务及网络设施出租业务

该业务包括SDH（同步数字传输体制）、MSTP（基于SDH的多业务传送平台）、大带宽、MPLS-VPN（多协议标记转换技术的企业IP专网）等产品。公司为政府部门、大型企业和机构客户提供总体通信解决方案；客户通过公司提供的相关业务可以将位于不同地区的局域网连接起来进行高效通信。公司也与多家国际电信运营商进行合作，可以为跨国企业建立全球通信网络。

2018年，该板块实现营业收入202.11亿元，同比增长5.68%，占营业收入比重为5.39%；2019年1~3月，该板块收入为54.77亿元，收入占比为5.71%。

总体看，通信网络资源服务及网络设施出租业务占总营业收入规模较小，但跟踪期内收入有所增长，主要系互联网专线和组网专线业务收入良好增长所致。

（4）信息及应用服务

公司的信息及应用服务包括号百类业务、云产品、IT服务及应用业务。

号百类信息服务是指整合公司现有的号码百事通、黄页、声讯、综合传媒等优秀业务资源，致力于打造一个完整的信息服务体系和综合传媒平台，在全国范围内为客户提供更加便捷高效的综合信息服务，打造消费类搜索和服务的综合门户。

云产品依托公司云数据中心，结合公司光宽带网络、移动互联网业务，为政府、企业、公众用户提供多种接入方式、按需提供、弹性扩容的云计算基础设施服务和内部业务的承载服务；依托公司的海量运营数据和外部接入数据为用户提供大数据分析服务。结合云计算及大数据服务能力，公司采用广泛合作的方式为用户提供行业云解决方案服务。

IT服务及应用业务包括资源型、应用型、服务型、能力型四大类应用。资源型业务指以电信网络及IT资源为基础，为客户提供基础设施出租、通信能力及增值产品，主要包括IDC、云主机、云存储、CDN等。应用型业务指根据企业生产、管理、服务流程需求提供各类信息化应用，一般分为公共标准化应用及行业应用。应用型业务主要包括翼校通、翼机通、外勤助手、综合办公、智慧社区、全球眼、手机看店、农技宝等。服务型业务指根据企业信息化建设、运营、运维服务需求，提供系统集成、安全、业务外包等综合服务。服务型业务主要包括集成服务、外包服务、知识服务、软件开发及销售服务、呼叫中心外包服务、安全服务等。能力型业务指将公司内部能力开放出来，嵌入其他应用的服务。能力型业务主要包括定位能力、M2M能力、MDM能力、领航平台能力等。

2018年，得益于公司IDC、云业务、大数据业务和天翼高清业务的快速发展，该板块实现营业收入834.78亿元，收入占比22.27%，较2017年有所增加。2019年1-3月，该板块业务收入238.87亿元，收入占比为24.92%。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括客户终端设备的销售、修理和维护。2018年该板块业务收入295.58亿元，同比下降21.91%，收入占比为7.88%，2019年1-3月，其他业务收入55.94亿元，收入占比为5.84%，收入占比持续下滑。

（6）5G 相关业务

随着技术标准的逐步确立，5G 进程开始加快。公司积极开展 5G 前瞻布局储备，有序推进技术研究和应用研发，制定未来技术演进路线，发布 5G 技术白皮书。在多城市开展规模组网试验，重点推动高清视频、AR/VR、自动驾驶、无人机、工业互联网等应用试验，开展 5G 与 4G 协同组网研究，为 5G 网络、应用和

商业模式谋篇布局。

2018 年 9 月，公司建成首个运营商基于自主掌控开放平台的 5G 模型网，并全面启动 SA 组网验证。目前已基于中兴系统完成了 4G 与 5G 互操作测试，后续将开展华为、爱立信、诺基亚等系统的测试，还将启动多厂家组网环境的 4G 与 5G 互操作实验室和外场验证，并积极在 3GPP 推进基于应用感知的 4G 与 5G 互操作的国际标准化。

2018 年 12 月，根据工信部批复，公司在全国范围内获批使用 3400-3500MHz 频率用于 5G 系统试验，时间至 2020 年 6 月 30 日。

公司积极参与 5G 国际标准制定，多地开展规模组网试验，在语音通话、4G/5G 互操作、设备互通等方面取得初步进展，以“5G+4K”和“5G+VR”为用户提供解决方案，为增强移动宽带(eMBB)场景应用的成功落地迈出重要一步，同时积极探索 5G+自动巴士、智慧治水、移动远程医疗等垂直行业应用。

2019 年 6 月 6 日，公司董事会宣布，公司接获母公司中国电信集团有限公司通知，公司已获工业和信息化部发放第五代数字蜂窝移动通信（5G）业务的经营许可。

未来，公司将坚持有益发展的总体原则，积极把握机遇，稳妥掌控节奏，坚持开放合作，高效协同 5G 与 4G 的网络资源和服务能力，渐进式、有重点地开展 5G 网络精准投资建设，适时启动 5G 规模商用。

2．经营效率

从经营效率指标来看，2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 17.61 次、58.42 次和 0.57 次，同比均有所增长。总体看，公司经营效率较好。

3．未来发展

公司将围绕网络智能化、业务生态化和运营智慧化，继续推进融合、融通、融智“三位一体”的价值经营体系建设，进一步拓展五大业务生态圈规模，加快推动企业高质量发展。一是融合扩规模。深化基础业务融合，坚持份额导向和大流量、全融合、终端引领策略，巩固和扩大基础业务市场地位，力争移动用户份额有新的突破，宽带品质竞争优势更加突出。加快推进云网融合，不断丰富和升级云网融合产品及解决方案，建立纵向一体化的交付服务支撑体系，形成高品质、低时延、差异化的客户感知。创新智能应用服务融合，面向家庭客户优化升级大流量套餐、智能宽带业务，填充智能组网、智能电视、智能家居、智能监控、家庭云等智能应用；面向政企客户聚焦政务、企业、金融、教育、医疗云网及中小企业“拎包入住”，打造“云+网+智能应用”的融合解决方案。二是融通促应用。在能力共享上，整合五大生态圈的公共能力，驱动业务创新和融通发展。在渠道共用上，通过智能连接生态的实体渠道、互联网金融的商户渠道、DICT的政企渠道相互协同调用，提升融合产品和新业务销售能力。在数据互通上，汇聚五大生态圈数据，助力业务拓展和服务能力提升。在业务互促上，面向各客户群设计多生态融通的一体化解决方案，使权益互为补充。三是融智提效率。推进精准营销，加快新一代BSS上线和应用，实现市场和客户的精准洞察。推进精细服务，深化客户经营，提升客户感知。推进精益网运，加强网络运行大数据分析，提升网络运营智慧化水平。推进精确管理，在人力、财务等工作中推广大数据和AI应用，提高人员效率。

公司将持续推进高质量网络建设，以CTNet2025为蓝图，推动网络智能化演进，不断完善移动通信网、光纤宽带网、物联网三张精品网，全面推动基础设施“云改”和云网融合，提升云网资源一体化综合优势。紧抓 5G 业务新的市场机遇期，联合产业链上下游，为未来行业生态建设提前布局，为5G业务发展奠定基础，为未来市场格局赢得主动。

公司将坚持新发展理念和供给侧结构性改革，加快推进企业高质量发展，以规模发展为

基础，以价值经营为根本，持续打造领先的综合智能信息服务运营商，促进企业价值、客户价值和员工价值共同成长。

九、财务分析

公司提供了2018年财务报高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意见）。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2018年，公司新增1家子公司：天翼融资租赁有限公司。2019年一季度，公司合并范围无重大变化。

截至2018年底，公司（合并）资产总额6633.89亿元，所有者权益（含少数股东权益10.29亿元）为3441.06亿元；2018年，公司实现营业收入3749.29亿元，利润总额273.73亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额7090.80亿元，所有者权益（含少数股东权益25.68亿元）合计3492.53亿元；2019年1-3月，公司实现营业收入958.63亿元，利润总额79.77亿元。

1．资产质量

截至2018年底，公司资产总额为6633.89亿元；其中流动资产占11.00%，非流动资产占89.00%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产 730.05 亿元，同比变化不大，主要由货币资金（占 32.16%）、应收账款（占 27.97%）、其他应收款（占 12.21%）和其他流动资产（占 12.18%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 234.81 亿元，同比略有增长；从构成看，银行存款占 82.66%，其他货币资金占 17.33%。公司无重大抵押、冻结等对变现有限制或存在潜在回收风险的资金。

截至 2018 年底，公司应收账款 204.21 亿元，同比下降 7.47%，主要系公司与客户之间的合同产生的销售收入有所下降所致；应收账款账面原值共计 251.01 亿元，从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 87.58%，一年以上的占 12.42%，账龄较短；公司共计提坏账准备 46.80 亿元，计提比例为 18.64%；前 5 大客户占应收账款总额的 8.27%，集中度低。

截至 2018 年底，公司其他应收款 89.13 亿元，同比略有下降，主要系对铁塔公司的其他应收款下降所致。其他应收款账面原值共计 92.78 亿元，从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 81.73%，1 年以上的占 18.27%，账龄较短；公司共计提坏账准备 3.83 亿元，计提比例为 4.13%；欠款数额较大的前 5 位客户占其他应收款总额的 22.05%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 88.90 亿元，同比增长 10.73%，主要为待抵扣增值税进项税额（占 96.94%）。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 5903.84 亿元，同比变化不大，构成以固定资产（占 68.89%）、在建工程（占 11.29%）和长期股权投资（6.45%）为主。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 380.51 亿元，同比增长 6.51%，主要为对铁塔公司的投资。

截至 2018 年底，公司固定资产 4067.35 亿元，同比变化不大，主要为电信线路及设备（占 87.38%）。2018 年，公司由在建工程转入固定资产 748.02 亿元；公司固定资产累计折旧年末余额为 5795.57 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程 666.44 亿元，同比下降 8.56%，主要由各地通信工程构成。

截至 2018 年底，公司无形资产 356.65 亿元，主要由土地使用权（占 60.29%）和软件、系统使用权及其他（占 39.71%）组成。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 7090.80 亿元，较 2018 年底略有增长，其中流动资产和非流动资产分别占 11.60%和 88.40%，资产结构较 2018 年底变化不大。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主，符合其电信业务运营要求。流动资产中，货币资金较为充足；非流动资产中，固定资产和在建工程占比高。公司整体资产质量良好，资产流动性一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 3441.06 亿元，其中少数股东权益为 10.29 亿元。归属于母公司的所有者权益中，主要由实收资本（占 23.59%）、资本公积（占 8.91%）、盈余公积（占 22.29%）和未分配利润（占 45.37%）构成。其中，公司实收资本 809.32 亿元，构成上为内资法人股 670.55 亿股与 H 股 138.77 亿元；资本公积 305.57 亿元，构成上主要为股本溢价（占 96.51%）；未分配利润 1556.46 亿元，同比增长 9.62%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益增至 3492.53 亿元（其中少数股东权益为 25.68 亿元），主要源于未分配利润的增长，权益构成变动不大。

总体看，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。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 3192.83 亿元，其中流动负债占 79.44%，非流动负债占 20.56%，负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债规模 2536.23 亿元，以应付账款（占 40.01%）、合同负债（占 21.99%）、其他应付款（占 10.26%）和其他流动负债（占 12.74%）为主。

截至 2018 年底，公司应付账款 1014.64 亿元，同比下降 11.67%，主要系应付工程及设备款下降所致。构成上为工程及设备款（占 68.82%）、应付 SP 业务运营商、网间和出租电路等结算款（占 7.42%）和其他（占 23.76%）。账龄方面，1 年以内（含 1 年）的应付账款占 77.39%，1-2 年（含 2 年）的占 11.71%，2 年以上的占 10.90%，应付账款账龄较短；其中，账龄超过三年的应付账款 38.21 亿元，系某些工程工期较长，相应尾款仍未超过合同规定偿付期。

截至 2018 年底，公司合同负债 557.83 亿元，公司于 2018 年 1 月 1 日起执行并应用《企业会计准则第 14 号——收入》，将部分预收款项数额重分类与计量至合同负债下；从构成看，主要为电信卡及用户预存款（占 76.98%）。

截至 2018 年底，公司其他应付款 260.31 亿元，同比增长 23.26%，主要系翼支付结算款增加所致。账龄方面，公司 1 年以内（含 1 年）其他应付款占 76.63%；超过一年的其他应付款余额 60.29 亿元，主要为各项保证金及押金。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 323.22 亿元，主要为超短期融资券（占 86.60%）。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 656.60 亿元，主要由 448.52 亿元长期借款和 131.38 亿元的递延所得税负债构成；其中，2018 年公司长期借款同比下降 7.70%，主要系公司当期偿还 30 亿元长期借款所致（公司于 2017 年 12 月 25 日从集团取得年利率为 3.8%的人民币长期借款 400.00 亿元）所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 3598.27 亿元，较 2018 年底增长 12.70%，流动负债和非流动负债分别占负债总额的 74.14%和 25.86%，流动负债占比较 2018 年底略有下降。

截至 2018 年底，公司全部债务 1029.21 亿元，其中短期债务占 56.32%，长期债务占 43.68%。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.13%、23.02%和 11.55%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务规模有所下降，债务负担适宜。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入3749.29亿元，同比增长2.93%；同期，公司营业成本为2615.60

亿元，同比增长2.61%；实现利润总额273.73亿元，同比增长6.83%。2018年，公司营业利润率为29.84%，同增加0.23个百分点。

从期间费用看，2018年，公司期间费用841.34亿元，占营业收入比重为22.44%，同比变化不大。其中，销售费用540.58亿元，同比略有增长，主要为渠道费用（占79.85%）；管理及研发费用273.69亿元，同比增长8.61%。总体来看，公司期间费用控制能力有待提高。

2018年，公司资产处置收益22.76亿元，同比下降13.62%，主要系固定资产处置利得减少所致；从构成看，主要为固定资产处置利得（占79.90%）和非货币资产交换利得（占19.37%）。2018年，公司实现投资收益13.60亿元，同比增长32.81%，主要系权益法核算的联营企业铁塔公司的股权投资增长所致。2018年，公司实现其他收益7.37亿元，同比增长35.13%，主要系电信普遍服务资金增长所致；从构成看，主要为电信普遍服务资金（占30.80%）和其他（占45.73%）。

2018年，公司营业外收入17.70亿元，同比变化不大，包括赔偿补偿款7.58亿元、违约赔偿收入4.48亿元、无法支付的应付款项2.23亿元等。

从盈利指标看， 2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.60%和5.98%，同比均有所上升。

2019年1-3月，公司实现营业收入958.63亿元，较2018年同期变化不大；营业利润率为33.91%，较2018年增加4.07个百分点；公司利润总额为79.77亿元，较2018年同期增长4.74%。

总体看，跟踪期内，公司经营稳健，主业盈利能力较强，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。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入量为4263.02亿元，同比增长1.40%。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为4055.04亿元，同比增长1.16%；2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金198.71亿元，同比增长14.99%，主要为经营租赁收入。同期，公司经营活动现金流出量为3239.63亿元，同比增长1.14%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为1788.37亿元，同比增长2.07%；支付其他与经营活动有关的现金为794.47亿元，同比变化不大，主要为社会渠道佣金及手续费和社会渠道服务费。公司经营活动现金流量净额为1023.39亿元，经营活动现金流量充裕。从收入实现质量看，公司现金收入比为108.15%。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金和收到其他与投资活动有关的现金（主要为收到原存期为三个月以上的定期存款），2018 年分别为 19.10 亿元和 39.49 亿元。2018 年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 838.56 亿元。2018 年，公司投资活动现金流为净流出 859.02 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入同比下降 19.93%至 986.84 亿元，主要系于取得借款收到的现金下降所致。2018 年，公司筹资活动现金流出 1180.61 亿元，同比下降 17.50%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金（支付移动网络收购递延对价）大幅下降所致。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-193.77 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入为 926.58 亿元；经营活动现金流量净额为 220.13 亿元；投资活动现金流量净额为-106.19 亿元；筹资活动现金流量净额为-69.74 亿元。

总体看，经营活动现金流量充裕，能够满足投资现金需求，公司对外融资压力较小。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 28.78%和 26.88%，较 2017 年有所增长。截至 2019 年 3 月底，公

司流动比率与速动比率分别为 30.84%和 29.26%，较 2018 年底小幅上升。2018 年，公司经营现金流动负债比为 40.35%，同比增加 3.42 个百分点。考虑到公司经营活动获现能力极强，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 1091.60 亿元；公司 EBITDA 利息倍数为 32.38 倍；公司全部债务/EBITDA 为 0.94 倍。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至 2019 年 3 月底，公司在各大银行尚未使用的授信额度为 209.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为香港联交所及纽约证券交易所上市公司（股票代码：HK.00728），具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010203284540R），截至2019年6月26日，公司无不良或关注类信贷记录，过往履约情况良好。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 6445.80 亿元，其中流动资产 459.90 亿元（占 7.14%），非流动资产 5985.89 亿元（占 92.86%）；流动资产主要由货币资金（87.09 亿元）、应收账款（187.28 亿元）和其他流动资产（81.45 亿元）组成；非流动资产构成以长期股权投资（493.03 亿元）、固定资产（4036.79 亿元）和在建工程（657.01 亿元）为主。

截至 2018 年底，母公司负债合计 3142.19 亿元，其中，流动负债 2489.73 亿元（占 79.24%），非流动负债 652.47 亿元（占 20.76%）；流动负债主要以短期借款（325.40 亿元）、应付账款（990.40 亿元）、合同负债（520.39 亿元）和其他流动负债（320.35 亿元）为主；非流动负债包括长期借款（448.52 亿元）和递延所得税负债（129.08 亿元）。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 48.75%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 3303.60 亿元，其中实收资本 809.32 亿元，资本公积 394.48 亿元，盈余公积 764.74 亿元、未分配利润 1335.14 亿元，未分配利润占比较高，所有者权益结构一般。

盈利能力方面，2018 年母公司实现营业收入 3362.78 亿元；期间费用 804.33 亿元；投资收益为 17.61 亿元。2018 年，母公司利润总额为 250.97 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流入量 3788.25 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（3602.33 亿元）；经营活动现金流出 2785.52 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（1409.73 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（758.78 亿元），当期母公司经营活动现金流量净额 1002.72 亿元。投资活动方面，2018 年母公司投资活动现金流入和流出分别以处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额（18.24 亿元）和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（824.66 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-904.71 亿元。2018 年母公司筹资活动产生的现金净流出为 119.06 亿元。

总体看，母公司资产结构中非流动资产占比较高，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；母公司主营业务盈利能力强。

8. 抗风险能力

公司是全球领先的全业务综合信息服务提供商，主要在中国提供固定及移动通信服务、互联网接入服务、信息服务以及其他增值电信服务，网络资源丰富，客户群体规模大，品牌优势明显，政府支持力度大。目前公司资产规模大，债务负担适宜，整体偿债能力极强。

基于对公司自身经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券余额共计225.00亿元；其中“19中电信SCP003”、“19中电信SCP004”、“19中电信SCP006”、“19中电信SCP007”、“19中电信SCP008”和“19中电信SCP011”将于一年内到期，余额共计175.00亿元。截至2018年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产235.35亿元，为一年内到期债务余额的1.34倍；截至2019年3月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产240.91亿元，为一年内到期债务余额的1.38倍。2018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18.95倍、4.55倍和4.85倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券的保障能力极强；公司经营活动现金流量净额和EBITDA对“19中电信MTN001”的保障能力强。

表6　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

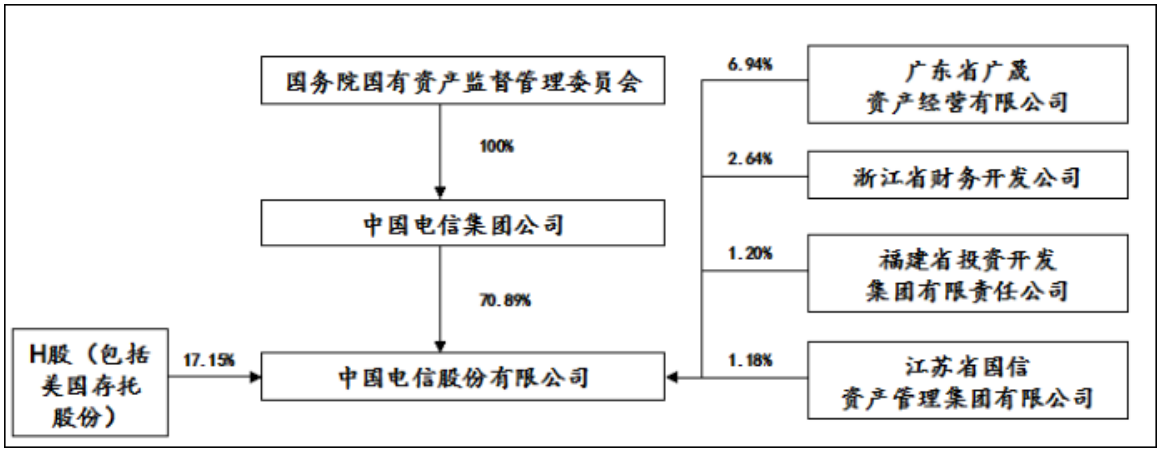
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	175.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.34
经营活动现金流入量/应付债券余额	18.95
经营活动现金流净额/应付债券余额	4.55
EBITDA/应付债券余额	4.85

资料来源：联合资信整理

十二、结论

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　截至 2019 年 3 月底公司股权关系图



附件 2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	280.15	225.54	235.35	240.91
资产总额(亿元)	6525.65	6612.02	6633.89	7090.80
所有者权益(亿元)	3163.55	3267.04	3441.06	3492.53
短期债务(亿元)	1049.64	609.63	579.68	480.11
长期债务(亿元)	94.19	486.22	449.53	379.74
全部债务(亿元)	1143.83	1095.84	1029.21	859.85
营业收入(亿元)	3503.27	3642.49	3749.29	958.63
利润总额(亿元)	241.23	249.63	273.73	79.77
EBITDA(亿元)	970.95	1049.55	1091.60	--
经营性净现金流(亿元)	1047.85	1001.12	1023.39	220.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.46	16.72	17.61	--
存货周转次数(次)	42.66	55.24	58.42	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.55	0.57	--
现金收入比(%)	113.33	110.05	108.15	93.16
营业利润率(%)	30.22	29.61	29.84	33.91
总资本收益率(%)	4.21	4.30	4.60	--
净资产收益率(%)	5.73	5.75	5.98	--
长期债务资本化比率(%)	2.89	12.95	11.55	9.81
全部债务资本化比率(%)	26.56	25.12	23.02	19.76
资产负债率(%)	51.52	50.59	48.13	50.75
流动比率(%)	23.41	26.39	28.78	30.84
速动比率(%)	21.80	24.87	26.88	29.26
经营现金流动负债比(%)	33.09	36.93	40.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.07	25.70	32.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.18	1.04	0.94	--

注：1.2016 年财务数据为 2017 年重述数据；2.2019 年一季度财务数据未经审计；3. 2016-2018 年底，其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务

附件 4　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-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%
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：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 5-2　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

附件 5-3　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。