

# 信用等级公告

联合〔2020〕1078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中国电信 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  
二〇二〇年五月二十九日



## 中国电信股份有限公司跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目           | 本次<br>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：2020 年 5 月 29 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    | 2    |
|         |      |       | 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：

中国电信股份有限公司（以下简称“公司”或“电信股份”）是全球大型的领先全业务综合信息服务提供商，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、经营获现能力和股东支持等方面具备的显著竞争优势。同时，联合资信也关注到语音业务持续下滑、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。

公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力极强。

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. 公司是全球最大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迅猛发展，移动用户及移动数据流量加速增长。2019 年，手机上网总流量同比净增 10297kTB 至 24370kTB，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。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。

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

#### 关注

1. **公司固话业务收入萎缩。**在移动及数据业务的冲击下，公司传统固定语音电话用户规模明显下降。
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            | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 225.54  | 235.35  | 240.07  | 349.27     |
| 资产总额(亿元)       | 6612.02 | 6633.89 | 7031.38 | 7163.59    |
| 所有者权益(亿元)      | 3267.04 | 3441.06 | 3550.47 | 3608.65    |
| 短期债务(亿元)       | 609.63  | 579.68  | 672.94  | 671.23     |
| 长期债务(亿元)       | 486.22  | 449.53  | 626.28  | 629.20     |
| 全部债务(亿元)       | 1095.84 | 1029.21 | 1299.22 | 1300.43    |
| 营业收入(亿元)       | 3642.49 | 3749.29 | 3722.00 | 943.54     |
| 利润总额(亿元)       | 249.63  | 273.73  | 270.43  | 77.46      |
| EBITDA(亿元)     | 1049.55 | 1091.60 | 1084.03 | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1001.12 | 1023.39 | 1166.58 | 234.34     |
| 营业利润率(%)       | 29.61   | 29.84   | 30.02   | 31.43      |
| 净资产收益率(%)      | 5.75    | 5.98    | 5.84    | --         |
| 资产负债率(%)       | 50.59   | 48.13   | 49.51   | 49.63      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 25.12   | 23.02   | 26.79   | 26.49      |
| 流动比率(%)        | 26.39   | 28.78   | 28.33   | 35.96      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 36.93   | 40.35   | 45.16   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 25.70   | 32.38   | 38.68   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.04    | 0.94    | 1.20    | --         |

**公司本部（母公司）**

| 项 目          | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 3 月 |
|--------------|---------|---------|---------|------------|
| 资产总额(亿元)     | 6385.72 | 6445.80 | 6860.14 | 6974.60    |
| 所有者权益(亿元)    | 3156.34 | 3303.60 | 3373.01 | 3422.96    |
| 全部债务(亿元)     | 933.23  | 854.58  | 999.04  | 880.94     |
| 营业收入(亿元)     | 3190.42 | 3362.78 | 3402.97 | 872.48     |
| 利润总额(亿元)     | 225.48  | 250.97  | 237.74  | 68.58      |
| 资产负债率(%)     | 50.57   | 48.75   | 50.83   | 50.92      |
| 全部债务资本化比率(%) | 22.82   | 20.55   | 22.85   | 20.47      |
| 流动比率(%)      | 18.71   | 18.47   | 18.61   | 25.82      |
| 经营现金流动负债比(%) | 37.17   | 40.27   | 42.87   | --         |

注：2020 年一季度财务报表未经审计；合并口径现金类资产已剔除使用受限的货币资金；合并口径其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务；合并口径融资负债和长期应付款中的应付融资租赁款已调整至长期债务

**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   | 2019/7/8  | 谭心远 杨恒     | 一般工商企业信用评级方法（2016 年）<br>一般工商企业信用评级模型（2016 年） | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 中电信 MTN001 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2019/1/16 | 谭心远 王喜梅 杨恒 | 一般工商企业信用评级方法（2016 年）<br>一般工商企业信用评级模型（2016 年） | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述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”）。

截至2019年底，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；公司经营范围为：主要在全国范围内经营800MHzCDMA第二代数字蜂窝移动通信业务、CDMA2000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）、第五代数字蜂窝移动通信业务；卫星移动通信业务、卫星固定通信业务，卫星转发器出租、出售业务；固定网国内长途通信业务、固定网国际长途通信业务、互联网国际数据传送业务、国际数据通信业务；IPTV传输服务、通信及信息业务相关的系统集成、技术开发、技术服务、技术咨询、信息咨询；设备及计算机软硬件等的生产、销售、安装和设计施工；房屋租赁；通信设施租赁等。

截至2019年底，公司（合并）资产总额7031.38亿元，所有者权益为3550.47亿元（含少数股东权益25.30亿元）；2019年，公司实现营业收入3722.00亿元，利润总额270.43亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额7163.59亿元，所有者权益为3608.65亿元（含少数股东权益25.95亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入943.54亿元，利润总额77.46亿元。

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 资讯，联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

### 经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

| 项目               | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  |
|------------------|------|------|------|------|-------|
| GDP（万亿元）         | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7  |
| GDP增速（%）         | 6.8  | 6.9  | 6.7  | 6.1  | -6.8  |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.0  | 6.6  | 6.2  | 5.7  | -8.4  |
| 固定资产投资增速（%）      | 8.1  | 7.2  | 5.9  | 5.4  | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 10.4 | 10.2 | 9.0  | 8.0  | -19.0 |
| 出口增速（%）          | -1.9 | 10.8 | 7.1  | 5.0  | -11.4 |
| 进口增速（%）          | 0.6  | 18.7 | 12.9 | 1.6  | -0.7  |
| CPI增幅（%）         | 2.0  | 1.6  | 2.1  | 2.9  | 4.9   |
| PPI增幅（%）         | -1.4 | 6.3  | 3.5  | -0.3 | -0.6  |
| 城镇失业率（%）         | 4.0  | 3.9  | 4.9  | 5.2  | 5.9   |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6  | 6.5  | 5.6  | 5.0  | 0.5   |
| 公共财政收支收入增速（%）    | 4.5  | 7.4  | 6.2  | 3.8  | -14.3 |

|              |     |     |     |     |      |
|--------------|-----|-----|-----|-----|------|
| 公共财政支出增速 (%) | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |
|--------------|-----|-----|-----|-----|------|

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。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，GDP为不变价规模。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：国家统计局、Wind、联合资信整理

### 2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1%和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

### 2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全

国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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 -3.2%、-9.6%和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1%和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

### 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

### 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，

全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

#### 就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

### 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，

提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为

加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济V字形反转难以实现,全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议,在强调要加大“六稳”工作力度的基础上,首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务,表示要坚定实施扩大内需战略,维护经济发展和社会稳定大局,为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上,会议确定要释放消费潜力,扩大居民消费,适当增加公共消费。要积极扩大有效投资,实施老旧小区改造,加强传统基础设施和新型基础设施投资,促进传统产业改造升级,扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关,加快落实各项政策,推进减税降费,降低融资成本和房屋租金,提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力,促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明,未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到,由于中国宏观杠杆率较高,政府和企业部门债务负担本来已经较重,政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确

定性风险,上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束,难以大规模扩张,宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

### 1. 行业现状

#### 行业保持平稳运行

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。

**电信业务收入企稳回升,电信业务总量较快增长;固定通信业务保持较快增长,占比持续提高;数据和互联网业务较快增长,新兴业务成新动力。**

2019年,电信业务总量达到1.74万亿元(按照上年价格计算),比上年增长18.5%。电信业务收入累计完成1.31万亿元,比上年增长0.8%,全年稳住正增长态势,行业发展呈持续向好局面。其中,以IPTV、数据中心、云服务和大数据为主的固定增值电信业务收入完成1371亿元,同比增长21.2%,是拉动电信业务收入增长的主要因素之一,行业新旧动能转换效果开始呈现。

2019年,固定通信业务收入完成4161亿元,比上年增长9.5%,在电信业务收入中占比达31.8%,占比较上年提高2.6个百分点;移动通信业务实现收入8942亿元,比上年减少2.9%,在电信业务收入中占比降至68.2%。在用户规模增长放缓、互联网应用替代等多种因素影响下,2019年话音业务收入完成1622亿元,比上年下降15.5%,在电信业务收入中的占比降至12.4%。

密切配合地方政府,加快推动智慧城市等重大工程和项目建设,积极提供5G、物联网、大数据、云计算、人工智能等新兴业务,为政

府注智、为行业赋能，固定增值及其他业务逐渐成为行业发展新动力。2019年，固定数据及互联网业务收入完成2175亿元，比上年增长5.1%，在电信业务收入中占比由上年的15.9%提升到16.6%；移动数据及互联网业务收入6082亿元，比上年增长1.5%；固定增值业务收入1371亿元，比上年增长21.2%，其中，IPTV（网络电视）业务收入294亿元，比上年增长21.1%；物联网业务收入比上年增长25.5%。

**网络提速和普遍服务效果显著；电话用户增速渐缓，移动电话普及率稳步提升；固定宽带迈入千兆时代，4G用户占比超八成；电信普遍服务成效显著，农村宽带用户快速增长；新业态发展喜人，蜂窝物联网用户规模快速扩大。**

2019年，全国电话用户净增3420万户，总数达到17.9亿户，比上年末增长2.5%。其中因第二卡槽需求基本释放完毕，移动电话用户全年净增从上年1.49亿户降至3525万户，总数达16亿户，移动电话用户普及率达114.4部/百人，比上年末提高2.2部/百人。全国已有26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1.91亿户，比上年末减少105万户，普及率下降至13.6部/百人。“双G双提”工作加快落实，网络提速卓有成效，固定宽带迈入千兆时代。截至2019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4.49亿户，全年净增4190万户。其中，1000Mbps及以上接入速率的用户数87万户，100Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达3.84亿户，占固定宽带用户总数的85.4%，占比较上年末提高15.1个百分点。移动网络覆盖向纵深延伸，4G用户总数达到12.8亿户，全年净增1.17亿户，占移动电话用户总数的80.1%。截至2019年底，全国农村宽带用户全年净增1736万户，总数达1.35亿户，比上年末增长14.8%，增速较城市宽带用户高6.3个百分点；在固定宽带接入用户中占30%(上年同期占比为28.8%)，占比较上年末提高1.2个百分点。加强生态合作，聚焦物联网、云服务、智慧生活、垂直行业应用、5G等重点

领域，加快培育新兴业务。截至2019年底，三家基础电信企业发展蜂窝物联网用户达10.3亿户，全年净增3.57亿户。IPTV（网络电视）用户全年净增3870万户，净增IPTV（网络电视）用户占净增光纤接入用户的78.9%。

**移动数据流量消费规模稳步扩大；移动互联网流量较快增长，月户均流量（DOU）稳步提升；移动短信业务量较快增长，话音业务量小幅下滑。**

线上线下服务融合创新保持活跃，各类互联网应用加快向四五线城市和农村用户渗透，使移动互联网接入流量消费保持较快增长。2019年，移动互联网接入流量消费达1220亿GB，比上年增长71.6%，增速较上年收窄116.7个百分点。全年移动互联网月户均流量（DOU）达7.82GB/户/月，是上年的1.69倍；2019年12月当月DOU高达8.59GB/户/月。其中，手机上网流量达到1210亿GB，比上年增长72.4%，在总流量中占99.2%。网络登录和用户身份认证等安全相关服务不断渗透，大幅提升移动短信业务量。2019年，全国移动短信业务量比上年增长37.5%，增速较上年提高23.5个百分点；移动短信业务收入完成392亿元，与上年持平。互联网应用对话音业务替代影响加深，2019年，全国移动电话去话通话时长2.4万亿分钟，比上年下降5.9%。

**移动数据流量消费规模稳步扩大；移动互联网流量较快增长，月户均流量（DOU）稳步提升；移动短信业务量较快增长，话音业务量小幅下滑。**

2019年，三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司在5G相关投资快速增长的推动下，共完成固定资产投资比上年增长4.7%。其中，移动通信投资稳居电信投资的首位，占全部投资的比重达47.3%。推进网络IT化、软件化、云化部署，夯实智慧运营基础，构建云网互联平台，夯实为各行业提供服务的网络能力；4G覆盖盲点不断被消除、移动通信核心网能力持续提升，夯实5G网络建设基础。2019年，新建

光缆线路长度434万公里，全国光缆线路总长度达4750万公里。互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，截至2019年底，互联网宽带接入端口数量达到9.16亿个，比上年末净增4826万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口比上年末净增6479万个，达到8.36亿个，占互联网接入端口的比重由上年末的88.9%提升至91.3%。xDSL端口比上年末减少261万个，总数降至820万个，占互联网接入端口的比重由上年末的1.2%下降至0.9%。2019年，全国净增移动电话基站174万个，总数达841万个。其中4G基站总数达到544万个。5G网络建设顺利推进，在多个城市已实现5G网络的重点市区室外的连续覆盖，并协助各地方政府在展览会、重要场所、重点商圈、机场等区域实现室内覆盖。

## 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。

2019年，全国移动电话用户总数超16亿户，净增3525万户，净增用户较上年（过去十年的最高位）的1.49亿户明显回落。主要原因：一是漫游费取消后，用户迁移换号和一户多卡的需求明显下降；二是企业加大新业务推广，将营销重点转向深挖存量用户价值；三是网络建设资源投向4G和5G，部分地区3G用户数大幅下降；四是来自转售企业的用户分流，已开展业务的38家转售企业新增移动用户超4500万户。截至2019年底，4G基站数达到544万个，占基站总数的64.7%。2019年新建4G基站172万个，一方面实现网络大规模扩容，弥补农村地区覆盖的盲点，提升用户体验，另一方面提升核心网能力，为5G网络建设夯实基础。截至2019年底，4G用户总数达到12.87亿户，全年净增1.17亿户，占移动电话用户总数的80.1%，近三年占比分别提高12个、4.3个和5.6个百分点。4G用户占比远高于全球的平均水平（不足

60%），与领先的韩国（80.7%）相当。

表3 截至2019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 | 9.50 | 3.18 | 3.36 |
| 4G用户  | 7.58 | 2.54 | 2.81 |
| 宽带用户  | 1.72 | 0.83 | 1.53 |

资料来源：各上市公司公告的经营数据

## 3. 行业政策

**2019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未来新的发展机遇。

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。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2020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。

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。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2019年底，公司拥有约3.36亿移动用户、约1.53亿有限宽带用户、约1.11亿固定电话用户和2.81亿户4G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。

竞争力方面，公司持续优化网络体验，开展4G网络精准覆盖和动态扩容，支撑4G用户、流量规模发展及VoLTE业务全面商用；部署10GPON设备，推进重点城市的千兆网络规模建设，巩固宽带接入优势。同时，公司紧抓综合信息服务需求日益云化的趋势，全面推进“云改”，有效整合IDC资源，优化云资源池和通信机房DC化布局，协同部署边缘计算和CDN，加快政企客户高质量专线承载网络(OTN)、软件定义广域网(SD-WAN)、云专网等云网产品全面落地，中国电信“云为核心、网随云动”的一体化云网架构核心竞争力加速凸显。

客户需求方面，公司紧抓5G商用新机遇，打造“5G+权益+应用”发展新模式，构建个人信息化服务新优势。截至2020年3月底，公司5G套餐用户规模达到1073万户。公司积极布局家庭信息化，全面构建智能宽带、智家平台、智能应用、智能安全和智能服务五位一体的智慧家庭产品服务体系。推出智能宽带，构建“5G+千兆宽带+智家应用”的端到端服务体系。打造智家平台，强化泛智能终端运营管理，开放平台能力为产业生态赋能，智家平台连接数超过1.2亿。升级智能服务，持续提升智慧家庭工程师队伍能力，满足不同场景Wi-Fi信号智能

检测、个性化家庭组网方案设计需求，全屋Wi-Fi用户达到1791万户。2019年，公司有线宽带用户净增734万户，宽带用户规模达到1.53亿户，天翼高清用户达到1.13亿户，智慧家庭应用及服务收入同比增长63.2%，价值贡献持续提升。

网络资源方面，2019年，为高效建设5G网络，快速形成5G服务能力，公司与中国联通发挥互补的网络和频率资源优势，开展5G网络共建共享，有效节省网络建设和运维成本，增强公司5G网络和业务的市场竞争力。截至2019年底，公司投资人民币93亿元，建成5G基站4万站，并共享中国联通5G基站超过2万站，在用5G基站总规模超过6万站，已覆盖超过50个商用城市的重点区域；同时加快5G承载网、核心网的资源和技术储备，网络竞争力显著增强。公司继续深度参与5G全球标准演进，主导多项5G国际标准的制定，完成众多专利申请和国际标准文稿，创新SA组网方案，携手多厂家进行SA组网测试，率先突破4G/5G融合等SA商用部署瓶颈，获GSMA指定牵头全球5G SA产业制定并适时发布《5G SA部署指南》，自主研发MEC平台和网络切片管理平台，推进SA产业加快成熟，创新研发室内覆盖系列技术，推动低成本室内覆盖解决方案。公司对于5G核心技术和能力的掌控持续增强，在全球5G产业链的地位显著提升。

### 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：9111000071093019X7），截至2020年4月20日，公司无不良或关注类信贷记录，过往履约情况良好。

## 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；跟踪期内，公司收入规模保持稳定，主业盈利能力强。

2019年，消费模式由传统语音向数据流量转变现象明显，公司语音（移动语音和固话语音）业务收入合计451.46亿元，同比下降11.15%，占营业收入的比重下降至12.13%；互联网业务收入规模持续增长，2019年为1972.44亿元，同比增长3.34%，收入占比增至52.99%；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，2019年为219.78亿元；信息及应用服务业务收入整体保持增长，2019年为876.23亿元。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，2019年实现收入202.10亿元。

2020年1—3月，公司实现营业收入943.54亿元，同比下降1.57%。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为30.43%，同比略有增长。2020年1—3月，公司综合毛利率为31.81%，较2019年减少2.44个百分点。

表4 公司经营业务情况（单位：亿元、%）

| 业务板块            | 2017年   |       | 2018年   |       | 2019年   |       |
|-----------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|                 | 收入      | 占比    | 收入      | 占比    | 收入      | 占比    |
| 语音              | 616.78  | 16.93 | 508.11  | 13.55 | 451.46  | 12.13 |
| 互联网             | 1725.54 | 47.37 | 1908.71 | 50.91 | 1972.44 | 52.99 |
| 通信网络资源服务及网络设施出租 | 191.24  | 5.25  | 202.11  | 5.39  | 219.78  | 5.90  |
| 信息及应用服务         | 730.44  | 20.05 | 834.78  | 22.27 | 876.23  | 23.54 |

|           |                |               |                |               |                |               |
|-----------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 其他        | 378.49         | 10.39         | 295.58         | 7.88          | 202.10         | 5.43          |
| <b>合计</b> | <b>3642.49</b> | <b>100.00</b> | <b>3749.29</b> | <b>100.00</b> | <b>3722.00</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供

### （1）语音业务

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。

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、中国长途、国际及港澳台长途通话、中国国际漫游、网间结算等；固话语音业务包括电话装移机、本地通话、中国长途、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。2019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，2019年分别为110.85百万户和55.87十亿次。移动语音业务方面，2019年，持续受OTT等移动互联网业务替代的影响，公司移动用户数和移动语音通话总分钟数分别为3.36亿户和820.35十亿分钟。

表5 公司语音业务主要经营指标

| 项目            | 单位   | 2017年  | 2018年  | 2019年  |
|---------------|------|--------|--------|--------|
| 移动用户数         | 亿户   | 2.50   | 3.03   | 3.36   |
| 移动语音通话总分钟数    | 十亿分钟 | 769.20 | 827.72 | 820.35 |
| 固定电话用户数       | 百万户  | 121.80 | 116.48 | 110.85 |
| 固定电话本地语音通话总次数 | 十亿次  | 75.10  | 60.21  | 55.87  |
| 有限宽带用户数       | 亿户   | 1.34   | 1.46   | 1.53   |
| 手机上网总流量       | kTB  | 3597   | 14073  | 24370  |

资料来源：公司提供

### （2）互联网业务

跟踪期内，公司深化流量经营，组合内容与流量的整合，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

着公司持续优化网络体验，公司互联网业务有望保持目前的良好态势。

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。

积极布局家庭信息化，智能宽带、智家平台、智能应用、智能安全和智能服务五位一体的智慧家庭产品服务体系已初见规模，在白热化的市场竞争中，公司宽带用户规模持续扩大，用户黏性保持稳定。全年有线宽带用户达到1.53亿户，宽带用户三重打包融合率（以客户证件为单位计算的宽带客户中同时使用移动和天翼高清业务的客户比例）达到64%，IPTV用户达到1.13亿户，全屋Wi-Fi、天翼看家和家庭云等智慧家庭应用日趋丰富，价值贡献逐步显现。

移动互联网方面，公司持续开展4G网络精准覆盖和动态扩容，增强网络综合优势，同时，稳步推进5G网络建设，为未来5G发展储能。截至2019年底，手机上网总流量为24370kTB，同比大幅增长73.17%。

### （3）通信网络资源服务及网络设施出租业务

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，但跟踪期内收入规模和占比持续增长，主要系数字电路服务业务和IP-VPN业务收入良好增长所致。

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。

2019年，该板块实现营业收入219.78亿元，同比增长8.74%，占营业收入比重为5.90%。

#### （4）信息及应用服务

**公司持续打造并发挥云网融合优势，得益于IDC、云业务、物联网、互联网金融等新兴业务的快速发展，公司信息及应用服务业务收入同比有所增长。**

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 and 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。

2019年，该板块实现营业收入876.23亿元，收入占比23.54%，同比均有所增长。

#### （5）其他业务

**跟踪期内，公司其他业务收入和占比持续下降。**

公司其他业务主要包括客户终端设备的销售、修理和维护。2019年该板块业务收入202.10亿元，同比下降31.63%，收入占比为5.43%。同比减少2.45个百分点。

## 2. 经营效率

从经营效率指标来看，2019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17.74次和67.16次，总资产周转次数同比略有下降，为0.54次，总体看，公司经营效率较好。

## 3. 未来发展

公司将持续深化企业改革，扩大对外合作，提升服务水平，拓展用户规模，推进企业高质量发展，向领先的综合智能信息服务运营商迈出坚实步伐。聚焦客户需求，做强信息服务。聚焦重点领域，以规模发展为基础、价值经营为根本，面向个人、家庭、政企、海外客户，增强营销管理专业化、营销服务数字化、营销合作生态化、营销组织精细化能力，提升各业务领域的市场竞争力，持续打造中国电信“值得信赖”的品牌形象，提供用户满意的综合智能信息服务。

公司将推进云网融合，夯实发展基础。打造简洁、敏捷、集约、开放、安全的泛在物联网，搭建云网融合的数字化平台，为云

网一体化 DICT 解决方案奠定基础;建设一体化云网基础设施,推进 5G 网络建设;构建一体化云网运营体系,满足客户对云网业务“产品丰富、交付及时、质量领先、安全放心”的需求;打造一体化云网产品和应用,实现“云网对接”向“云调网”“网融云”演进,推出针对不同客户的云应用模式。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2019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2020年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看,2019年,公司新增1家子公司:中国电信集团财务有限公司;处置1家子公司:广州云康信息科技有限公司。2020年一季度,公司合并范围无重大变化。

截至2019年底,公司(合并)资产总额7031.38亿元,所有者权益(含少数股东权益25.30亿元)为3550.47亿元;2019年,公司实现营业收入3722.00亿元,利润总额270.43亿元。

截至2020年3月底,公司(合并)资产总额7163.59亿元,所有者权益(含少数股东权益25.95亿元)合计3608.65亿元;2020年1—3月,公司实现营业收入943.54亿元,利润总额77.46亿元。

### 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2019年底,公司资产总额为7031.38亿元,其中,流动资产占10.41%,非流动资产占89.59%。公司资产以非流动资产为主。

#### (1) 流动资产

截至2019年底,公司流动资产731.82亿元,

较上年底变化不大,主要由货币资金(占33.37%)、应收账款(占29.25%)、其他应收款(占12.21%)和其他流动资产(占14.64%)构成。

截至2019年底,公司货币资金244.19亿元,较上年底略有增长;从构成看,银行存款占95.49%,其他货币资金占4.51%。截至2019年底,公司受限制货币资金余额为5.36亿元,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。

截至2019年底,公司应收账款214.04亿元,较上年底增长4.81%,主要系公司与客户之间的合同产生的销售收入有所增长所致;应收账款账面原值共计260.96亿元,从账龄看,1年以内(含1年)的占86.19%,一年以上的占13.81%,账龄较短;公司共计提坏账准备46.92亿元,计提比例为17.98%;前5大客户账面原值共计21.83亿元,占应收账款账面原值的8.37%,集中度低。

截至2019年底,公司其他应收款69.50亿元,较上年底下降22.03%,主要系对电信集团及其子公司和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73.30亿元,从账龄看,1年以内(含1年)的占74.62%,一年以上的占25.38%,账龄较短;公司共计提坏账准备4.17亿元,计提比例为5.69%;欠款数额较大的前5位客户占其他应收款总额的24.38%,集中度一般。

截至2019年底,公司其他流动资产107.16亿元,较上年底增长20.54%,主要系预缴企业所得税增长所致。

#### (2) 非流动资产

截至2019年底,公司非流动资产合计6299.56亿元,较上年底增长6.70%,构成以固定资产(占64.94%)、在建工程(占9.40%)和使用权资产(占6.44%)为主。

截至2019年底,公司固定资产账面价值4090.94亿元,较上年底变化不大,主要为电信线路及设备(占87.84%)。2019年,公司固

定资产累计折旧年末余额为5907.07亿元。

截至2019年底，公司在建工程592.06亿元，较上年底下降11.16%，主要由各地通信工程构成。

截至2019年底，公司使用权资产405.97亿元，主要由通信塔类资产（占58.48%）、设备（占20.60%）和房屋/场地（占20.42%）构成。

截至2020年3月底，公司资产总额7163.59亿元，较2019年底略有增长，其中流动资产和非流动资产分别占13.32%和86.68%，资产结构较2019年底变化不大。

### 3. 所有者权益及负债

#### 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2019年底，公司所有者权益合计3550.47亿元，其中少数股东权益为25.30亿元。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占22.96%）、资本公积（占8.58%）、盈余公积（占22.14%）和未分配利润（占46.31%）构成。其中，公司实收资本809.32亿元，构成上为内资法人股670.55亿元与H股138.77亿元；资本公积302.54亿元，构成上主要为股本溢价（占97.48%）；未分配利润1632.39亿元，较上年底增长4.88%。

截至2020年3月底，公司所有者权益增至3608.65亿元（其中少数股东权益为25.95亿元），主要源于未分配利润的增长，权益构成较2019年底变动不大。

#### 负债

**跟踪期内，公司负债以流动负债为主，有息债务规模有所增长，但整体债务负担适宜。**

截至2019年底，公司负债合计3480.91亿元，较上年底增长9.02%，其中，流动负债占74.21%，非流动负债占25.79%，负债结构以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债2583.19亿元，从构成看主要以应付账款（占36.34%）、合同负债（占21.05%）和其他应付款（占12.01%）为主。

截至2019年底，公司应付账款938.61亿元，较上年底下降7.49%，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66.98%）、应付 SP 业务运营商、网间、电路使用费等结算款（占7.64%）和应付其他款项（占25.37%）。账龄方面，1年以内（含1年）的应付账款占79.39%，1-2年（含2年）的占13.11%，2年以上的占7.50%，应付账款账龄较短；其中，账龄超过三年的应付账款39.36亿元，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2019年底，公司合同负债543.88亿元，较上年底下降2.50%，主要系电信卡及用户预存款下降所致；从构成看，主要为电信卡及用户预存款（占76.09%）和其他（占14.16%）。

截至2019年底，公司其他应付款310.15亿元，较上年底增长19.15%。账龄方面，公司1年以内（含1年）其他应付款占79.80%；超过一年的其他应付款余额62.06亿元，主要为各项保证金及押金。

截至2019年底，公司其他流动负债242.36亿元，较上年底下降25.02%，主要为超短期融资券（占82.50%）。

截至2019年底，公司非流动负债为897.72亿元，较上年底增长36.72%，主要由270.56亿元长期借款、305.77亿元租赁负债和190.78亿元递延所得税负债构成。其中，2019年底公司长期借款较上年底下降39.68%，主要系公司当期偿还137亿元长期借款所致（公司于2017年12月25日从电信集团取得年利率为3.8%的人民币长期借款400.00亿元，于3~5年内偿还，公司分别于2018年及2019年部分偿还该贷款人民币30.00亿元和人民币137.00亿元）。

截至2019年底，公司全部债务1299.22亿

元，其中短期债务占51.80%，长期债务占48.20%。截至2019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均较上年底有所增长，分别为49.51%、26.79%和14.99%。

截至2020年3月底，公司负债合计3554.95亿元，较2019年底略有增长，流动负债和非流动负债分别占负债总额的74.64%和25.36%，构成较2019年底变化不大。

截至2020年3月底，公司全部债务为1300.43亿元，其中短期债务占51.62%，长期债务占48.38%，规模和构成均较上年底变化不大。截至2020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49.63%、26.49%和14.85%，均较上年底变化不大。

#### 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。

2019年，公司实现营业收入3722.00亿元，同比下降0.73%；同期，公司营业成本为2589.40亿元，同比下降1.00%；实现利润总额270.43亿元，同比下降1.21%。2019年，公司营业利润率为30.02%，同比增加0.18个百分点。

从期间费用看，2019年，公司期间费用854.82亿元，占营业收入比重为22.97%，同比变化不大。其中，销售费用518.73亿元，同比略有下降，主要为渠道费用（占78.88%）；管理及研发费用299.71亿元，同比增长9.51%。总体来看，公司期间费用控制能力有待提高。

2019年，公司资产处置收益28.04亿元，同比增长23.18%，主要系固定资产处置利得。2019年，公司实现投资收益16.05亿元，同比增长18.01%，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。2019年，公司实现其他收益14.47亿元，同比大幅增长96.29%，主要系本期新增进项税加计扣除所

致，从构成看，主要为电信普遍服务资金（占25.52%）、进项税加计扣除（占33.45%）和其他（占25.10%）。

2019年，公司营业外收入25.62亿元，同比增长44.73%，主要系赔偿补偿款增长所致；从构成看，主要为赔偿补偿款（占42.70%）、违约赔偿收入（占18.62%）、无法支付的应付款项（占16.66%）和其他（占14.50%）。

从盈利指标看，2019年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.27%和5.84%，同比均略有下降。

2020年1—3月，公司实现营业收入943.54亿元，同比略有下降；营业利润率为30.02%，同比减少3.89个百分点；公司实现利润总额77.46亿元，同比下降2.90%。

#### 5. 现金流及保障

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

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量为4189.95亿元，同比略有下降。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为3982.93亿元，同比下降1.78%；2019年，公司收到其他与经营活动有关的现金204.56亿元，同比增长2.94%，主要为经营租赁收入。同期，公司经营活动现金流出量为3023.37亿元，同比下降6.68%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为1540.79亿元，同比下降13.84%；支付其他与经营活动有关的现金为798.85亿元，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1166.58亿元，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107.01%。

投资活动方面，2019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以及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)，2019年分别为26.29亿元和86.21亿元。2019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831.63亿元。2019年，公司投资活动现金流为净流出770.72亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入同比增长10.46%至1090.03亿元，主要系于取得借款收到的现金增长所致。2019年，公司筹资活动现金流出1444.91亿元，同比增长22.39%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金（支付租赁负债本金部分）大幅增长所致。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-354.88亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入为869.55亿元；经营活动现金流量净额为234.34亿元；投资活动现金流量净额为-80.75亿元；筹资活动现金流量净额为-43.78亿元。

## 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，公司整体偿债能力强。**

从短期偿债指标看，截至2019年底，公司流动比率为28.33%，较上年底有所下降，速动比率为27.22%，较上年底均有所增长。截至2020年3月底，公司流动比率与速动比率分别为35.96%和34.76%，均较2019年底有所上升。2019年，公司经营现金流动负债比为45.16%，同比增加4.81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，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为1084.03亿元；公司EBITDA利息倍数为38.68倍；公司全部债务/EBITDA为1.20倍。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至2020年3月底，公司在各大银行共获得授信额度为2946.48亿元，尚未使用的授信额度为2686.19亿元，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2020年3月底，公司无对外担保。

## 7. 母公司财务分析

**母公司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；母公司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2019年底，母公司资产总额6860.14亿元，其中流动资产483.44亿元（占7.05%），非流动资产6376.71亿元（占92.95%）；流动资产主要由货币资金（91.61亿元）、应收账款（191.00亿元）和其他流动资产（100.05亿元）构成；非流动资产构成以长期股权投资（548.58亿元）、固定资产（4059.20亿元）和在建工程（580.42亿元）为主。

截至2019年底，母公司负债合计3487.13亿元，其中，流动负债2597.03亿元（占74.47%），非流动负债890.10亿元（占25.53%）；流动负债主要以短期借款（433.99亿元）、应付账款（925.71亿元）、合同负债（501.20亿元）和其他流动负债（238.54亿元）为主；非流动负债包括长期借款（270.56亿元）、租赁负债（301.37亿元）和递延所得税负债（188.20亿元）。截至2019年底，母公司资产负债率为50.83%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计3373.01亿元，其中实收资本809.32亿元，资本公积391.43亿元，盈余公积780.43亿元、未分配利润1387.50亿元，未分配利润占比较高，所有者权益结构一般。

盈利能力方面，2019年母公司实现营业收入3402.97亿元；期间费用816.04亿元；非经常性损益（其他收益+投资收益+营业外收入）为55.74亿元。2019年，母公司利润总额为237.74亿元。

现金流方面，2019年，母公司经营活动

现金流入量3802.47亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（3616.28亿元）；经营活动现金流出2689.13亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（1277.87亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（768.25亿元），当期母公司经营活动现金流量净额1113.34亿元。投资活动方面，2019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（25.69亿元）和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（821.66亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-804.27亿元。2019年母公司筹资活动产生的现金净流出为307.26亿元。

#### 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业务，网络资源丰富，客户群体规模大，品牌优势明显，股东支持力度大。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

截至本报告出具日，公司存续债券余额共计 180.00 亿元；其中“19 中电信 SCP015”“20 中电信 SCP001”“20 中电信 SCP002”“20 中电信 SCP004”将于一年内到期，余额共计 110.00 亿元。截至 2019 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 240.07 亿元，为一年内到期债务余额的 2.18 倍；截至 2020 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 349.27 亿元，为一年内到期债务余额的 3.18 倍。2019 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(共计 180 亿元)的 15.52 倍、4.32 倍和 4.01 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、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力极强。

表6 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

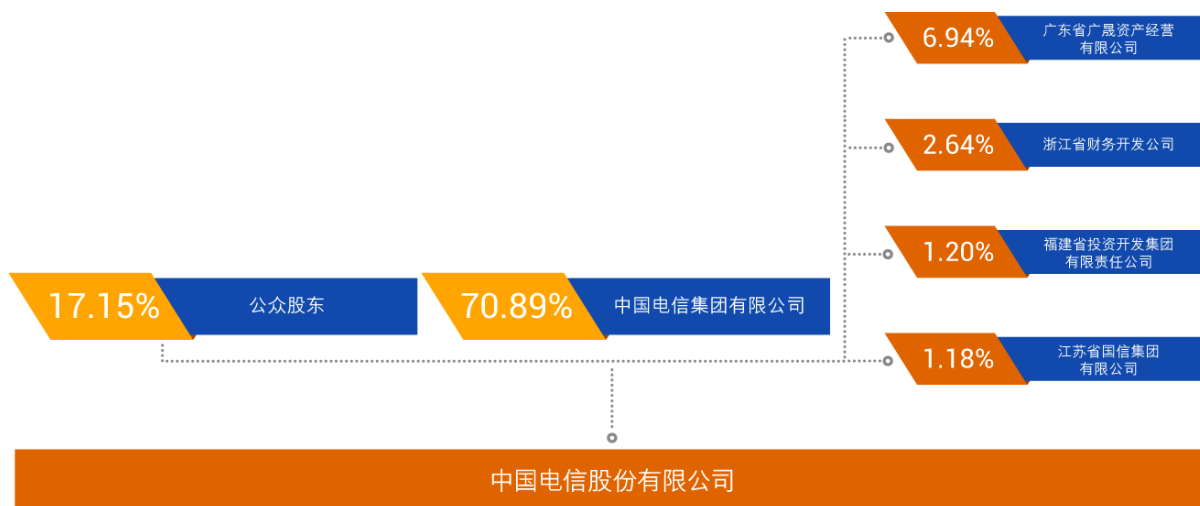
| 项 目              | 2019 年 |
|------------------|--------|
| 一年内到期债券余额        | 110    |
| 现金类资产/一年内到期债券余额  | 2.18   |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 23.28  |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 6.48   |
| EBITDA/应付债券余额    | 6.02   |

资料来源：联合资信整理

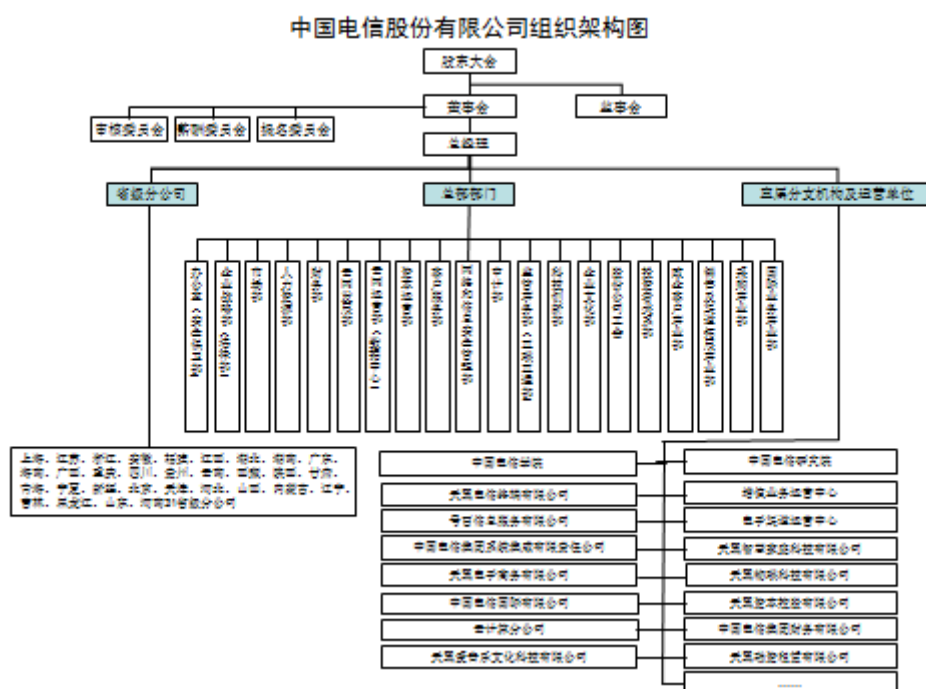
#### 十一、结论

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 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 225.54  | 235.35  | 240.07  | 349.27     |
| 资产总额(亿元)       | 6612.02 | 6633.89 | 7031.38 | 7163.59    |
| 所有者权益(亿元)      | 3267.04 | 3441.06 | 3550.47 | 3608.65    |
| 短期债务(亿元)       | 609.63  | 579.68  | 672.94  | 671.23     |
| 长期债务(亿元)       | 486.22  | 449.53  | 626.28  | 629.20     |
| 全部债务(亿元)       | 1095.84 | 1029.21 | 1299.22 | 1300.43    |
| 营业收入(亿元)       | 3642.49 | 3749.29 | 3722.00 | 943.54     |
| 利润总额(亿元)       | 249.63  | 273.73  | 270.43  | 77.46      |
| EBITDA(亿元)     | 1049.55 | 1091.60 | 1084.03 | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1001.12 | 1023.39 | 1166.58 | 234.34     |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 16.72   | 17.61   | 17.74   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 55.24   | 58.42   | 67.16   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.55    | 0.57    | 0.54    | --         |
| 现金收入比(%)       | 110.05  | 108.15  | 107.01  | 88.56      |
| 营业利润率(%)       | 29.61   | 29.84   | 30.02   | 31.43      |
| 总资本收益率(%)      | 4.30    | 4.60    | 4.27    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 5.75    | 5.98    | 5.84    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 12.95   | 11.55   | 14.99   | 14.85      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 25.12   | 23.02   | 26.79   | 26.49      |
| 资产负债率(%)       | 50.59   | 48.13   | 49.51   | 49.63      |
| 流动比率(%)        | 26.39   | 28.78   | 28.33   | 35.96      |
| 速动比率(%)        | 24.87   | 26.88   | 27.22   | 34.76      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 36.93   | 40.35   | 45.16   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 25.70   | 32.38   | 38.68   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.04    | 0.94    | 1.20    | --         |

注：2020 年一季度财务报表未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务；融资负债和长期应付款中的应付融资租赁款已调整至长期债务

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项 目            | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 92.67   | 87.40   | 92.22   | 201.00     |
| 资产总额(亿元)       | 6385.72 | 6445.80 | 6860.14 | 6974.60    |
| 所有者权益(亿元)      | 3156.34 | 3303.60 | 3373.01 | 3422.96    |
| 短期债务(亿元)       | 447.28  | 406.06  | 678.52  | 544.31     |
| 长期债务(亿元)       | 485.95  | 448.52  | 320.51  | 336.63     |
| 全部债务(亿元)       | 933.23  | 854.58  | 999.04  | 880.94     |
| 营业收入(亿元)       | 3190.42 | 3362.78 | 3402.97 | 872.48     |
| 利润总额(亿元)       | 225.48  | 250.97  | 237.74  | 68.58      |
| EBITDA(亿元)     | --      | --      | --      | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 965.66  | 1002.72 | 1113.34 | 249.60     |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 15.32   | 16.82   | 17.95   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 114.80  | 149.41  | 153.09  | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.52    | 0.53    | 0.53    | --         |
| 现金收入比(%)       | 108.12  | 107.12  | 106.27  | 90.52      |
| 营业利润率(%)       | 31.74   | 31.37   | 30.69   | 32.11      |
| 总资本收益率(%)      | 4.96    | 5.23    | 5.09    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 5.34    | 5.68    | 5.37    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 13.34   | 11.95   | 8.68    | 8.95       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 22.82   | 20.55   | 22.85   | 20.47      |
| 资产负债率(%)       | 50.57   | 48.75   | 50.83   | 50.92      |
| 流动比率(%)        | 18.71   | 18.47   | 18.61   | 25.82      |
| 速动比率(%)        | 18.13   | 17.84   | 18.04   | 25.18      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 37.17   | 40.27   | 42.87   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --      | --      | --      | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | --      | --      | --      | --         |

注：2020 年一季度财务报表未经审计

### 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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 |