

# 信用等级公告

联合[2016]1233号

中国电信股份有限公司：

联合信用评级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和拟公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）进行综合分析和评估，确定：

**中国电信股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国电信股份有限公司拟公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）的信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

二零一六年十月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 中国电信股份有限公司

### 公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 300 亿元（含）

债券期限：不超过 10 年（含）

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2016 年 10 月 13 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总计（亿元）	5,432.34	5,612.81	6,295.68	6,429.16
所有者权益（亿元）	2,786.58	2,901.15	3,047.58	3,098.08
长期债务（亿元）	626.18	624.94	649.11	706.69
全部债务（亿元）	1,186.41	1,110.35	1,187.39	1,134.80
营业收入（亿元）	3,291.26	3,268.27	3,297.21	1,758.98
净利润（亿元）	176.93	177.74	201.46	117.22
EBITDA（亿元）	987.88	965.40	1,003.58	--
经营性净现金流（亿元）	939.04	1,020.68	1,133.25	482.72
营业利润率（%）	35.22	34.52	31.44	31.64
净资产收益率（%）	6.50	6.25	6.77	--
资产负债率（%）	48.70	48.31	51.59	51.81
全部债务资本化比率（%）	29.86	27.68	28.04	26.81
流动比率（倍）	0.26	0.29	0.31	0.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.83	0.87	0.85	--
EBITDA 利息倍数（倍）	17.77	16.90	21.35	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	3.29	3.22	3.35	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、2016 年半年报相关财务指标未年化；3、公司长期应付款计入长期债务，相关指标相应调整。

#### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”或“公司”）的评级反映了公司作为中国三大全业务综合信息服务供应商之一，在网络资源、客户基础、品牌效应和经营获现能力等方面具备的显著竞争优势。同时，联合评级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，公司固网、移动及互联网业务捆绑融合发展，发挥协同效应，拓展了业务发展空间；移动 4G 业务迅猛发展，未来有望保持良好发展势头。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

#### 优势

1. 作为中国三大全业务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，公司提供全业务综合信息服务，有着丰富的网络资源、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，综合信息应用服务能力增强，拥有广阔的发展空间。

3. 取得 4G 牌照后，公司移动 4G 业务迅猛发展，移动用户及移动数据流量快速增长，成为公司新的业绩增长点。

4. 公司现金类资产充裕，债务负担较轻；同时，公司经营获现能力很强，EBITDA 和经营活动现金流量对债务的覆盖程度很高。

## 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. 电信行业技术升级频繁，而每次升级都伴随着大规模的固定资产投资；同时，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；公司面临一定的技术升级投资压力和政策风险。

3. 2012 年公司向中国电信集团公司收购 CDMA 网络资产，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，公司未来可能面临一定的集中兑付压力。

## 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

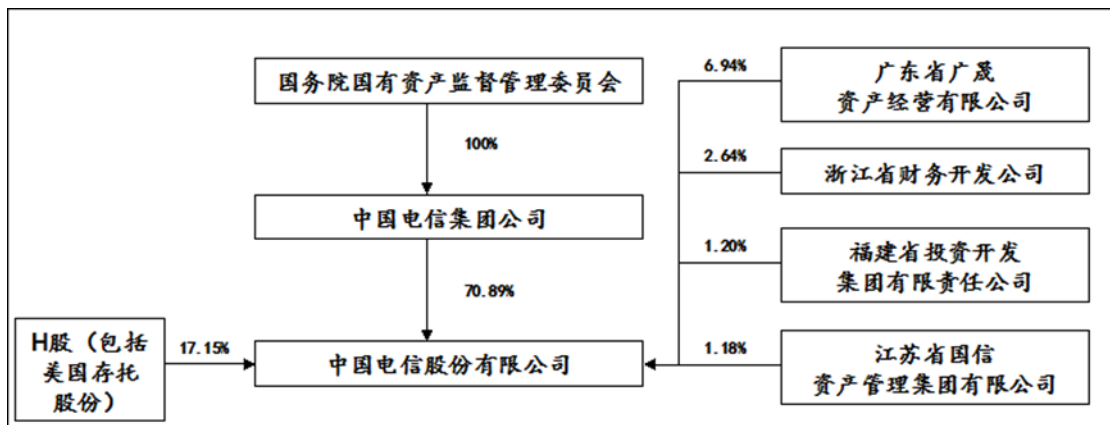
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

中国电信股份有限公司(以下简称“中国电信”或“公司”)是由中国电信集团公司(以下简称“中国电信集团”)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]93656号文批准独家发起设立的股份有限公司。中国电信集团以其核心业务相关的 2001 年 12 月 31 日的资产负债投入公司。公司于 2002 年 9 月 13 日和 9 月 16 日分别获得经贸委国经贸企改[2002]671 号文和中国证券监督管理委员会证监国合字[2002]26 号文批准,全球发售 H 股 755,640 万股,包括于 2002 年 11 月 15 日在香港公开发售 37,782 万股 H 股、于 2002 年 11 月 14 日在美国及加拿大以美国存托股形式发售 358,929 万股 H 股、于 2002 年 11 月 14 日在美国及加拿大以外地方以美国存托股形式发售 358,929 万股 H 股、于 2002 年 12 月 14 日以美国存托股形式超额配售 47,101 万股 H 股。上述发行的 H 股分别在香港联交所及纽约交易所上市,证券代码分别为 0728.HK 和 CHA.N。

后经历次增资、扩股及并购,截至 2016 年 6 月底,公司注册资本为 809.32 亿元,中国电信集团持有公司 70.89% 的股份,为公司控股股东;国务院国有资产监督管理委员会持有中国电信集团 100% 股份,为公司实际控制人。截至 2016 年 6 月底,公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2016 年 6 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

公司经营范围包括:(1)基础电信业务:在全国范围内经营 800MHz CDMA 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和 LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务(TD-LTE/LTE FDD),在北京、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、湖北、湖南、广东、广西、海南、重庆、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等二十一省(自治区、直辖市)范围内经营固定网本地电话业务(含本地无线环路业务)、固定网国内长途电话业务、固定网国际长途电话业务、IP 电话业务(限于 Phone-Phone 的电话业务)、卫星国际专线业务、因特网数据传送业务、国际数据通信业务、公众电报和用户电报业务、26GHz 无线接入业务、国内通信设施服务业务。在南京、合肥、昆明、湖北、湖南、海南、四川、贵州、甘肃范围内经营 3.5GHz 无线接入业务(有效期至 2019 年 1 月 6 日)。(2)增值电信业务:在北京、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、湖北、湖南、广东、广西、海南、重庆、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等二十一省(自治区、直辖市)范围内经营第二类基础电信业务中的国内甚小口径终端地球站(VSAT)通信业务、固定网国内数据传送业务、无线数据传送业务、用户驻地网业务、网络托管业务;第一类增值电信业务中的在线数据处理与交易处理业务、国内因特网虚拟专用网业务、

因特网数据中心业务；第二类增值电信业务中的语音信箱业务、传真存储转发业务、X.400 电子邮件业务、呼叫中心业务、因特网接入服务业务和信息服务业务(含固定网电话信息服务业务、互联网信息服务业务和移动网信息服务业务)。在天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、西藏等十省(自治区、直辖市)范围内的信息服务业务(仅限移动信息服务)(有效期至 2019 年 03 月 27 日)；IPTV 传输服务(上海、湖南省长株潭地区、重庆、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、广州、深圳、佛山、云浮、南宁、海口、成都、绵阳、贵阳、昆明、拉萨、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐、南京、扬州、泰州、南通、镇江、常州、无锡、苏州、武汉、孝感、黄冈、鄂州、黄石、咸宁、仙桃、天门、潜江)；利用信息网络经营音乐娱乐产品，游戏产品(含网络游戏虚拟货币发行)，艺术品，演出剧(节)目，动漫产品，从事网络文化产品的展览、比赛活动(网络文化经营许可证有效期至 2018 年 1 月 26 日)；互联网地图服务(有效期至 2019 年 12 月 31 日)。(3) 一般经营项目：经营与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；安全技术防范系统的设计、施工和维修；广告业务。

截至 2016 年 6 月底，公司本部设有办公厅（安全保卫部）、企业战略部（法律部）、市场部、财务部、人力资源部、审计部、监管事务部、技术部、政企客户事业部、网络公司运行维护实业部等 21 个部门（详见附件 1）。截至 2015 年底，公司合并范围内 27 家子公司，员工共计 291,526 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总计 6,295.68 亿元，负债合计 3,248.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）3,047.58 亿元，归属于母公司的所有者权益 3,037.91 亿元。2015 年，公司累计实现营业收入 2,297.21 亿元，净利润（含少数股东损益）201.46 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 200.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 1,133.25 亿元，现金及现金等价物增加额 114.33 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总计 6,429.16 亿元，负债合计 3,331.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）3,098.08 亿元，归属于母公司的所有者权益 3,087.96 亿元。2016 年 1~6 月，公司累计实现营业收入 1,758.98 亿元，净利润（含少数股东损益）117.22 亿元，归属于母公司所有者的净利润 116.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 482.72 亿元，现金及现金等价物增加额-17.93 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：杨杰。

## 二、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“中国电信股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）”（以下简称“本次债券”）。本次债券发行规模不超过人民币 300 亿元（含），分期发行。发行期限不超过 10 年（含）。本次债券面值人民币 100 元，按面值平价公开发行，发行对象为合格投资者，具体品种、各品种的期限和发行规模将由发行人和主承销商根据市场情况确定。本次债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

本次债券为无担保债券。

## 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金。

## 三、行业分析

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

### 1. 行业概况

电信行业包括提供信息传输服务的行业和与信息传输相关的网络运营维护。作为国民经济的基础产业和支柱产业之一，电信行业的发展与宏观经济环境密切相关。随着我国宏观经济的发展和人民生活水平的不断提高、综合化、个性化的消费需求逐年增长，电信行业保持了较快的发展速度。

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

我国作为电信大国，网络规模和用户规模均列世界第一位，通信技术装备水平全球领先。经历了多年的高速发展，2010~2015年，我国电信业务收入增速呈波动下降态势，从2010年的6.4%跌至2015年的0.8%；电信业务总量增速呈波动增长态势，从2015年的17.4%增至2015年的27.5%。2015年我国电信业务收入完成11,251.4亿元，按可比口径测算同比增长0.8%，比上年回落2.8个百分点；电信业务总量完成23,141.7亿元，同比增长27.5%，比上年提高12个百分点。

图2 2010~2015年电信业务总量增速及收入增速情况



资料来源：中华人民共和国工信部

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

图3 2010~2015年话音收入及非话音收入情况



资料来源：中华人民共和国工信部

总体看，我国电信行业地位重要，自1994年来经历了一家独大到三足鼎立的发展历程，总体发展较快；从收入结构来看，非话收入占电信业收入比重逐年上升，话音收入则呈逐年下降趋势。

## 2. 行业上游

电信行业的上游主要包含电缆铺设与移动电话基站建设等设施建设工作。

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

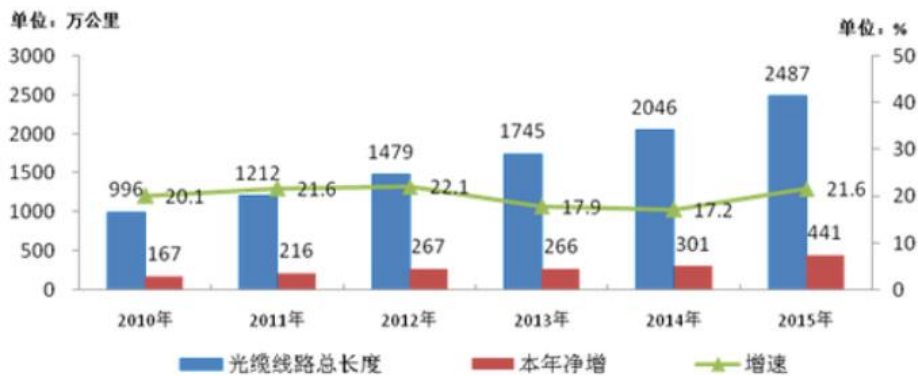
图4 2010~2015年移动电话基站发展情况



资料来源：中华人民共和国工信部

2010~2015年，我国光缆总长度逐年增长，增速相对平稳。2015年，全国新建光缆线路441.3万公里，光缆线路总长度达到2,487.3万公里，同比增长21.6%，比上年同期提高4.4个百分点。

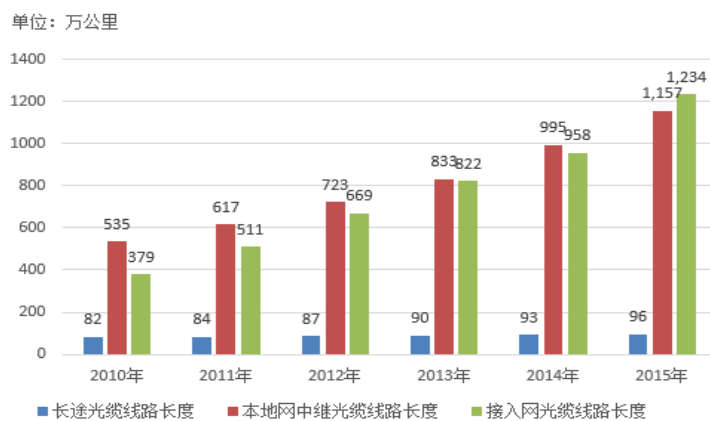
图5 2010~2015年光缆线路总长度发展情况



资料来源：中华人民共和国工信部

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

图6 2010~2015年各种光缆线路长度对比情况



资料来源：中华人民共和国工信部

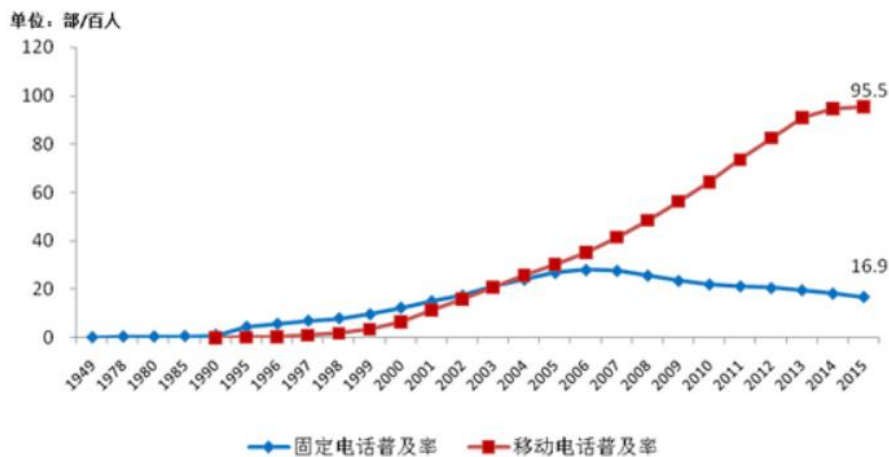
总体看，我国电信行业上游移动电话基站数量和光缆不断增长，增速相对平稳。

### 3. 行业下游

电信行业下游主要为固定电话、移动电话、网络的使用客户。

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

图7 建国以来我国固定电话普及率及移动电话普及率



资料来源：中华人民共和国工信部

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

图8 2010-2015年各制式移动电话用户发展情况

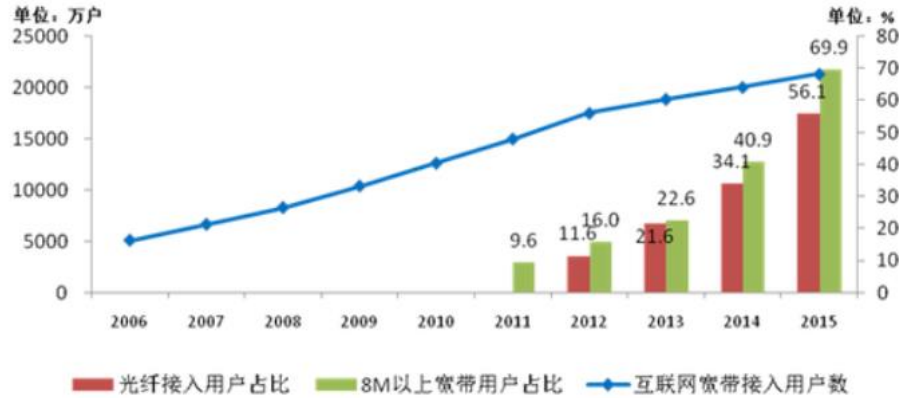


资料来源：中华人民共和国工信部

2010~2015年，互光纤接入用户占比和8M以上宽带用户占比快速发展。2015年，三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户净增1,288.8万户，总数达2.13亿户。其中，光纤接入(FTTN/O)用户净增5,140.8万户，总数达1.2亿户，占宽带用户总数的56.1%，比上年提高22个百分点。8M以上、20M以上宽带用户总数占宽带用户总数的比重分别达69.9%、33.4%，比上年分别提高29

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

图 9 2006-2015 年互联网宽带接入用户发展和高速率用户占比情况图



资料来源：中华人民共和国工信部

总体看，我国电信行业下游中，固定电话用户量呈减少趋势，移动电话用户量和互联网用户量不断增长，且发展速度较快。

#### 4. 行业竞争

2008 年电信重组之后，最终形成中国电信、中国移动、中国联通三家全业务运营商。重组后，电信业形成移动与固定统一、南方与北方统一的市场，三家运营商均拥有全业务牌照。2009 年 1 月 7 日，工信部发放了 3G 牌照，其中中国移动获得 TD-SCDMA 牌照，中国电信获得 CDMA2000 牌照，中国联通获得 WCDMA 牌照，标志中国正式进入 3G 时代。2013 年 12 月 4 日，工信部向中国移动通信集团公司、中国电信集团公司和中国联合网络通信集团有限公司颁发“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（TD-LTE）”经营许可，并分配相应的频谱资源。其中，中国移动获得 130MHz 频谱，包括 1880-1900MHz、2320-2370MHz、2575-2635MHz 频段；中国联通获得 40MHz 频谱，包括 2300-2320MHz、2555-2575MHz 频段；中国电信获得 40MHz 频谱，包括 2370-2390MHz、2635-2655MHz 频段。这一事件将对全球 4G 产业发展，尤其是 TD-LTE 的发展具有战略意义。

2015 年 2 月 27 日，工信部向中国电信集团公司和中国联合网络通信集团有限公司颁发了“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（LTE FDD）”经营许可，中国联通和中国电信将可在全国范围内提供 LTE 混合组网服务。中国联通、中国移动和中国电信在 4G 通信市场的竞争格局也由此发生变化，获得 FDD 牌照的中国电信以及中国联通将开始逐渐在丢失的 4G 战场发力。

从竞争格局上看，截至 2016 年 3 月底，三家全业务运营商的用户数量竞争排名依次为中国移动、中国电信、中国联通。随着三家运营商竞争实力差距的缩小，预计未来行业内的竞争程度将会更趋激烈。

表 1 2016 年 3 月底三家主要运营商业务情况比较（单位：亿户）

项目	中国联通	中国移动	中国电信
移动电话用户	2.59	8.34	2.03
4G 用户	0.59	3.77	0.75
宽带用户	0.73	0.61	1.16

资料来源：各自上市公司公报的经营数据

总体看，我国电信行业竞争范围有所扩大，随着竞争实力差距的缩小，未来行业竞争将更加激烈。

### 5. 行业政策

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

表 2 近年来通信设备制造行业的主要政策

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

资料来源：联合评级整理

2010 年 1 月，中国政府宣布加速推进电信、广播电视和互联网的融合，以实现三网间的网络互连和资源共享，进一步发展语音、数据、电视和其他服务。2015 年，在总结试点经验的基础上，中国政府将广电、电信业务双向进入扩大到全国范围，并实质性开展工作。中国政府可能会修订有关政策或推出新的规定，以保证三网融合政策的有效实施。随着三网融合的推广，将对电信、

广电行业的竞争格局和电信运营商的业务经营产生多方面的影响。

总体看，国家大力支持电信行业发展，将加快推进光纤宽带和 4G 网络建设，同时也通过资费下调、电信基础设施共享等政策规范行业发展，未来三网融合将增大电信运营商的竞争压力，同时也给运营商带来了一定发展的机遇。

## 6. 行业关注

### 行业竞争激烈

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

### 政策风险

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

## 7. 未来发展

### 信息基础设施投资潮将持续

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

### 移动互联网快速发展，物联网成为发展方向

移动互联网快速发展，主要原因在于：1.PC 端用户向移动端迁移，智能终端和移动网民的规模的迅速增长。截至 2015 年 4 月底，我国移动互联网用户数 8.9 亿户，其中移动宽带（3G/4G）用户数达到 1.78 亿户；2.3G/4G 的普及迎来流量的爆发式增长，流量消费催熟了移动互联网的商业环境。2014 年我国移动互联网流量达到 206,231 万 GB，相较 2009 年增加了 17 倍多；3.大量移动互联网应用出现，开始探索商业化道路，移动互联网生态环境日益完善。未来 5G 时代将是物联网的时代，可以便捷的实现人与万物的智能无缝互联。

### 运营商经历转型

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

### 国企改革和开放民营资本进入，体制机制改革激发市场活力

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

同时混合所有制改革和激励机制将增强国有企业的活力。

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

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

作为我国三大全业务电信运营商之一，公司为全国 31 个省（自治区、直辖市）服务区提供电信服务，拥有庞大的客户规模、优质的网络资源和显著的品牌优势。

用户规模方面，截至 2016 年 6 月底，公司固网宽带用户总量达到 1.18 亿户，本地电话用户总量达到 1.31 亿户，移动用户 2.07 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。

网络资源方面，公司拥有中国最丰富的固定电话和宽带接入网络、最大的 IP 骨干和城域网、安全可靠的传输网络，以及快速增长的业务网络，能够为各类客户提供全面、便利、及时、优质的电信产品服务。具体如下：（1）全球规模最大的固定电话通信网络。截至 2016 年 6 月底，公司固定电话用户数为 1.31 亿户。（2）全球规模最大的移动 CDMA EVDO 网络。截至 2015 年底，公司 3G 网络已覆盖全国所有城市和 99% 的乡镇，4G 覆盖范围和网络质量均居全国领先地位；公司在全国建设了约 46 万个 LTE 基站，主要覆盖城市和城郊中心区域。（3）国内最丰富的宽带接入网络和最大的 IP 网络。公司积极推进宽带建设和带宽提速，规模部署光纤 PON 网络，宽带接入能力和质量全面提升，南方城市地区基本具备 8M 以上带宽接入能力，其中 20M 以上比例超过 90%，全网 FTTH 覆盖家庭数超过 1.2 亿户。（4）以光缆为主的全方位、大容量、多手段、高速率、安全可靠的立体通信传输网络。公司在骨干传输网中规模部署 40G 波分技术，有效提升传输容量和传输效率。

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”、“天翼e家”和“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”。

同时，公司曾获得《Institutional Investor》评选的“亚洲最受尊崇企业第一名”，《Finance Asia》评选的“亚洲最佳管理公司第一名”和《Euromoney》评选的“亚洲全方位最佳管理公司”等奖项，反映出公司的管理水平和企业知名度。

总体看，公司作为我国三大电信运营商之一，拥有庞大的用户群体，同时在网络资源和品牌方面具有较强的竞争力，行业影响力高。

##### 2. 人员素质<sup>1</sup>

截至 2016 年 6 月底，公司高级管理人员共 7 人，包括董事长、执行董事兼首席执行官 1 名，执行董事、总裁兼首席运营官 1 名，执行董事兼执行副总裁 3 名，执行副总裁 2 名；公司高级管理人员均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司执行董事、董事长兼首席执行官杨杰先生，现年 53 岁，博士研究生学历，教授级高级工

<sup>1</sup> 公司董事长及总裁经公司股东大会选举产生，由中国电信集团董事长及总经理兼任。

程师。曾任山西省邮电管理局副局长、山西省电信公司总经理、中国电信集团公司北京研究院副院长、中国电信集团北方电信事业部总经理、中国电信集团副总经理兼公司执行副总裁和中国电信集团总经理兼公司总裁等职务；2016年4月起任中国电信集团董事长并兼任现职。

公司执行董事、总裁兼首席运营官杨小伟先生，现年52岁，硕士研究生学历，高级工程师。曾任重庆市电信局局长助理及副局长、重庆市电信管理局副局长及重庆市通信管理局局长、公司重庆分公司总经理及广东分公司总经理、公司副总裁、公司董事及中国联通股份有限公司执行董事兼副总裁、中国联通有限公司董事及副总裁和联通华盛通信技术有限公司董事长和中国电信集团副总经理等职务。2016年4月起任中国电信集团总经理并兼任现职。

截至2015年底，公司在职工共计291,526人，其中，管理、财务及行政岗位占15.10%；销售及营销岗位占51.90%；运营及维护岗位占32.30%；科研研发岗位占0.70%；从文化程度看，硕士以上学历占6.06%、大学本科占50.36%、大学专科占23.30%，大专以下占20.28%。

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

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司作为在香港和美国两地上市的公司，充分考虑了国内相关法律法规与《香港联合交易所有限公司证券上市规则》以及美国上市公司相关监管要求，并根据《公司章程》设立了股东大会、董事会、监事会，建立了完善的公司治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成。股东大会决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等重大事项。

董事会为公司的决策机构。董事会行使决定公司的经营方针和投资计划、决定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和亏损弥补方案等重要职权。

公司设立监事会，目前监事会由5名监事组成，其中包括外部监事1名。监事会成员包括3名股东代表和2名公司职工代表。监事会行使检查公司的财务、对公司董事、总经理和其他高级管理人员进行监督、提议召开临时股东大会和代表公司与董事交涉或对董事起诉等职权。

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

总体看，公司综合考虑了香港和美国的上市公司监管要求，并结合我国法律法规构建了相应的治理结构，治理结构较为完善，能满足公司日常经营所需。

### 2. 管理体制

公司在充分考虑《中华人民共和国公司法》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》以及美国上市公司相关监管要求的基础上，根据自身经营需要，下设包括办公厅（安全保卫部）、财务部、政企客户事业部等21个部门，各职能部门之间职责明确，运作有序。公司在财务管理、市场营销、资本支出和风险控制等方面建立了相关内控制度，涵盖公司经营管理的各个环节。

财务管理方面，针对预算编制、审核、执行、控制、调整、考核，日常生产运营中涉及到的固定资产、无形资产及存货的日常管理、账务处理、盘点清查、维护修理，融资、投资和日常资

金运营等资金活动，财务报告编制、审核、对外提供、内部分析利用等工作，制定了相应的管理制度，提出了控制要求，明确了财务收支的审批权限。

市场营销方面，针对通信主业电信服务环节，如定价、计费、收款等，以及重要电信服务类别，如信息源、电信卡、积分、电信传媒等重要业务，以及非通信主业移动终端销售、工程设计、施工、监理、代维、物业服务等重要业务，制定了相应的管理制度，提出了控制要求。

资本支出方面，总部及各所属单位制定和不断完善工程项目各项管理制度，规范工程立项、设计、建设、验收等环节的工作流程，明确相关机构和岗位的职责权限，确保可行性研究与决策、概预算编制与审核、项目实施与价款支付、竣工决算与审计等不相容职责相互分离和制约，强化工程建设全过程的监控，保证工程项目的质量与进度。

短期资金调度应急预案方面，公司在资金应急调度方面明确规定对短期资金调度的处置实行统一领导、统一调度、快速反应、协调应对，由公司财务部负责实施。在资金出现短期缺口时采取加快应收款项的收回、变现资产、启动未使用授信敞口等有效措施，以确保短期资金调度到位，解决临时性的流动性需求。同时，公司资金管理实行统筹规划、合理布局、科学使用直接融资渠道与工具。

风险控制方面，建立了全面风险管理责任体系，明确了公司、公司所属各机构、各级员工的风险管理责任，进行年度风险评估，实行风险信息反馈和报告制度，逐级报告本单位判断的重大风险以及解决措施、解决措施跟踪、监控和评估情况。

人力资源方面，针对人力资源规划、人员聘用、机制创新、人力资源开发、领导人员管理、激励与约束、人工成本控制、职业发展、离职等事项，公司建立完善以聚焦不同类别客户需求为基础，以绩效管理和薪酬激励为核心，以员工能力提升为重点，以促进企业和员工发展为目标的人力资源管理机制，实现人力资源的差异化化管理。

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

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司业务包括移动和固话语音及相关增值服务、互联网接入服务、通信网络资源服务、网络设施出租、综合应用服务和其他业务。

2013~2015年，公司在提速降费<sup>2</sup>、流量单月不清零<sup>3</sup>、营改增<sup>4</sup>以及市场竞争加剧等不利环境下，通过着力发展互联网业务，营业收入基本保持稳定，分别为3,291.26亿元、3,268.27亿元和3,297.21亿元。2013~2015年，公司净利润分别为176.93亿元、177.74亿元和201.46亿元。其中，2015年净利润较2014年增长13.35%，主要是互联网业务快速发展所致。

从营业收入构成来看，固话语音、移动语音收入、相关增值服务和互联网收入为公司收入的主要来源。具体看，2013~2015年，固话语音和移动语音收入在公司营业收入中的占比逐年下降，其中，固网语音业务占比由2013年的18.23%下降至2015年的14.86%，移动语音业务占比由2013年的12.10%下降至2015年的8.98%，主要原因是通信技术与业务不断推陈出新，公司固定电话用户流失和移动通信业务价格不断下调所致。增值服务方面，随着我国基础设施建设的日趋完善和终

<sup>2</sup> 2015年国务院办公厅发布《关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》中要求，电信企业应加快推进宽带网络基础设施建设，进一步提速降费，提升服务水平。

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

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

端普及率的提高，加上4G、数字电视等通讯技术进步，公司增值服务业务占比小幅波动上升，分别为11.38%、11.93%和11.84%。同时，随着我国宽带、互联网的普及特别是手机互联网的快速发展，公司深入推进精细化流量经营，丰富流量产品，近三年公司互联网业务占比逐年提升，分别为31.24%、34.88%和38.38%。通信网络资源服务及网络设施出租业务占比较小，近三年分别为5.52%、5.38%和5.35%。综合信息应用服务占比基本稳定，近三年分别为7.90%、8.35%和8.28%；其他业务主要包括客户终端设备的销售、修理和维护等，该板块业务收入占比比较稳定，分别为13.63%、12.06%和12.31%。

2013~2015年，受行业竞争加剧，各主要运营商下调资费影响，公司业务毛利率呈逐年下降趋势，分别为38.04%、36.12%和31.87%。

表3 2013~2015年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2013年		2014年		2015年		2016年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
移动语音	599.84	18.23	554.71	16.97	489.83	14.86	228.39	12.98
固话语音	398.37	12.1	340.77	10.43	296.1	8.98	135.80	7.72
互联网	1,028.12	31.24	1,140.00	34.88	1,265.46	38.38	730.17	41.51
增值服务	374.67	11.38	389.88	11.93	390.44	11.84	208.39	11.85
通信网络资源服务及网络设施出租	181.58	5.52	175.94	5.38	176.35	5.35	89.28	5.08
综合信息应用服务	259.96	7.9	272.88	8.35	272.99	8.28	139.87	7.95
其他	448.72	13.63	394.09	12.06	406.04	12.31	227.08	12.91
合计	<b>3,291.26</b>	<b>100.00</b>	<b>3,268.27</b>	<b>100.00</b>	<b>3,297.21</b>	<b>100.00</b>	<b>1,758.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

注：因公司根据内部管理职能分配资源，将公司视为一个整体。因此，公司只有一个经营分部，无法提供分板块毛利率情况。

2016年1~6月，公司实现营业收入1,758.98亿元，同比增长6.90%，主要系互联网业务发展较快所致；实现净利润117.22亿元，同比增长6.49%，公司收入和盈利状况均有所上升。

总体看，受益于公司互联网业务的发展，公司在通信市场竞争激烈的情况下，营业收入基本保持稳定；受行业竞争激烈影响，公司毛利率逐年下降。未来随着我国基础设施建设及终端普及率的提高，互联网收入有望进一步成为公司营业收入的重要来源。

## 2. 业务运营

### （1）移动语音业务

公司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。

2013~2015年，受行业竞争加剧及“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改增”等因素的影响，公司移动业务收入逐年下滑，分别为599.84亿元、554.71亿元和489.83亿元。公司通过针对行业发展态势和内外环境分析，确定了“中高端切入、差异化经营、有效益规模发展”的移动业务发展战略。依托客户资源和多业务优势，公司以“商务领航”和“我的e家”为基础，在原有品牌套餐下填充移动业务元素，实现向中高端用户的快速渗透。此外，目前公司已经完成了无线宽带（C+W）、“移动全球眼”等多项差异化移动增值产品的开发和上市，建立了可识别的比较竞争优势。公司移动业务重点瞄准对于信息应用具有较强偏好和引领力的年轻群体，强化内容应用拉动，推进营销模式转型，坚持终端引领，深化社会渠道合作，实现3G和4G协同发展。4G业务的快速发展，为

移动业务的发展提供了强有力的动力。2015年，公司获发FDD牌照，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。

2013~2015年，公司移动用户数呈增长态势，分别为185.58百万户、185.62百万户和197.90百万户，其中2015年公司移动用户数较上年明显增长，主要系4G业务快速发展使移动终端用户增长所致。随着公司移动用户数量的增长，移动语音通话总分钟数也逐年增长，分别为603,616百万分钟、655,939百万分钟和667,535百万分钟。

表4 公司移动语音业务主要经营指标（单位：百万户、百万分钟）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
移动用户数	185.58	185.62	197.90	206.94
移动语音通话总分钟数	603,616	655,939	667,535	350,055

资料来源：公司提供

截至2016年6月底，公司移动用户数达206.94百万户，较年初增长4.57%；2016年1~6月，公司移动语音通话总分钟数为350,055百万分钟，实现收入228.39亿元。

总体看，受行业竞争加剧及“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改增”的影响，公司移动语音业务营业收入逐年下降，但得益于公司4G业务的快速发展，公司移动用户数逐年增长。

### （2）固网语音业务

公司固网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。

近年来，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，公司固定电话用户数呈逐年下降趋势，分别为155.80百万户、143.56百万户和134.32百万户；随着固定电话用户数量的下降，固话本地语音通话总次数也呈下降态势，分别为148,690百万次、130,439百万次和110,935百万次。由于固话用户规模的下降，公司固网语音业务收入也逐年下降，近三年分别为398.37亿元、340.77亿元和296.10亿元。

表5 公司固网语音业务主要经营指标（单位：百万户、百万次）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
固定电话用户数	155.80	143.56	134.32	130.96
固定电话本地语音通话总次数	148,690	130,439	110,935	47,831

资料来源：公司提供

截至2016年6月底，公司固定电话用户130.96百万户，较年初下降2.50%；2016年上半年，固话本地语音通话总次数47,831百万次；实现营业收入135.80亿元。

总体看，近年来，公司固网业务受移动业务冲击较大，本地电话用户数逐年减少，营业收入亦呈下降态势。

### （3）互联网业务

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。

固网宽带方面，2015年公司以千兆宽带发展为引领，主推50/100Mbps宽带产品；推进宽带营维一体化，优化装机流程，实现即销即装；加强视频类应用内容填充，拓展智能网关、智能家居等智能家庭产品；推进“光宽+天翼高清+4G”新型融合产品销售，实现产品之间的相互拉动。2015年光纤到户（FTTH）用户规模达到7,099万户，占宽带用户比例为62.8%；20Mbps及以上用户占

比达到 44.6%，较上年提升 27.4 个百分点。随着公司固网宽带的发展升级，公司有线宽带用户数稳步增长，2013~2015 年，公司有线宽带用户数分别为 100.10 百万户、104.95 百万户和 113.06 百万户。

表6 公司互联网业务主要经营指标（单位：百万户、KTB）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
有线宽带用户数	100.10	104.95	113.06	118.00
3G/4G 手机上网总流量	175.10	266.60	554.70	498.20

资料来源：公司提供

移动互联网方面，2015 年，公司开始全网运营 4G 手机业务，坚持存量迁移和增量拓展并重的发展策略，全力推动 4G 用户渗透率提升。在存量市场上，推进存量 3G 用户向 4G 迁移。在增量市场上，以差异化应用为主导，通过“4G+应用”拉动移动用户入网；强化开放市场用户争夺力度，提升销售份额。公司积极应对“提速降费”政策影响，利用大数据，多维度分析客户消费行为特征，优化产品设计，在集约 4G 套餐的基础上大力推广集约流量包；流量后向经营也取得显著成效，后向流量收入规模增长 5 倍多。截至 2015 年底，公司 4G 用户规模达到 5,846 万户，占移动用户比例达到 29.5%，4G 用户月户均流量达到 751MB，是 3G/4G 用户的近 2 倍；公司 4G 用户市场份额约 14%，较上年底增长一倍左右。受此影响，公司 3G/4G 手机上网总流量增长至 554.7KTB，同比大幅增长 108.06%，手机上网流量收入大幅增长。

2015 年，公司 4G 终端用户 ARPU<sup>5</sup>约 78 元，低于上年的约 90 元，主要由于 4G 用户规模快速增长和流量不清零影响。新增 4G 用户中，较多用户选择 129 元和 99 元套餐。4G 用户流量 ARPU 约 50 元（目前 4G 流量单价低于 3G/4G 流量单价）。

2015 年，公司 3G/4G 手机总流量较上年增长超过一倍，其中 4G 手机流量占比 51%，较 2014 年的 3%大幅增长；4G 月户均流量 751MB，较上年增长 25%。2016 年前两个月户均流量约 850MB。预计 2016 年在 4G 用户快速增长的同时，手机总流量继续翻番，4G 月户均流量继续保持快速增长。2015 年手机流量单价 0.08 元/MB，较上年下降约 1/3，预计未来流量单价将继续下降，但得益于使用量的快速增长，移动流量收入将持续良好增长。

随着公司互联网业务，特别是移动互联网业务和 4G 业务的快速发展，2013~2015 年，公司互联网业务收入水平逐年上升，分别为 1,028.10 亿元、1,140.00 亿元和 1,265.46 亿元。

总体看，近年来，公司互联网业务稳步发展，是公司营业收入的重要组成部分；未来随着 4G 业务的高速发展和光网建设和宽带提速的推进，公司互联网业务有着较好的发展前景。

#### （4）增值服务

增值业务是电信产业中高附加值环节，在规模商用的基础上实现各种服务、应用、娱乐等功能。公司的增值服务主要包括固话类增值业务（传统增值业务）、互联网类及移动类增值业务。

固话类增值业务包括七彩铃音、超级无绳、来电显示、短信业务以及电话支付业务。互联网类及移动类增值业务主要包括智慧家庭、手机安全、综合平台、互联网金融、视讯、音乐、阅读、游戏、翼支付、天翼云、号簿助手、天翼空间等服务。

智慧家庭：是公司面向用户提供的家庭信息综合服务，依托百兆光宽带和智能网关能力，目前为用户提供宽带、无线环境、天翼高清、家庭云、高清可视通话，以及智能安防、智能组网、智能家居等系列衍生产品。智慧家庭是公司战略基础服务，将与社会更多合作伙伴合作，打造产

<sup>5</sup> 每用户平均收入(Average Revenue Per User)

业生态，为用户提供更多更丰富的服务。

**综合平台：**以智能管道为基础、以天翼帐号为抓手，融合电信的通信、支付、定位、内容和应用等能力以及合作伙伴的优势资源，为跨网络、跨终端用户提供一站式移动互联网服务（BBC模式：公司、合作伙伴、个人用户），为自有及第三方业务提供基于天翼账号统一的认证服务，通过流量宝、流量 800 等产品实施后向流量经营。

**互联网金融：**业务范畴涵盖利用移动电话、固定电话、POS 机等不同媒介，为政企用户和个人用户提供包括移动支付在内的线上线下、无处不在的“通信与支付融合”、“支付与理财融合”等的金融信息业务。其中，支付业务主要包括互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、银行卡收单、预付费卡发行与受理、水电煤民生缴费、交费易等产品；理财业务主要包括财富管理、消费金融、供应链金融、征信等产品。

近三年，增值业务板块营业收入稳步增长，分别为 347.67 亿元、389.88 亿元和 390.44 亿元。

总体看，公司传统增值业务趋于饱和；随着未来公司互联网业务的发展，互联网及移动类增值业务有望成为公司新的收入增长点。

#### （5）通信网络资源服务及网络设施出租业务

该业务包括 SDH、MSTP、大带宽、MPLS-VPN 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。近三年，该板块实现营业收入 181.58 亿元、175.94 亿元和 176.35 亿元。

总体看，该板块业务模式较为固定，收入规模变化不大，发展状况稳定。

#### （6）综合信息应用服务和其他业务

公司综合信息应用服务包括号百类信息服务、云产品、IT 服务及应用业务。2013~2015 年，该板块业务实现营业收入 7.90 亿元、8.35 亿元和 8.28 亿元。该板块营业收入规模较小，近年来变化不大，发展状况较为稳定。

公司其他业务主要包括客户终端设备的销售、修理和维护。2015 年，公司移动终端销量约 8,800 万部，在行业整体销量下降 3% 的情况下实现逆势增长。其中 4G 终端约 6,200 万部，销量占比行业第一（70%）。全年新增 4G 手机约 200 款，总类型达到近 300 款，其中 6 模全网通约 70 款，销量 1,600 万部，占 4G 手机销量 26%；4G+手机 11 款，销量 314 万部。2013~2015 年，在行业整体销量下降的情况下，该板块收入波动下降，分别为 448.72 亿元、394.09 亿元和 406.04 亿元，其中 2015 年收入有所上升，主要系 4G 终端销售状况较好所致。2015 年公司销量排名前 5 名的 4G 终端厂商：华为、苹果、OPPO、小米和三星。

总体看，虽然公司移动终端销售状况在行业中处于领先水平，但考虑到目前移动终端的普及率已经较高，移动终端销售仍面临着较大压力。

### 3. 重大在建工程

截至 2015 年底，公司重大在建工程合计预算数 1,434.47 亿元，已完成投资 277.50 亿元，已完成投资总预算的 19.35%，尚需投资金额 1,156.97 亿元。其中预算规模最大的中国电信陕西公司智慧云服务基地项目占地约 144 亩，总建筑面积 40.15 万平方米，主要建设云计算管理平台、数据管理中心及主机业务托管等相关计算、存储及智能网络资源综合管理平台，通信产业链上下游产品研发基地等。

表 7 截至 2015 年底公司重大在建工程情况 (单位: 亿元, %)

项目名称	预算数	余额	资金来源
中国电信陕西公司智能云服务基地一期土建工程	260.08	199.43	自筹
福建省海峡通信枢纽中心一期工程	152.86	144.31	自筹
中国电信陕西公司智能云服务基地一期综合配套工程	288.11	139.63	自筹
中国电信大连分公司 2015 年 4G 无线网二期主设备工程	139.60	131.88	自筹
陕西省西安市中国电信陕西分公司 2015 年 LTE 无线网一期增补西安主设备工程	119.49	114.17	自筹
陕西省西安市中国电信陕西分公司 2015 年 LTE 无线网一期西安主设备工程	110.56	106.65	自筹
上海市上海电信 2015 年 LTE 无线网浦东局主设备项目	89.37	82.68	自筹
广西区 2012 年广西电信长线局公租房项目	94.97	81.43	自筹
中国电信股份有限公司通信业务展示中心用房土建工程	92.70	80.32	自筹
中国电信江西分公司 2015 年 4G 大会战项目赣州本地网无线网主设备工程	86.73	76.47	自筹
<b>合计</b>	<b>1,434.47</b>	<b>1,156.97</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供

总体看, 若在建项目能顺利完成, 公司网络覆盖范围和信号强度将进一步增强, 从而进一步增强公司综合竞争力; 公司在建项目投资金额规模较大, 且资金来源全部来自自筹, 存在较大资金需求。

#### 4. 经营效率

2013~2015 年, 公司应收账款周转次数分别为 15.36 次、14.15 次和 13.75 次, 存货周转次数分别为 31.40 次、36.78 次和 40.53 次, 总资产周转次数分别为 0.60 次、0.59 次和 0.55 次。公司应收账款周转率有所下降, 但整体变化不大; 公司存货周转率有所提升, 主要系公司存货控制力度整体增长所致; 总资产周转率随着平均资产总额的增加而有所下降。

表 8 通信行业上市公司 2015 年经营效率情况 (单位: %)

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

资料来源: Wind 资讯

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

总体看, 公司经营指标与同行业处于中等水平, 经营效率尚可。

#### 5. 重大事项

公司于 2015 年 10 月 14 日与中国移动、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。

总体看，公司资产出售有助于运营商铁塔共享，促进公司更加快速高效地建设 4G 网络，并节省公司资本开支，同时公司作为铁塔公司的主要股东之一，预计将会得益于铁塔公司的利润和升值潜力。但公司从自营铁塔模式转变为向铁塔公司付费使用模式会导致使用费用一定程度的增加。

## 6. 经营关注

### (1) 移动业务风险

根据工信部公布的数据，截至 2016 年 1 月底，我国移动电话用户达到 12.8 亿户。随着移动用户普及率的进一步提升，用户增长速度将进一步放缓。运营收入依靠用户增长的外延式扩张将无法持续。同时，由于市场竞争导致移动通信业务价格不断下调，盈利空间收窄。上述情况可能对公司移动业务的发展产生一定压力。

### (2) 固网业务风险

近年来，我国固定电话用户呈现流失态势。特别是由于移动服务替代固网服务的趋势，近年来，公司的固网电话用户数量以及固定电话本地语音通话总次数持续下降。尽管公司通过融合套餐和固网包月等措施减缓了固网语音的流失，但传统固网业务仍面临下滑压力，可能对公司的经营产生不利影响。

### (3) 技术升级风险

电信运营商面临所提供的技术与服务多样、复杂以及快速变化的挑战，如公司不能及时跟进技术演进，升级网络，提升服务水平，以适应这些变化，公司将面临一定的技术升级风险。

### (4) 资金需求风险

近年来，4G 网络向 5G 网络升级是移动通信网络发展的大趋势，在升级的同时也会伴随着大规模的投资，公司在在资金方面有较大需求。此外，公司在建工程规模较大，且资金来源全部来自于自筹，公司投资需求资金压力也较大。

## 7. 未来发展

面对日益激烈的市场竞争和外部环境变化，公司将以市场份额为牵引，加快 4G 和光宽两大基础业务，发展规模、高效协同运营五大新兴领域<sup>6</sup>，着力提升六大关键能力<sup>7</sup>，加速实现优势资源和能力向竞争优势转化；以改革创新为动力，推进人才优先发展战略，健全市场化激励机制，激发活力，提高效率，为加速转型升级奠定基础。同时，公司将全面推进业务、网络、运营和管理四大重构，加快落实转型升级新战略，致力于成为领先的综合智能信息服务运营商。

公司将贯穿“智能”这一主线，按照网络智能化、业务生态化、运营智慧化的三大方向，推进网络重构、业务重构、运营重构和管理重构；为用户提供按需接入、自动响应、逼真体验和高性价比的综合智能信息服务。在网络智能化方面，公司将以《中国电信 CTNet2025 网络架构白皮书》为牵引，推进网络重构，深化开源技术应用，实现网络、IT 融合开放，走向开发运营一体化，为

<sup>6</sup> 即天翼高清、翼支付、物联网、云和大数据以及“互联网+”五大新兴领域。

<sup>7</sup> 即网络基础、网络运营、数据运营、渠道销售、客户服务和人才队伍。

用户提供可视、随选、自服务的全新网络体验。在业务生态化方面，公司将进一步聚焦“2+5”经营重点，推进业务重构，构建智能连接、智慧家庭、互联网金融、新型 ICT 应用和物联网五大重点业务生态圈。在运营智慧化方面，公司将以大数据应用为驱动，通过提升网络基础、网络运营、数据运营、渠道销售、客户服务、人才队伍等六大关键能力，推进运营重构和管理重构，支撑智慧运营。

总体看，公司未来发展规划明确，经营策略清晰，未来有望保持稳步发展。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年财务报表由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度合并财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

从公司财务报表合并范围看，2013 年，公司合并范围内有 26 家主要子公司，因出售股权不再纳入合并范围的子公司 1 家，为天翼视讯传媒有限公司。2014 年，公司合并范围新增 1 家子公司，为成都天翼空间科技有限公司。2015 年，公司合并范围内主要子公司为 27 家。总体看，由于公司资产规模很大，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总计 6,295.68 亿元，负债合计 3,248.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）3,047.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 3,037.91 亿元。2015 年，公司实现营业收入 3,297.21 亿元，净利润（含少数股东损益）201.46 亿元，归属于母公司所有者的净利润 200.56 亿元；经营活动现金流量净额 1,133.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 114.33 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总计 6,429.16 亿元，负债合计 3,331.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）3,098.08 亿元，归属于母公司的所有者权益 3,087.96 亿元。2016 年 1~6 月，公司累计实现营业收入 1,758.98 亿元，净利润（含少数股东损益）117.22 亿元，归属于母公司所有者的净利润 116.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 482.72 亿元，现金及现金等价物增加额 -17.93 亿元。

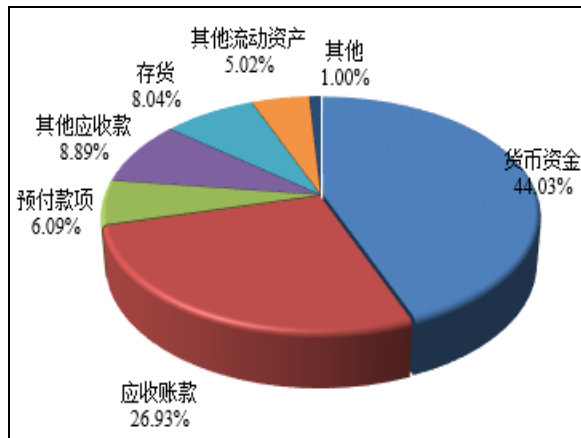
### 2. 资产质量

2013~2015 年，随着公司经营规模扩大，公司资产规模呈现较快增长，年均复合增长率为 7.65%。截至 2015 年底，公司资产为 6,295.68 亿元，较上年末增长 12.17%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占 12.41%，非流动资产占 87.59%，资产结构较上年变化不大。

#### 流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 21.65%。截至 2015 年底，公司流动资产为 781.08 亿元，较上年末增长 31.18%，主要系公司货币资金的大幅增长所致；主要以货币资金（占 44.03%）、应收账款（占 26.93%）、预付款项（占 6.09%）、其他应收款（占 8.89%）、存货（占 8.04%）和其他流动资产（占 5.02%）组成（见下图）。

图10 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金总额持续上升，年均复合增长率为36.87%，主要系经营活动收现持续增长所致。截至2015年底，公司货币资金为343.88亿元，较上年末增长57.64%；公司的货币资金以银行存款为主，占比99.17%。截至2015年底，公司无受限货币资金。

2013~2015年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率为2.57%。截至2014年底，公司应收账款为215.24亿元，较上年末增长7.67%，主要系公司应收中国移动、中国联通及电信下游客户的账款增多所致。截至2015年底，公司应收账款为210.31亿元，较上年末减少2.29%，主要系公司加大回款力度所致。从账龄分布上看，1年以内的占93.70%，1~2年的占3.93%，2年以上的占2.37%，总体账龄较短；截至2015年底，公司应收账款余额前五名应收账款合计16.81亿元，占应收账款年末余额的7.02%，集中度低；截至2015年底，公司计提坏账准备29.35亿元，计提比例12.25%，计提较充分。

2013~2015年，公司预付款项持续增长，年均复合增长率为27.85%。截至2015年底，公司预付款项为47.58亿元，较上年末增长19.64%，主要系由于业务规模扩大，公司预付给第三方的相关款项增多所致。

2013~2015年，公司其他应收款持续增加，年均复合增长率为28.91%。截至2015年底，公司其他应收款为69.45亿元，较上年末增长45.26%，主要系新增对铁塔公司的其他应收款所致。公司累计计提坏账准备2.77亿元，整体计提比例为3.84%，计提比例较低，主要系主要欠款方的欠款年限较短，收回账款的可能性较大；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额中，账龄1年以内的占97.48%，1~2年的占1.03%，2~3年的占0.22%，3年以上的占1.27%，账龄整体较短；前五大其他应收款余额合计占40.21%，集中度较高。

表9 截至2015年底公司其他应收款前五名公司情况（单位：万元、%）

公司名称	金额	主要欠款年限	占总额比例
中国铁塔	178,635.67	0~1年	24.73
中国电信集团及其子公司	57,160.91	0~1年	7.91
中国联通集团及其子公司	30,438.48	0~5年	4.21
中国银联股份有限公司广东分公司	13,117.36	0~1年	1.82
银联金融认证中心有限公司	11,154.98	0~1年	1.54
<b>合计</b>	<b>290,507.40</b>	--	<b>40.21</b>

资料来源：公司审计报告

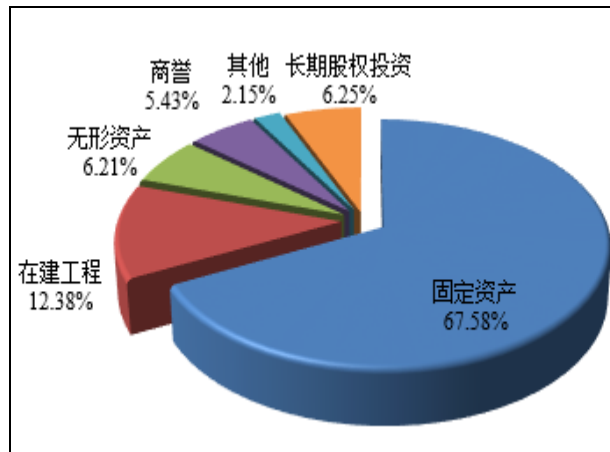
2013~2015年，公司存货波动下降，年均复合减少1.87%。截至2014年底，公司存货为42.25亿元，较上年末减少35.23%，主要系由于部分库存商品转销所致；截至2015年底，公司存货为62.81亿元，较上年末增长48.68%，主要系公司业务拓展需要，手机库存增长所致。截至2015年底，公司存货主要由原材料（占比17.78%）和库存商品（占比77.26%）构成。2015年，公司共计提存货跌价准备3.28亿元，计提比例为4.96%，考虑到存货中手机等电子设备占比高，该类产品市场竞争激烈、更新换代较快，公司存货仍存在一定跌价预期。

2013~2015年，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长率为138.12%。截至2015年底，公司其他流动资产为39.22亿元，较上年末增长61.22%，主要系待抵扣增值税进项税额。

### 非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长6.04%。截至2015年底，公司非流动资产为5,514.60亿元，较上年末增长9.91%，主要系固定资产、在建工程和长期股权投资增加所致；从构成来看，主要由固定资产（占67.58%），在建工程（占12.38%）、长期股权投资（占6.25%）、无形资产（占6.21%）和商誉（占5.43%）组成。

图 11 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司固定资产波动下降，年均复合减少0.03%。截至2015年底，公司固定资产账面价值为3,726.67亿元，较上年末增长0.35%，变动幅度不大，主要系公司投入铁塔公司的固定资产与公司新增的固定资产规模较大综合作用所致。公司固定资产原值9,435.19亿元，主要由房屋建筑物（占比10.16%）和电信线路及设备（占比86.70%）等构成；累计计提折旧5,697.33亿元，固定资产成新率为39.50%，成新率较低。截至2015年底，公司无用于抵押和担保的固定资产。

随着公司业务规模扩大，2013~2015年，公司在建工程持续上升，年均复合增长率为25.45%。截至2015年底，公司在建工程为682.96亿元，较上年末增长30.55%，主要系各地4G网络建设等项目投入持续增加所致。

2013~2015年，公司无形资产逐年稳定增长，年均复合增长2.06%。截至2015年底，公司无形资产账面价值为342.52亿元，较上年末增加3.18%，主要系由于公司业务规模扩大所购买的计算机软件、系统使用权增多所致。截至2015年底，无形资产账面原值587.71亿元，主要由土地使用权（占比68.65%）和计算机软件、系统使用权及其他（占比31.35%）组成；累计摊销245.03亿元，计提减值0.16亿元。截至2015年底，公司无用于抵押和担保的无形资产。

2013~2015年，公司商誉保持稳定，截至2015年，公司商誉为299.27亿元，较上年末增长

0.01%，变化不大，主要系公司于 2008 年 10 月以现金对价 438 亿元收购中国联通有限公司拥有和经营的全部目标业务以及澳门公司 100% 权益和天翼电信终端有限公司 99.5% 权益。

公司长期股权投资采用权益法核算。2013~2015 年，公司长期股权投资快速增长，年复合增长 458.24%。截至 2015 年底，公司长期股权投资 344.73 亿元，较上年末增长 739.63%，主要系对铁塔公司投资增加所致。截至 2015 年底，公司对铁塔公司的投资合计 332.50 亿元。

截至 2015 年底，公司无受限资产。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额为 6,429.16 亿元，较年初增长 2.12%，其中流动资产 856.87 亿元，较年初增长 9.72%；非流动资产 5,572.19 亿元，较年初增长 1.04%。从资产构成来看，较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，近年来公司资产规模实现较快增长；公司资产构成以非流动资产为主，符合其电信业务运营要求；流动资产中，公司货币资金充足；非流动资产中，固定资产和在建工程占比高，但固定资产成新率较低；公司无受限资产。整体上看，公司整体资产质量良好。

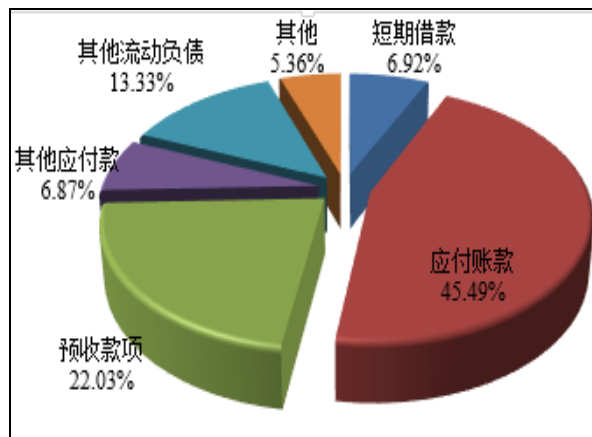
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

随着公司业务不断扩张，其负债规模较快增长，年均复合增长 10.80%。截至 2015 年底，公司负债为 3,248.10 亿元，较上年末增长 19.78%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比 78.49%；非流动负债占比 21.51%。

2013~2015 年，公司流动负债稳定增长，年均复合增长 13.12%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 2,549.49 亿元，较上年末增长 24.04%，主要以短期借款（占 6.92%）、应付账款（占 45.49%）、预收款项（占 22.03%）、其他应付款（占 6.87%）和其他流动负债（占 13.33%）为主。

图 12 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款持续减少，年均复合减少 20.18%。截至 2015 年底，公司短期借款为 176.41 亿元，较上年末减少 29.38%，主要系中国电信集团委托贷款大幅下降所致；其中信用借款占 30.39%、中国电信集团委托贷款占 68.58%、第三方委托贷款占 1.03%。

应付账款主要系应付工程及设备款、应付 SP 业务运营商、网间和出租电路等结算款。2013~2015 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 26.16%。截至 2015 年底，公司应付账款为 1,159.85 亿元，较上年末增长 38.12%，主要系公司在建项目工程规模扩大，工程及购置设备增

多所致。账龄方面，一年以内的应付账款占 88.06%，1~2 年的占 7.91%，2~3 年的占 2.09%，三年以上的占 1.94%，应付账款以短期为主。

2013~2015 年，公司预收款项呈逐年上升趋势，年均复合增长 5.55%。截至 2015 年底，公司预收款项为 561.53 亿元，较上年末增长 10.20%，主要系电信卡及用户预存款增加所致。预收账款账龄主要集中在 1 年以内，占比 95.87%。

2013~2015 年，公司其他应付款年均复合增长 26.26%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 175.26 亿元，较上年末增长 35.43%，主要系应付铁塔公司出资的现金对价。其他应付款账龄主要集中在 1 年以内，占比 76.82%。

2014~2015 年，公司其他流动负债分别为 189.97 亿元和 339.95 亿元。2015 年公司其他流动负债全部为超短期融资券。2015 年公司新发债券“15 中电信 SCP002”30 亿元、“15 中电信 SCP001”30 亿元、“15 中电信 SCP003”20 亿元、“15 中电信 SCP004”40 亿元、“15 中电信 SCP005”50 亿元、“15 中电信 SCP006”50 亿元、“15 中电信 SCP007”100 亿元、“15 中电信 SCP008”100 亿元。

2013~2015 年，公司非流动负债持续增加，年均复合增长 3.39%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 698.61 亿元，较上年末增长 6.45%，主要系长期借款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 4.47%）和长期应付款（占 88.45%）组成。

为了满足新增项目和主营业务规模扩张的资金需求，公司逐年加大银行及其他金融机构借款力度。2013~2015 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 85.46%。截至 2015 年底，公司长期借款为 31.20 亿元，较上年末增长 298.08%，主要系国开发展基金和中国农发重点建设基金借款增加所致。长期借款主要由信用借款和保证借款构成，分别占比 95.43%和 4.57%。按期限分布，1~2 年内到期的为 1.22 亿元，占 3.90%；2~3 年为 2.06 亿元，占 6.60%；3 年以上为 27.92 亿元，占 89.50%。长期借款的偿还期限主要集中在未来 3 年后，且规模相对较小，整体偿付压力不大。

2013~2015 年，公司长期应付款较为稳定，年均复合增长 0.07%。截至 2015 年，公司长期应付款 617.92 亿元，较上年末增长 0.13%，主要为应付中国电信集团移动网络收购款。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。届时公司可能面临一定的兑付压力。

全部债务方面，2013~2015 年，公司全部债务年均复合增长 0.04%，较为稳定。截至 2015 年底，公司全部债务 1,187.39 亿元，短期债务为 538.28 亿元，较上年末增长 10.89%；长期债务为 649.11 亿元，较上年末增长 3.87%；长期债务占比较高，债务结构较好。2013~2015 年，由于公司经营规模扩大，公司资产负债率分别为 48.70%、48.31%和 51.59%，呈波动增长趋势；全部债务资本化比率呈波动上升趋势，分别为 29.86%、27.68%和 28.04%；长期债务资本化比率呈小幅下降趋势，分别为 18.35%、17.72%和 17.56%。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 3,331.09 亿元，较年初增长 2.55%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 76.48%和 23.52%，流动负债仍处于主导地位，负债结构较年初变化不大。

截至 2016 年 6 月底，公司全部债务为 1,134.80 亿元，较年初减少 4.43%，其中，短期债务为 428.11 亿元，较年初减少 20.47%；长期债务为 706.69 亿元，较年初增长 8.87%。截至 2016 年 6 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较年初变动不大，分别为 51.81%、26.81%和 18.57%。

总体看，近三年公司负债水平有所提升；债务结构以长期债务为主；伴随公司银行借款及其他金融结构借款金额的增多，公司长期债务规模有所增加；公司整体债务负担较轻。

#### 所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为4.58%。截至2015年底，公司所有者权益合计3,047.58亿元，较年初增长5.05%，其中归属于母公司所有者权益合计3,037.91亿元，其中股本占26.64%、资本公积占9.59%、盈余公积占23.36%、未分配利润占40.38%，未分配利润占比较高。

截至2016年6月底，公司所有者权益较年初变化不大，所有者权益合计3,098.08亿元，较年初增长1.66%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司未分配利润占所有者权益比重较高，所有者权益结构稳定性较弱。

#### 4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入较为稳定，年均复合增长0.09%，分别为3,291.26亿元、3,268.27亿元和3,297.21亿元；营业成本与营业收入变化趋势相同，三年复合增长4.96%，分别为2,039.24亿元、2,087.79亿元和2,246.44亿元；2013~2015年，公司营业利润、利润总额、净利润保持增长趋势，分别年均复合增长3.57%、7.47%和6.71%；2015年，公司营业利润较2014年减少8.52%至217.17亿元，主要系公司投资损失较多所致；利润总额和净利润分别较2014年增加14.72%和13.34%至266.96亿元和201.46亿元。2015年归属于母公司的净利润为200.56亿元。

从期间费用看，公司近三年来期间费用总额逐年减少，年均复合减少8.53%，占营业收入比重不断下降。从期间费用构成上来看，2015年公司期间费用为789.33亿元，构成以销售费用为主，占比65.26%，管理费用和财务费用占比较低，分别为29.33%和5.41%。销售费用主要为渠道费用、用户发展及维系费，近三年呈逐年下降趋势，年均复合减少12.02%，主要系公司持续推进营销模式转型，控制销售费用所致；财务费用近三年复合减少8.94%，主要系公司收购移动网络资产的递延对价利率由2014年的6.25%下降到5.11%（根据协议每年按照重点AAA企业5年期中期票据估值中枢上浮0.05个百分点确定）所致；随公司业务规模扩大，人力成本、折旧摊销等费用相应增加，公司管理费用波动增长，近三年复合增长1.13%。2013~2015年，公司费用收入比分别为28.66%、26.58%和23.94%，公司期间费用占比逐年下降，费用控制能力有所提升。

近三年，公司投资收益大幅减少，2013~2014年公司投资收益分别为7.77亿元和0.41亿元，占营业利润的比重分别为3.84%和0.17%，2015年公司按权益法核算下的铁塔公司投资损失规模较大使得投资收益为-6.90亿元。此外，2013~2015年，公司资产减值损失分别为21.08亿元、22.38亿元和24.28亿元，复合增长7.34%，主要为应收款项坏账损失增加所致。

2013~2015年，公司营业外收入波动增加，年均复合增长46.86%，2015年，公司营业外收入84.34亿元，同比增长177.88%，主要系固定资产处置利得大幅增长所致。2015年营业外收入占当期利润总额31.59%，其中，非流动资产处置利得60.93亿元（占72.24%，主要为固定资产处置及报废利得）。公司营业外支出包括非流动资产处置损失和赔偿金及罚款支出等款项，2015年为34.56亿元。公司营业外收入对利润总额有一定程度的贡献。

盈利指标方面，近三年公司销售净利率分别为5.38%、5.44%和6.11%；总资产报酬率分别为5.21%、5.19%和5.22%；净资产收益率分别为6.50%、6.25%和6.77%。与另外两大运营商相比，公司各项盈利指标位于中等水平（见下表）。

表 10 2015 年电信行业三大运营商盈利指标情况 (单位: %)

简称	净资产收益率 (平均)	总资产报酬率	销售净利率
中国移动	12.24	10.58	16.23
中国联通	4.45	3.09	3.78
<b>中国电信</b>	<b>6.76</b>	<b>5.25</b>	<b>6.08</b>

资料来源: Wind 资讯;

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

2016 年 1~6 月, 公司实现营业收入 1,758.98 亿元, 占 2015 年营业收入 53.35%, 利润总额 68.13 亿元, 实现净利润 117.22 亿元, 归属于母公司所有者净利润 116.73 亿元。

总体看, 公司经营规模扩张, 营业收入基本保持增长态势; 公司费用控制能力有所提升; 受应收账款坏账损失增多影响, 公司资产减值损失相应增长, 侵蚀公司利润; 投资收益的不稳定性使得公司营业利润有所波动。整体上看, 公司整体盈利能力有所提升。

### 5. 现金流

从经营活动来看, 2013~2015 年, 公司经营活动现金流入随经营规模扩张而逐年增长, 年均复合增长 5.16%; 2015 年经营活动现金流入为 3,818.82 亿元, 同比增长 5.93%。2013~2015 年, 由于公司业务逐年扩张, 购买商品和接受劳务支出的现金增多, 从而导致公司经营活动现金流出量增大, 年均复合增长 3.35%; 2015 年, 公司经营活动现金流出 2,685.57 亿元, 同比增长 3.91%。受此影响, 公司经营活动现金流量净额逐年增长, 分别为 939.04 亿元、1,020.68 亿元和 1,133.25 亿元。近三年, 公司收入实现质量较好, 2015 年公司现金收入比为 112.05%, 较上年上升 5.11 个百分点, 保持在较好水平。

从投资活动来看, 2013~2015 年, 公司投资活动现金流入量呈波动增长态势, 年均复合增长 11.08%, 2014~2015 年公司投资活动现金流入分别为 43.34 亿元和 35.72 亿元, 主要系当年收到的定期存款规模波动所致。2013~2015 年, 公司投资活动现金流出量波动减少, 年均复合减少 3.48%, 2014 年公司投资活动现金流出 862.90 亿元, 同比减少 24.01%, 主要系当年公司投资规模略有下降所致; 2015 年公司投资活动现金流出 1,057.96 亿元, 同比增长 22.61%, 主要系公司用于构建固定资产、无形资产等支付的现金流出所致。总体上看, 近三年, 公司投资活动现金流量净额分别为 -1,106.56 亿元、-819.56 亿元和 -1,022.23 亿元, 公司资本支出规模较大, 主要是在宽带、网络及增值服务方面的投资。

从筹资活动来看, 2013~2015 年, 公司筹资活动现金流入量呈增长态势, 年均复合增长 11.01%, 2015 年公司筹资活动现金流入 680.02 亿元, 同比增长 28.25%, 主要系公司在 2015 年借款和发行债券收到的现金增多所致。2013~2015 年, 公司筹资活动现金流出量呈增长态势, 年均复合增长 10.90%, 2015 年公司筹资活动现金流出 677.94 亿元, 同比减少 1.41%, 主要为偿还债务、分配股利及偿付利息支付的现金。近三年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 0.63 亿元、-157.42 亿元和 2.08 亿元。

2016 年 1~6 月, 经营活动产生的现金流量净额为 482.72 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为 -387.90 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为 -112.95 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 -17.93 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入规模大, 经营获现质量较好。公司资本支出规模大, 但投资活动现金支出对筹资活动依赖程度较小, 对外融资压力小。

## 6、偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013~2015年，公司流动比率呈持续增长趋势，分别为0.26倍、0.29倍和0.31倍；公司速动比率呈持续增长趋势，分别为0.23倍、0.27倍和0.28倍，均较上年有所提升。近三年公司现金短期债务比呈持续增长趋势，分别为0.32倍、0.45倍和0.63倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2013~2015年，公司EBITDA分别为987.88亿元、965.40亿元和1,003.58亿元，公司2015年EBITDA由折旧（占63.10%）、摊销（占5.94%）、计入财务费用的利息支出（占4.36%）和利润总额（占26.60%）构成；2013~2015年，公司EBITDA利息倍数分别为17.77倍、16.90倍和21.55倍；EBITDA全部债务比分别为1.72倍、1.94倍和1.75倍，EBITDA对利息和全部债务覆盖水平较好，公司长期偿债能力较强。

截至2016年6月底，公司合并范围内无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2016年6月底，公司在各大银行获得的授信额度为1,367.10亿元，其中未使用的授信额度为1,252.37亿元，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），直接融资渠道畅通。

根据机构信用代码为G1011010203284540R的人民银行征信报告，截至2016年8月15日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，随着公司各重大项目的建成运营，收入规模保持稳定增长；公司经营活动现金流入规模很大，对偿债能力有很强的保障作用。整体看公司整体偿债能力很强。

## 八、本次公司债券偿债能力分析

### 1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2016年6月底，公司全部债务总额1,134.80亿元。本次拟发行债券规模不超过300.00亿元，占公司2016年6月底全部债务总额的26.44%，对公司现有债务负担影响较大。

以2016年6月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为300.00亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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53.96%、31.65%和24.52%，公司负债水平有所提高，但整体仍处于较低水平。

### 2. 本次公司债券偿债能力分析

以2015年的财务数据为基础，公司2015年EBITDA为1,003.58亿元，为本次公司债券发行额度（300.00亿元）的3.35倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。公司2015年经营活动产生的现金流入3,818.82亿元，为本次公司债券发行额度（300.00亿元）的12.73倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本次债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在电信行业中的地位、业务规模、客户资源等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

## 九、综合评价

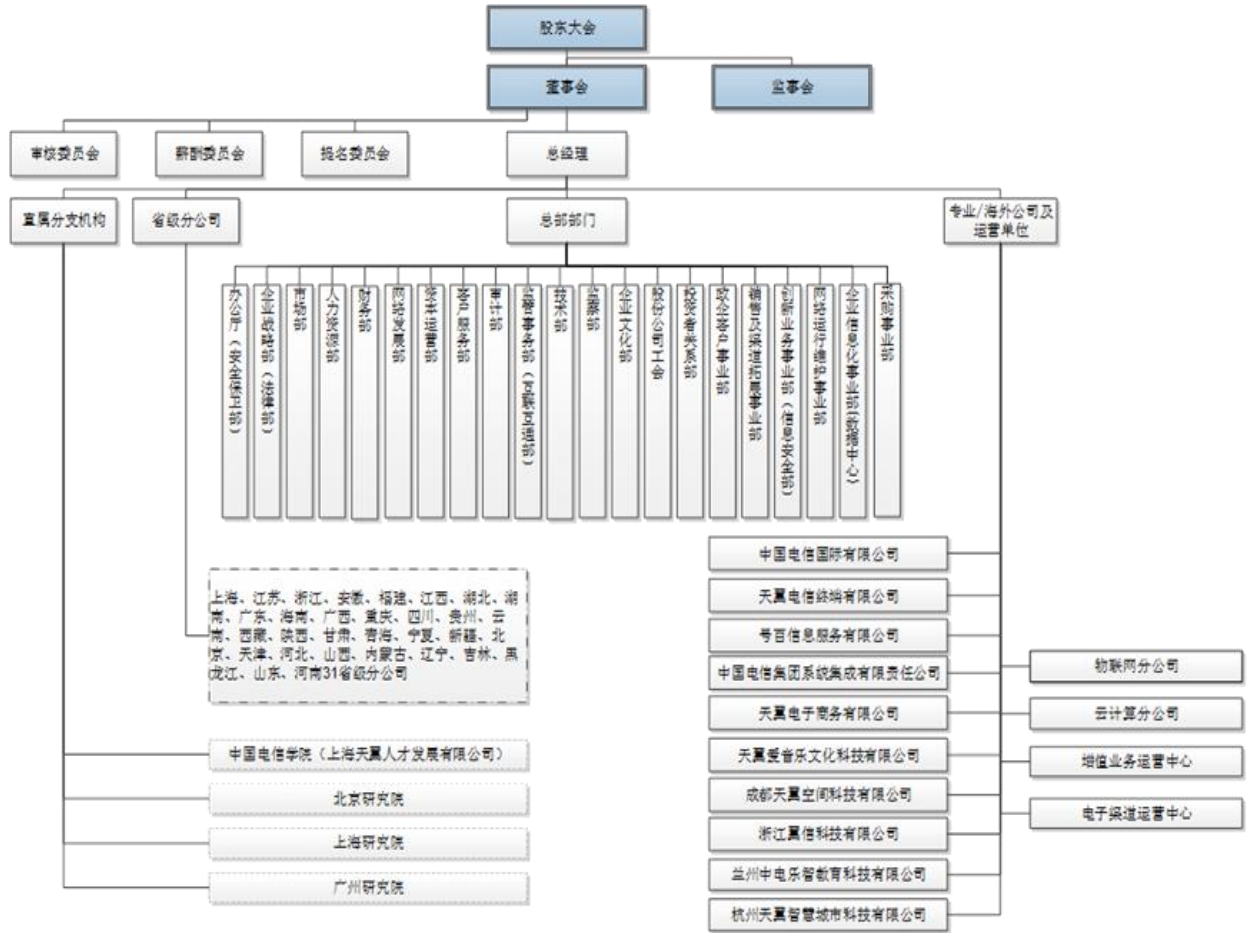
公司作为中国三大全业务电信运营商之一，在经营规模、基础网络、客户资源、管理经验，以及品牌影响力等方面所具有的优势。近三年公司保持了很高的利润水平及大规模的经营现金净流入。同时，联合评级也关注到电信市场竞争日趋激烈，“提速降费”、“流量单月不清零”、“营改

增”、号码携带扩大试验等经营环境的变化对公司信用水平带来的不利影响。

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

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

## 附件 1 中国电信股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 中国电信股份有限公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额 (亿元)	5,432.34	5,612.81	6,295.68	6,429.16
所有者权益 (亿元)	2,786.58	2,901.15	3,047.58	3,098.08
短期债务 (亿元)	560.24	485.41	538.28	428.11
长期债务 (亿元)	626.18	624.94	649.11	706.69
全部债务 (亿元)	1,186.41	1,110.35	1,187.39	1,134.80
营业收入 (亿元)	3,291.26	3,268.27	3,297.21	1,758.98
净利润 (亿元)	176.93	177.74	201.46	117.22
EBITDA (亿元)	987.88	965.40	1,003.58	--
经营性净现金流 (亿元)	939.04	1,020.68	1,133.25	482.72
应收账款周转次数(次)	15.36	14.15	13.75	--
存货周转次数 (次)	31.40	36.78	40.53	--
总资产周转次数 (次)	0.60	0.59	0.55	--
现金收入比率 (%)	101.42	106.94	112.05	106.53
总资本收益率 (%)	5.96	5.81	5.95	--
总资产报酬率 (%)	5.21	5.19	5.22	--
净资产收益率 (%)	6.50	6.25	6.77	--
营业利润率 (%)	35.22	34.52	31.44	31.64
费用收入比 (%)	28.66	26.58	23.94	22.16
资产负债率 (%)	48.70	48.31	51.59	51.81
全部债务资本化比率 (%)	29.86	27.68	28.04	26.81
长期债务资本化比率 (%)	18.35	17.72	17.56	18.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.77	16.90	21.35	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.83	0.87	0.85	--
流动比率 (倍)	0.26	0.29	0.31	0.34
速动比率 (倍)	0.23	0.27	0.28	0.32
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.45	0.64	0.77
经营现金流动负债比率 (%)	47.13	49.66	44.45	18.95
EBITDA/本次发债额度 (倍)	3.29	3.22	3.35	--

注：1、公司 2016 年 1~6 月财务报告未经审计，相关指标未年化；2、长期应付款计入长期债务，相应指标均予以调整。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 中国电信股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国电信股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

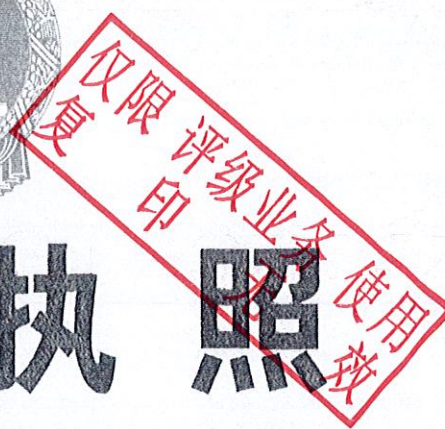
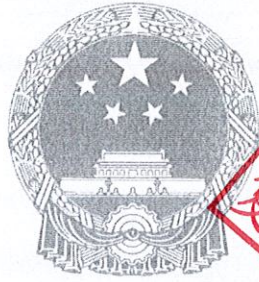
中国电信股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国电信股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国电信股份有限公司的相关状况，如发现中国电信股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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

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





# 营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人 吴金善

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



2015年11月18日



中华人民共和国  
证券市场资信评级业务许可证

仅限评级业务使用  
印章

公司名称：联合信用评级有限公司  
 业务许可种类：证券市场资信评级  
 法定代表人：吴海刚  
 注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508  
 编号：ZPJ005



中国证券监督管理委员会(公章)



2009年9月3日

# 中国证券业执业证书



## 执业注册记录

2013-01-30 日信证券有限责任公司 一般证券业务 S0070113010015

证书取得日期 2014-10-04

证书有效截止日期 2017-12-31

姓名: 冯磊

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040214100006



2016年10月10日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录



证书取得日期 2014-11-18

证书有效截止日期 2016-12-31

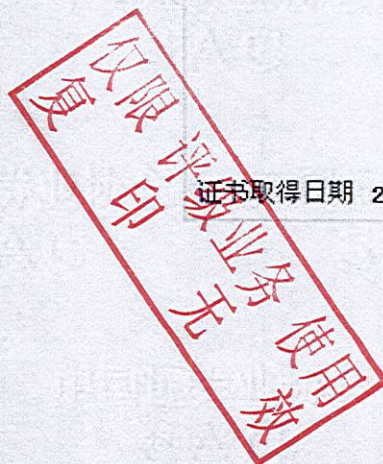
姓名: 王安娜

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040214110001



2016年10月13日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。