

通信运营行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017) 目录“ I 信息传输、软件和信息技术服务业”，中国通信运营行业属于信息传输、软件和信息技术服务业，包括电信、广播电视和卫星传输服务业中的固定电信服务 (I6311)、移动通信服务 (I6312) 以及其他电信服务 (I6319)。

表：中国通信运营子行业 (GB/T 4754-2017)

行业代码	行业名称	行业描述
I6311	固定电信服务	指特定固定点之间的通信业务。固定通信业务包括固定网本地电话业务、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、国际通信设施服务业务
I6312	移动通信服务	以移动用户为服务对象的无线电通信业务。移动通信包括移动体之间的通信、移动体与固定点之间的通信
I6319	其他电信服务	是指利用公共网络基础设施提供的电信与信息服务的业务，主要包括互联网数据中心业务、互联网接入服务业务、内容分发网络业务、国内多方通信服务业务等增值电信业务

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要，界定中国通信运营行业为经营区域主要位于大陆地区、收入来自以上通信服务的行业。

二、行业分析

中国是通信运营商大国，受益于经济高速增长，用户量已跃居世界第一。通信运营商大体上经历了固定话音、移动话音、增值业务以及数据流量四个阶段，目前正处于万物互联时代的前夜。安融评级在对中国通信运营行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国中国通信运营行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）垄断性与竞争性

中国通信运营企业生产的产品主要是信息产品。信息产品不同于物质产品，它具有独特的性质。而信息技术具有高渗透性、高带动性、高倍增性和高创新性的特征。由于信息产品的特征和高度的技术竞争，信息经济领域已经出现了竞争和垄断双双被强化的态势。即市场的开放度越高(进退无障碍)，竞争就越激烈，技术创新的速度也就越快，所形成的行业垄断性就越强，集中度也就越高；而垄断性越强，集中度越高，市场竞争反而越激烈。美国电信业和国外其它电信市场的并购实践揭示出电信业基本规律，电信发展既不能维持垄断，也不能实行自由竞争，而是要保持垄断与竞争的平衡。打破垄断、引入竞争成为国际电信业的发展趋势。当前，许

多国家为了刺激电信业增长,纷纷打破垄断、引入竞争,鼓励和吸引外资参与,全球化竞争已成为当前电信业的发展趋势。我国信息通信业快速发展的物质基础源于经济增长的持续高速发展。在未来可预见的较长时间段内,我国经济将保持快速增长的势头,是信息通信业高速发展的基础,同时人们消费水平及消费层次的提高为信息通信业的发展创造了空间,打破垄断,实现在政府管制下垄断与竞争的适度平衡。垄断与竞争适度平衡,其实就是有效竞争。因此,促进“有效竞争”是今后我国通信行业制度创新的目标。

(二) 信息产品的周期性与可替代性

中国通信运营行业中的信息产品具有生命周期短、可替代的特点。人们处在的信息社会由于科技进步及技术革新,使得新技术对老技术的替代作用明显,市场竞争与信息行业的创新制度也促进了信息产品的更新,这使得信息产品具有生命周期短,替换率高的特点。

增值业务属于通信运营企业网络信息产品,能够体现用户多样化、个性化的需求。通信技术的发展永无止境,随着技术的进步,各种通信新业务层出不穷。但增值业务市场的发展不是连续不断的,而是伴随着通信产业的技术升级而分阶段进行,遵循产品发展的生命周期理论——引入、起飞、稳定和衰退。

(三) 通信运营企业成本特性

中国通信运营行业是信息服务行业，生产过程中信息产品或服务的成本主要由两部分构成：前期的网络建设成本和后期的信息收集制造传播成本。由于网络建成后可以长期使用，并且在既定网络容量及技术水平上，其初期建设费和传递成本都已经分担给前期入网的用户了，则后期入网的用户几乎不承担这部分固定成本，其边际成本趋于零。前期入网的规模越大，则固定成本越快趋于零。信息需求方规模使得网络中的边际成本递减规律更加明显。

（四）跨行业的盈利模式

在传统的通信产业中，通信运营企业的盈利模式简单而直接。通信运营企业的角色是网络基础设施提供者，其收入主要来源于用户对基础电信业务（语音业务）的使用时长，因此通信运营企业的收入与用户规模成正比，即网络越大、用户越多，通信运营企业的收入和盈利状况就越好。在这种盈利模式下，高市场份额将产生高收入和高利润。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对中国通信运营行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财

务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济发展

宏观环境现状及未来变化趋势对中国通信运营行业信用风险的影响较大。主要体现在居民收入水平和行业对宏观经济的敏感度两大方面。居民收入水平主要从需求方面影响着通信运营行业的发展。居民收入水平的提高，有利于促进国民用于通信服务的支出的快速增长，从而带动通信运营行业的发展。通信服务需求具有较强的刚性，因此安融认为，通信运营行业整体属于弱周期行业，行业发展受宏观经济的影响较小。

安融评级重点关注：国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整、居民收入水平；社会消费品零售总额和未来趋势、特定区域的社会消费品零售总额、规模及其变化趋势；居民收入规模及其变化趋势；行业对宏观经济的敏感度。

2、产业政策

通信运营行业是推动国家信息化、促进国民经济增长方式转变的基础产业。近年来，国家对国民经济信息化建设更加重视，在国务院《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》等政策的大力支持下，“宽带中国”战略、“三网融合”方案和“互联网+”行动计划等开始稳步实施，国家加快推进光纤宽带和 4G 网络建设，并进一步将电信业向民营资本开放，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。产业政策制定的松紧程度和执行力度通常根据行业发展阶段和实际总体供需状况而改变。税收政策趋紧时，通信运营企业税收压力加大，成本上升，盈利下降；税收政策趋松时，通信运营企业税收压力减轻，成本下降，盈利提升。通信运营行业整体属于国家鼓励发展的行业。

安融评级主要关注：相关政策和规划对中国通信运营行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率影响。

3、行业生命周期和行业地位

行业所处的生命周期是指行业从出现到完全退出社会经济活动所经历的整个过程。基础电信业务经过多年发展，市场和收入增长已趋于放缓，且竞争格局较为稳定，目前处于成熟期阶段；增值电信业务受技术发展和市场需求扩张的影响，近年业务种类快速丰富，行业内竞争者数量较多且快速增长，行业收入规模均高速增长，处于成长期阶段。

行业地位是指行业相比的重要性，可以通过该行业对上下游行业议价能力的强弱进行考察。通常来说，企业所处行业对上下游行业议价能力越强，企业所处行业的地位越高，经营风险越小。通信运营的上游企业为通信设备生产企业，由于设备制造类企业众多，市场竞争较为激烈，且通信运营企业较高的进入壁垒和规模化特征进一步增强了其相对上游设备生产商的议价能力。从下游来看，通信运营企业主要面向个人以及企业等终端用户提供通信服务，较为分散的客户增强了通信运营企业的议价能力。整体而言，通信运营行业相对上下游议价能力较强，行业地位较高。

安融评级主要关注：行业的市场增长率、竞争者数量的变化、行业收入规模和平均利润水平；行业在产业链中与上下游议价能力等。

（二）经营实力

1、规模和市场地位

中国通信运营行业的经营规模是通信运营企业竞争地

位的重要体现，规模较大的公司通常拥有多样的业务模式和更广泛的用户群体，从而增强风险抵御能力，对提升客户对公司的认可度、增强公司的业务拓展能力也有较强优势。

同等条件下，规模大的企业在区域市场内占有率越高，通常能取得一定的规模效益，对上下游的议价能力相对越强，相应综合竞争力越强，抵抗不利因素的能力越强，收入和盈利水平稳定性越好，整体经营风险也越低；同时生产经营往往较为稳定，管理较为规范，并拥有较为固定的销售渠道。反之，企业的经营风险越高，抗风险能力越差。而市场地位高的通信运营企业不但对行业发展有着重要影响，而且具有更高的融资优势。通信运营商在市场中的位置很大程度上决定了其保持自身竞争地位的能力和是否能影响整个行业发展节奏的能力。更多的，运营商在其市场中影响力的大小还决定了其对客户偏好的影响，对自身资金杠杆的把握，低风险引进新技术的可能性，以及其对政策法规制定的影响。

安融评级主要关注：资产规模、网络规模、用户规模、营业收入和利润规模；区域业务拓展范围、分布数量；在各具体区域内的市场结构、市场份额、客户数量和市场占有率；对涉及多个细分业务的企业将考虑各细分业务的主营业务收入和用户规模等。

2、多元化优势

经营多元化包括业务多元化和区域多元化。

通信运营企业业务主要包含的细分业务种类多样，如固定通信业务、蜂窝移动通信业务、互联网数据中心业务和互联网接入服务业务等，各业务面对的市场供需和竞争情况差异较大。企业业务多元化有助于通信运营企业规避单一业务需求下降的风险，平抑收入波动，降低企业的经营风险，且有助于产生业务间的协同效应。

企业区域多元化是指企业在多个地区进行经营活动。通信运营企业的区域多元化经营不仅有助于企业扩大经营规模，提升品牌知名度，还有助于企业分散风险，提高企业经营效益。

安融评级主要关注：业务种类数量、业务拓展范围；企业在省、自治区、直辖市中的市场份额等。

3、业务资质和网络能力

由于我国监管部门对通信运营行业实施业务资质管理，未取得电信业务经营许可证，任何组织或个人不得从事电信业务经营活动，因此取得相关业务资质和行政许可是通信运营企业经营和发展的前提，也反映了企业的经营实力。目前通信运营业务的经营许可证有基础电信业务许可证和增值电信业务许可证两大类，每大类下又有多种细分业务。由于国内基础电信业务许可证目前具有较强的稀缺性，因此企业获得基础电信业务许可证对其经营影响非常大。同时，业务资质种类越多，单项资质覆盖的区域范围越广，企业竞争优

势越强。

网络能力作为信息基础设施，是保障通信业务运营的核心能力之一。对于通信运营企业而言，较强的网络能力能够提升自身综合业务接入能力和互联网疏通能力，进而获取更多的客户资源。企业网络覆盖度越广、网络传输速度越快、业务承载能力越强，企业竞争优势越强。

安融评级主要关注：业务资质所属大类、业务资质的种类和区域覆盖范围；通信网络的覆盖广度、网络传输速度和业务承载能力等。

4、技术水平和品牌影响力

通信运营行业属于技术密集型行业，对于通信运营企业而言，需要不断地更新技术、设备，提供更加优质的服务，才能适应行业日新月异的变化，保障自身业务的持续发展。先进技术可以带来更好的用户体验，在成本可控性方面也具有优势。企业技术越先进、市场接受度越高，则企业的技术实力越强。品牌影响力是指品牌开拓市场、占领市场并获得利润的能力。同等情况下，较强的品牌影响力往往伴随着超出行业平均水平的利润率。

安融评级主要关注：技术水平的先进性和市场对技术的接受度；企业品牌的经营历史、品牌的知名度、品牌美誉度等。

5、销售渠道及运营状况

中国通信运营企业的销售渠道反映整个通信运营业务及服务价值实现的过程所经历的所有通道，是一个多功能系统。它不仅通过渠道成员的促销活动来进一步刺激用户需求，还要实时有效的提供一定数量、质量可靠和价格合理的产品和服务，以满足用户需要。中国通信运营企业的运营是企业实现盈利的重要环节。一般情况下，企业的销售渠道越宽阔，运营区域越广泛，销售客户越稳定，通信的运营越顺利，企业的生产连续性和稳定性越好，现金流越流畅，经营风险越低。

安融评级主要关注：在全国及特定区域的销量及占比、销售队伍建设情况、具体销售模式、价格和销售客户的稳定性和集中度等。

6、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合通信运营企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。通信运营企业战略管理是根据其内部优势

与劣势、外部机会与威胁环境制定企业长期的发展战略,并根据对结果的评价和反馈来调整、制定新战略的动态过程。管理作为通信运营企业另一种重要的内部服务创新驱动力,主要指通信运营商高层管理与营销部门的管理活动,由于通信服务经常是由通信市场驱动的,其营销部门根据市场变化与客户需求及时做出反应,激发某种形式的服务创新,而高层的管理活动通过其组织变革、新市场开发、运作过程的改进促成服务创新。因此,在通信运营企业管理制度及执行方面,一般情况下,管理方式越科学,内部制度越完善,其可操作性和执行效果越好,企业经营风险越低。

安融评级主要关注:企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何;企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何;战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

(三) 财务实力

1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。中国通信运营行业资产具有行业特殊性,需要大量的通讯设备及厂房做为支撑以提供固定电话、移动电话、互联网接入等通讯服务。固定资产、在建工程 and 无形资产占其资产的绝大部分。公司的流动资产占总资产份额较少,货

币资金所占总资产比例相对较低。对于非流动资产，固定资产是通信运营企业生产的重要物质基础，也是资产的最主要构成部分，需要重点分析。在建工程主要是网络工程和通用基础设施工程，要关注在建网络工程，关注其何时转为固定资产，同时考虑固定资产大修转入在建工程对折旧的影响。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性、货币资金的规模及稳定性、货币资金和日常资金需求的匹配程度；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；固定资产的成新率、折旧、减值政策及变化原因，无形资产规模以及内容、资产评估情况，在建工程规模以及变化情况等；资产中受限资产总额及占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等。

2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。企业杠杆水平一般与风险水平成正相关关系，杠杆水平越高，则债务压力越大且企业融资越困难，相应风险越大。在衡量杠杆水平的时候，需考虑债务水平的绝对规模及变化趋势，并注重分析债务及负债规模、与总资产及所有者权益的匹配，同时研究长、短期债务分布以及期限结构。另外，或有负债也将对企业的短期债务的偿还产生压力。由于通信运营企业构建信息基础设施需要大量流动资金，对流动资金的需求较大，与银行一般都保持良好的合作关系，

以获得其短期借款支持资金流转。同时出于发展的考虑，通信运营企业一般都有项目投资，相应普遍存在一定规模的长期借款。

安融评级主要关注：财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等。

3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营。通信运营行业区域性较强，各区域内的市场竞争状况差异较大，分析盈利能力需要关注企业目前在各主要区域的布局及竞争能力。从期间费用看，目前规模通信运营企业一般都在多个区域布局，总体管理成本较高，管理能力的差异也会导致各企业间管理费用存在较大差距；较高的债务负担使得企业财务费用普遍较高。不仅需要考察企业当前的盈利能力，还需对其收入和利润结构、收入和利润来源的稳定性、成本费用支出结构的合理性进行考察。

安融评级主要关注：企业收入规模、企业的收入产品结构（宽带份额、移动份额）、收入地区结构与收入和利润贡献分析；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本

费用利润率；市场潜力（宽带市场空间、移动市场空间）等。

4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要，企业经营性现金流入量能在一定程度上反映企业资金周转能力。企业未来投资支出的规模大小是企业未来现金流出的重要方面。筹资活动现金流入量能在一定程度上反映企业的融资能力。

通过对通信运营企业历史经营性现金流入量和净流量的考察，与行业其它企业进行比较，判断企业获现能力状况强弱和稳定性；通过企业未来资本支出的大小和资金来源及企业现有自由货币资金量共同判断企业未来资金缺口，并以此为基础判断企业未来的筹资需求。此外，通信运营企业经营活动现金流的分析也要考虑到季节性因素的影响。

安融评级主要关注：企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流动规模与经营规模的匹配性等。

5、偿债能力

通信运营企业偿债能力旨在考察企业长、短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用风险也越低。安融考虑在企业持续经营的情况下，用企业资产和经营过程创造

的收益和现金逐步偿还债务的能力；在现金不足的情况下，企业可以通过处置资产获得偿付债务所需的现金，安融也关注长期资产和短期资产对长短期债务的保障程度。因此企业的偿债能力一般从短期偿债指标和长期偿债指标分析入手，并综合考虑外部融资环境、再融资便利条件等因素。对于多数通信运营企业而言，在分析长期偿债指标时更倾向用EBITDA作为现金流的代表。通信运营企业短期偿债压力主要来源于经营活动中因流动资金的需求而产生的短期银行借款，过度集中偿还会造成短期流动资金的紧张，产生短期偿债危机。

安融评级主要关注：短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA利息保障倍数和全部债务/EBITDA等。

（四）外部支持

1、股东支持

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析企业股东类型、实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保、业务运营等支持措施及其对企业的影响。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：股东背景、公司与股东关系紧密度、

历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等。

2、政府支持

中国通信运营行业一直受到国家政策的支持，针对于通信行业的振兴规划的出台和后续鼓励政策都会对行业发展起到重要的作用。

安融评级主要关注：政府对企业支持力度和获得政府的支持政策等。

五、评级指标体系

表：通信运营行业公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	经济发展	国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、国民经济的结构调整、居民收入水平；社会消费品零售总额和未来趋势、特定区域的社会消费品零售总额、规模及其变化趋势；居民收入规模及其变化趋势；行业对宏观经济的敏感度等
	产业政策	相关政策和规划对中国通信运营行业结构、产业布局和产业组织的影响；上下游行业的政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率影响等

	行业生命周期和行业地位	行业的市场增长率、竞争者数量的变化、行业收入规模和平均利润水平；行业在产业链中与上下游议价能力等
经营实力	规模和 市场 地位	资产规模、网络规模、用户规模、营业收入和利润规模；区域业务拓展范围、分布数量；在各具体区域内的市场结构、市场份额、客户数量和市场占有率；对于涉及多个细分业务的企业将考虑各细分业务的主营业务收入和用户规模等
	多元化 优势	业务种类数量、业务拓展范围；企业在省、自治区、直辖市中的市场份额等
	业务资质 和网络能 力	业务资质所属大类、业务资质的种类和区域覆盖范围；通信网络的覆盖广度、网络传输速度和业务承载能力等
	技术水平和品牌影响力	技术水平的先进性和市场对技术的接受度；企业经营历史、品牌的知名度、品牌美誉度等
	销售渠道及运营状况	在全国及特定区域的销量及占比、销售队伍建设情况、具体销售模式、价格和销售客户的稳定性和集中度等

	管理与战略	企业治理结构；企业管理制度及执行；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等
财务实力	资产质量	资产结构及稳定性，货币资金的规模及稳定性，货币资金和日常煤炭需求采购金额的匹配程度；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；固定资产的成新率、折旧、减值政策及变化原因，无形资产规模以及内容、资产评估情况，在建工程规模以及变化情况；资产中受限资产总额及占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率等
	资本结构	财务杠杆水平；净资产的稳定性；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度等
	盈利能力	企业收入规模、企业的收入产品结构（宽带份额、移动份额）、收入地区结构与收入和利润贡献分析；营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率；市场潜力（宽带市场空间、移动市场空间）等
	现金流	企业收入的现金实现质量、经营活动净现金流，

		经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因，收现比；投资计划对资金的需求；筹资现金流量规模与经营规模的匹配性等
	偿债能力	短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度；流动比率、速动比率、经营现金流负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA
外部支持	股东支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等
	政府支持	政府对企业支持力度和获得政府的政策支持等