

信用等级公告

联合[2011] 331 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市中兴新通讯设备有限公司及其拟发行的 2011 年度公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市中兴新通讯设备有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

深圳市中兴新通讯设备有限公司
2011 年度公司债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月十六日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市中兴新通讯设备有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市中兴新通讯设备有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因深圳市中兴新通讯设备有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市中兴新通讯设备有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳市中兴新通讯设备有限公司 2011 年度公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月十六日

深圳市中兴新通讯设备有限公司

2011 年度公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 5+3 年

评级时间: 2011 年 5 月 16 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	526.63	701.20	862.53
所有者权益合计(亿元)	163.26	192.51	263.68
长期债务(亿元)	52.67	60.45	55.25
全部债务(亿元)	171.13	215.61	238.27
营业收入(亿元)	446.92	608.34	714.88
利润总额(亿元)	24.23	35.39	44.76
EBITDA(亿元)	38.82	53.00	63.05
经营性净现金流(亿元)	36.28	41.22	9.03
营业利润率(%)	32.77	31.72	30.90
净资产收益率(%)	12.52	14.99	13.57
资产负债率(%)	69.00	72.55	69.43
全部债务资本化比率(%)	51.18	52.83	47.47
流动比率(%)	144.21	135.95	136.44
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	4.07	3.78
EBITDA 利息倍数(倍)	5.44	6.84	8.49
EBITDA/本期发行额度(倍)	3.88	5.30	6.30

分析师

张 成 姚德平 王 珂

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳市中兴新通讯设备有限公司(以下简称“中兴新”或“公司”)的评级反映了其作为通信设备行业的骨干企业,在生产规模、技术水平、企业知名度及市场占有率等方面具有的优势;同时,联合资信也关注到公司目前正处于转型期及未来投资规模大等因素可能给公司经营及财务状况带来一定影响。

未来,伴随经营规模的进一步扩大,经营方式的逐步转变,公司收入水平和盈利能力有望保持增长,有助于公司整体的竞争实力的提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 在宏观政策支持、电信行业投资加大以及国外移动宽带和 LTE 网络全球布局的大背景下,通信设备行业保持平稳快速增长趋势,行业景气度较高。
2. 公司所在的通信设备行业是受国家政策鼓励和支持的重点领域,公司享受相关税收优惠较多,外部环境良好。
3. 公司在通信设备行业中实力较强,其下属企业中兴通讯股份有限公司(以下简称“中兴通讯”)是全球第五大电信设备商,各产品市场份额位列世界前列。
4. 公司是国家重点高新技术企业,科研能力较强、技术实力雄厚。
5. 公司整体资产质量良好,盈利能力强。

关注

1. 电信运营商的技术选择、网络升级、扩建以及运维策略的变动都会对公司业务产生直接影响，运营商的投资变动对公司的业务影响较大。
2. 公司及各子公司业务与中兴通讯关联较强，且中兴通讯是公司的主要收入和利润来源。
3. 公司正处于转型期，预计未来有大量的项目投资，部分新项目在短期内可实现的投资回报不明显。
4. 公司流动资产中应收款项和存货占比较大。
5. 公司债务规模持续增长，短期债务占比高，债务结构有待改善。
6. 近年来公司经营活动现金流波动较大，加之未来资本支出规模大，对外部融资的依赖程度较高。

一、主体概况

深圳市中兴新通讯设备有限公司（以下简称“中兴新”或“公司”）成立于1993年4月29日，截至2010年底，公司的注册资本为人民币1亿元，深圳市中兴维先通讯设备有限公司、西安微电子技术研究所和深圳航天广宇工业(集团)公司分别持有公司49%、34%和17%的股份。其中，西安微电子技术研究所隶属中国航天电子技术研究院（是中国航天科技集团公司直属的航天电子技术专业研究院），属于国有大型科研事业单位，是国内唯一集半导体集成电路、混合集成电路、计算机研发生产于一体并相互配套的专业化研究所；深圳航天广宇工业(集团)公司隶属于航天科工深圳(集团)有限公司，属于国有独资企业。公司是深圳、香港两地上市的中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”）的相对控股股东，持股比例为32.45%。

公司的经营范围包括：生产程控交换机机柜、电话机及其零配件、电子产品；进出口业务；废水、废气、噪声的治理、技术服务，环保设备的研究及技术开发；生产烟气连续监测系统。

截至2010年底，公司本部下设6个部门（见附件2），直接控股的一级子公司有11家，母公司和除中兴通讯以外的子公司共有员工5761人。其中主要下属子公司中兴通讯成立于1997年，在香港和深圳两地上市，是中国第二大通信设备制造类公司。2010年，中兴通讯实现营业收入702.64亿元、净利润32.50亿元。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为862.53亿元，所有者权益为263.68亿元。2010年实现营业收入714.88亿元，利润总额44.76亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区莲塘鹏基工业区710栋6层；公司法定代表人：谢伟良。

二、本期债券及债券筹资项目概况

公司拟发行公司债券拟募集资金10亿元，期限为8年。本期债券为固定利率债券，附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。在债券存续期内前5年利率固定不变，在本期债券存续期的第5年末，发行人可选择上调票面利率，债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后3年固定不变。投资者有权选择在本期债券存续期的第5年末是否将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

公司计划投资通讯动力系统太阳能逆变器产业化项目、一体化通信机房/方舱系统及配套产品研发生产项目、通讯基站高压直流电源系统研发生产项目和移动通讯动力电源电池模块产业化项目，该四个项目的总投资规模为14.06亿元。公司计划将募集资金中的8亿元用于以上项目，另外2亿元将用于补充公司营运资金。

通讯动力系统太阳能逆变器产业化项目的主要产品为ZXX-正弦波逆变器和ZXX一方波逆变器，达产后分别年产50000台/套和50000台/套。该项目已经《深圳市发展和改革委员会社会投资项目备案通知》（深发改备案[2011]0065号）备案，并已通过《深圳市龙岗区环境保护局建设项目环境影响审查批复》（深龙环批[2011]700610号）批复。

一体化通信机房/方舱系统及配套产品研发生产项目的产品为一体化通信机房系统和方舱系统及配套产品，达产后分别年产6000台/套和4000台/套。该项目已经《深圳市发展和改革委员会社会投资项目备案通知》（深发改备案[2011]0056号）备案，并已通过《深圳市龙岗区环境保护局建设项目环境影响审查批复》（深龙环批[2011]700603号）批复。

通讯基站高压直流电源系统研发生产项目将采用最新的数字电源控制技术、软开关谐

振技术、三相有源功率因数校正技术(APFC)、核心散热处理技术CAN总线技术、集中监控技术、模块休眠技术等高新技术研发新一代的高效率高压整流模块,以取代传统的UPS,便于客户分期扩容。该项目已经《深圳市发展和改革委员会社会投资项目备案通知》(深发改备案[2011]0072号)备案,并已通过《深圳市龙岗区环境保护局建设项目环境影响审查批复》(深龙环批[2011]700609号)批复。

移动通讯动力电源电池模块产业化项目预计形成年产3000套ZXX-2U标准电源电池模块的生产能力。该项目已经《深圳市发展和改革委员会社会投资项目备案通知》(深发改备案[2011]0061号)备案,并已通过《深圳市龙岗区环境保护局建设项目环境影响审查批复》(深龙环批[2011]700602号)批复。

公司是中国通信设备制造业的骨干企业,通过发行本期债券,募集资金建设四个通信类相关的项目可以提升的公司相关产品的技术水平和产品质量,提高公司产品的竞争力,产生较好的经济效益和社会效益。同时,通过发行债券可以满足公司在实际运营过程中对流动资金的需求,确保经营活动的顺利进行,为公司未来发展提供有力保障。

三、行业分析

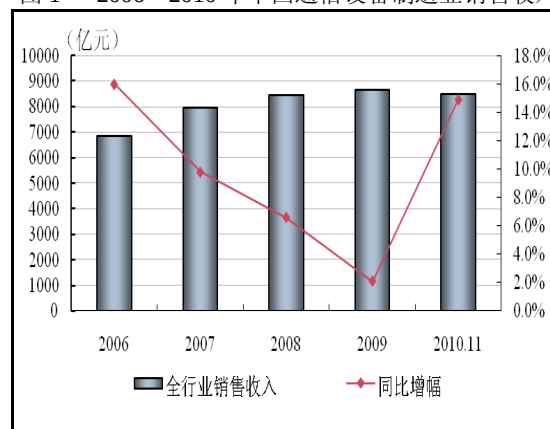
公司以通信设备及相关零部件研发、生产、制造为主,隶属于通信设备制造行业。

1. 行业现状

过去5年间,在国民经济和社会信息化快速发展、市场需求持续旺盛、3G进入商用化等多重因素的推动下,中国通信设备制造业保持了平稳较快的发展。具体而言,2006、2007年该行业延续了“十五”的发展势头,但增速趋缓。受到金融危机的影响,2008年和2009年通信设备出口下滑明显,整个行业的销售增长缓慢。但在国家宏观政策和大规模建设3G

网络、光纤宽带、移动通信终端以及内需市场扩张的影响下,通信设备制造业以较快的速度走出低谷。工业和信息化部的数据显示,2010年1~11月份,中国通信设备制造业累计实现产品销售收入8477.39亿元,同比增长14.92%。其中,用于出口的部分占整个通信设备行业产值的75%左右。目前,中国技术含量较高的通信产品产量还在迅速增长,以华为、中兴通讯为代表的中国通信设备企业成功进入了各种通信产品的高端市场。

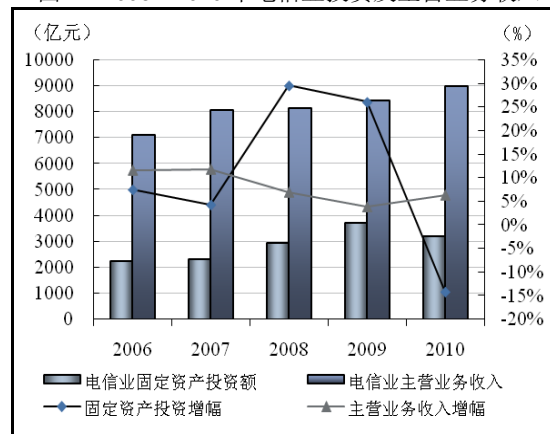
图1 2006~2010年中国通信设备制造业销售收入



资料来源: 工业和信息化部

电信行业的发展对通信设备制造业的发展具有极大的带动作用。过去的5年中,中国的电信行业收入增幅呈现前高后低的特点。2006、2007年中国电信业主营业务收入增幅都超过10%,但在后面的3年中,增幅趋缓。2010年中国电信业主营业务收入为8988亿元,同比增长6.4%。

图2 2006~2010年电信业投资及主营业务收入



资料来源: 工业和信息化部

从 2006 年至 2009 年，中国电信业固定资产投资从 2226 亿元增长到 3725 亿元，年均增幅达到 18.7%。

2008 年，中国电信运营商重组成功，中国电信分别以 662 亿元和 438 亿元的价格收购中国联通 CDMA 网络资产和业务，中国联通的 GSM 业务与中国网通合并，中国移动合并中国铁通。同年的雨雪冰冻灾害、大地震以及奥运会的成功举办都使得运营商加大了对电信设备的升级换代和新建投资。

2009 年，为应对金融危机，国家出台了“保增长、调结构”的经济刺激政策，提出两年“四万亿”的投资计划。通信设备制造业在巨额的投资中直接受益。2009 年 1 季度，工信部向 3 大运营商颁发了 3G 牌照，大规模开展 3G 网络的建设，并重点支持 TD-SCDMA 的发展，3G 基站、网络建设投资快速增长，全年电信业固定资产投资达到 3725 亿元，整个通信设备制造行业获益明显。

2010 年中国电信业固定资产投资为 3197 亿元，同比下降 14.2%。随着 3G 建设的阶段性完毕，2010 年上半年各运营商资本支出大幅下滑。进入四季度，国家支持光纤宽带建设、3G 后期建设、三网融合、物联网等政策效应逐渐显现。通信设备制造行业恢复到正常的增长区间。

从中国三大电信运营商最新公布的预算来看，2011 年，三大运营商的资本开支预算相比 2010 年实际资本开支完成额均有不同程度的增长，资本开支总额增长了 186.73 亿元，同比增幅为 7.86%。从其资本开支投向上看，3G、宽带网络建设依然是重点建设领域。目前，中国的三大电信运营商在强大的内部及外部竞争压力下，均希望通过增大资本开支来谋求网络资源优势，从而形成竞争优势。在最终格局未能明朗前，这种状况持续将延续下去。

表 1 2011 年中国三大运营商资本开支情况

单位：亿元

运营商	2010 年 实际完成额	2011 年 预算总额	相比实际增幅
中国移动	1243	1324	6.52%
中国联通	701.9	738	5.14%
中国电信	430.37	500	16.18%
合计	2375.27	2562	7.86%

资料来源：各公司公告

国外电信投资方面，Infonetics 研究机构调查显示，受到金融危机的影响，2009 年全球电信运营商资本性支出为 2950 亿美元，比 2008 年减少了 5.9%。2010 年，随着全球各主要经济体 GDP 逐步企稳回升，各国政府开始加大电信基础设施投资，整体投资规模较 2009 年稳中有升。受此利好的影响，全球主流的五大通信设备厂商的经营利润均录得正数。从区域上看，包括亚太、独联体、拉美地区的新兴国家是投资规模增长较快的区域，而西欧和北美地区投资的绝对值仍占全球投资的较大份额。各国政府为满足民众对足够速度的带宽的需求积极推动宽带网络建设。与此同时，全球多个国家开始拍卖 4G 牌照，LTE 商用实验局建设亦纷纷在欧洲、美国、日本等发达市场启动。德国信息、通信和新媒体联邦协会的研究报告预计，2011 年全球通信设备市场增速将达到 11.5%。而市场研究机构 HIS ISuppli 公布的研究报告显示，到 2012 年 LTE 将成为全球 4G 通信网络的主导技术。从而国际市场将随着 4G 网络的布局，进入高资本支出的时代。可以预见，未来中国通信设备制造业国际化的水平将进一步提高，行业将迎来新一轮的上升空间。

目前，国内的通信设备行业基本上处于寡头竞争阶段，主要厂商有华为、中兴通讯、烽火通信、大唐电信等。其中华为和中兴通讯规模较大，两家公司的海外业务发展迅猛，海外收入占到公司营业收入的比重都超过了 50%。烽火通信和大唐电信属于国内实力比较强的两家，但在竞争实力上不如华为和中兴通讯。

表 2 2010 年国内主要通信设备商营收利润对比

单位：万元

厂商	营业收入	同比增长	净利润	同比增长
华为	18517600	24.23%	2375700	30.00%
中兴通讯	7026387	16.58%	325025	32.22%
烽火通信	568445	21.25%	37736	43.97%
大唐电信	402788	25.44%	6604	14.91%

资料来源：各公司年报

全球市场上，按营业收入排名，目前主流的通信设备制造商前五名依次为爱立信、华为、阿尔卡特朗讯、诺基亚西门子和中兴通讯。在与国际厂商的竞争中，来自中国的厂商凭借过硬的技术和较低的成本优势不断壮大，华为和中兴通讯在过去的五年中营业收入复合增长率都接近 30%，同时盈利能力也较强。但国外的传统大厂在竞争中颓势不断，曾经的巨人北电网络和摩托罗拉先后倒闭，剩下的阿尔卡特朗讯徘徊在盈亏之间，唯有爱立信和诺基亚西门子依然保持着规模，但相对于其庞大的规模而言，两者的盈利能力还在不断下降。

表 3 2010 年国际主流设备商营收、利润对比

厂商	营业收入	同比增长	利润	同比增长
爱立信	308 亿美元	-2%	17.3 亿美元	172%
华为	280 亿美元	24%	48.61 亿美元	30%
阿尔卡特朗讯	217 亿美元	5.50%	2.88 亿欧元	扭亏
诺基亚西门子	172 亿美元	1%	9500 万美元	239%
中兴通讯	107 亿美元	16.69%	6.65 亿美元	31.89%

资料来源：各公司年报。其中：爱立信、华为、中兴通信的利润为净利润，其余公司为经营利润。

在全球通信设备制造行业的五家主流公司中，中国的企业在人才、技术、成本及市场营销方面拥有较强的竞争实力，在激烈的国际化竞争中正不断扩大市场规模。

总体看来，未来几年中，国内电信业投资的扩大，国际经济环境的改善带来的电信业升级和投资扩大，都给电信设备制造商带来了机

会。中国主流通信设备制造商在技术和成本上的优势将使得其在未来的竞争中更具优势。

2. 行业关注

尽管中国通讯设备行业发展迅速，并在国际竞争中不断获得突破，但整个行业的发展依然存在瓶颈。首先，通信设备行业的发展与电信业资本支出关系密切，电信业的资本支出规模的变化会直接影响到通信设备行业的发展；其次，随着新技术的出现，电信运营商对通信设备制造商不断提出的新要求，技术、产品的竞争非常激烈，保持技术上的领先地位成为各设备制造商的工作核心，同时能否维持高技术条件下的低成本也是设备商在竞争中胜出的关键；再次，在技术实力、产品质量方面之外，各设备制造商在市场策略、管理方法、融资方式等方面的竞争也是白热化，由于运营商的项目通常包括设备购买、设备安装、设备运维以及工程建设等，通常工期较长，回款较慢，目前多数运营商需要通信设备制造商为其提供技术方案以及融资计划，这种趋势给设备商的管理能力、融资能力和风险掌控能力提出了新的要求；最后，中国通信设备企业已经陆续走向海外，国际市场因各国的经济发展状况、人文环境、法制条件的不同而存在很大的不确定性，如何适应这种变化成为企业新的挑战。

3. 行业发展

2009 年 4 月，《电子信息产业调整和振兴规划》提出要加速通信设备制造业大发展。以新一代网络建设为契机，加强设备制造企业与电信运营商的互动，推进产品和服务的融合创新，以规模应用促进通信设备制造业发展。加快第三代移动通信网络、下一代互联网和宽带光纤接入网建设，开发适应新一代移动通信网络特点和移动互联网需求的新业务、新应用，带动系统和终端产品的升级换代。支持 IPTV（网络电视）、手机电视等新兴服务业发展。建立内容、终端、传输、运营企业相互促进、

共赢发展的新体系。

2010年,《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》将新一代信息技术列为七大战略新兴产业之一。电信行业作为新一代信息技术的主要行业,必将加大投入。“十一五”期间,中国电信业累计投资达到1.5万亿元;在“十二五”期间,预计中国电信业投资将达到2万亿元的规模,较“十一五”期间增长36%。投资规模的扩大将给电信设备制造商带来增长机会。

2011年,国内市场方面,现有网络优化升级、网络扩容及高端网络建设将成为拉动运营商投资的主要驱动力。国际市场方面,移动宽带的发展将拉动相关设备及终端的投资,而LTE网络的全球布局也将给电信设备制造商带来新的机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国务院确定的520家全国重点国有企业之一,属于国家高新技术企业。目前公司直接控股的一级子公司有11家。

公司发起设立的中兴通讯股份有限公司在1997年于深交所成功上市以后,公司便实施适度多元的经营投资战略,业务涵盖通信配套产品开发制造、通信网络配套增值服务、新能源、新动力、节能环保、金融增值服务等领域。

中兴通讯是公司最核心的资产,是公司最主要的收入和利润来源。中兴通讯是中国最大的通信设备上市公司。自2005年以来,中兴通讯营业收入实现了超过29%的年复合增长率。2010年,中兴通讯发展突出,CDMA产品以30%份额居全球市场首位,固网宽带产品占有率位居全球第二、GSM产品按载频计居全球前三、光网络产品按销售额计居全球第三、无线产品按载频计居全球第四、终端出货量突破2亿部,居中国厂商第一。全年营业收入超

过700亿人民币,成为全球第五大电信设备商、第四大通信终端厂商。

总体上,公司下属企业知名度高,生产规模大,市场占有率高。

2. 人员素质

公司目前共有高级管理人员7人,包括总经理1人,副总经理3人,财务总监1人,人事总监1人,董事会秘书1人。

总经理丁明峰先生,42岁,硕士学历,现任中兴新董事、总经理及哈尔滨工业大学深圳分院兼职教授、信息产业“十一五”规划咨询委员会委员。1998年至2008年任中兴通讯高级副总裁,2008年加入中兴新,任总经理。

副总经理胡达文先生,48岁,硕士学历,高级经济师。曾任航天部066基地企管处工程师、副处长,湖北航天汽车工业公司办公室主任,航天部066基地8602厂副厂长,中兴通讯总裁办主任、移动事业部副总经理、韩国公司总经理,深圳中兴发展有限公司董事、副总经理等职务。

截至2010年底,母公司和除中兴通讯以外的子公司共有员工5761人,从员工学历构成看,拥有硕士学历员工占比2%,本科学历员工占比13%,大专学历员工占比16%,高中及技校中专以上学历占比61%;从员工年龄构成来看,管理和技术人员中,35岁以下的占87%,生产一线的员工当中20岁以下的占34%,20~25岁的占48%,25岁以上的占18%。

总体上,公司高层管理人员拥有丰富的通信行业研发和管理经验,综合素质较高,员工年龄结构合理,能够满足生产经营的需要。

3. 技术水平

公司是国内重点高新技术企业、技术创新试点企业、国家863高技术成果转化基地和深圳市直通车企业,承担了近30项国家“863”重大课题,是通信设备领域承担国家863课题最多的企业之一。

子公司中兴通讯是全球领先的综合通信解决方案提供商，拥有通信业界最完整的、端到端的产品线和融合解决方案。在美国、法国、瑞典、印度、中国等地共设有15个全球研发机构，有3万多名国内外研发人员，2010年凭借1863件国际专利申请总量，排名跃居全球第二位，通讯业第一位。同时获世界产权组织和中国国家专利局共同评定的中国专利方面的最高奖项“中国专利奖”两项金奖，累积专利申请数量超过30000件。

2010年，科技部批准中兴通讯建设移动网络和移动多媒体技术国家重点实验室，并作为项目第一承担单位承担国家“973”计划项目“网络通信与数字多媒体技术基础”；本集团同时先后承担了“新一代宽带无线移动通信网”、“核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品”等20多项国家科技重大专项课题，此外还承接了国家863计划、电子发展基金、粤港基金等数十个项目的研发和产业化。

总体看，公司科研能力较强、技术实力雄厚。

4. 外部环境

(1) 政策支持

国务院《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（以下简称“决定”）明确了新一代信息技术产业的范围：“加快建设宽带、泛在、融合、安全的信息网络基础设施，推动新一代移动通信、下一代互联网核心设备和智能终端的研发及产业化，加快推进三网融合，促进物联网、云计算的研发和示范应用。着力发展集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器等核心基础产业。提升软件服务、网络增值服务等信息服务能力，加快重要基础设施智能化改造。大力发展数字虚拟等技术，促进文化创意产业发展。”中兴通讯的宽带网络技术和新一代移动通信技术（即TD-LTE及其后续标准4G），已经达到国际一流水平；而下一代互联网核心设备和智能终端正是中兴当前的发

展重点；同时中兴通讯正在进行物联网和云计算的研发。可以看到，中兴通讯的发展方向完全属于国家政策鼓励和支持的重点领域。

《决定》还提到对战略性新兴产业必须健全财税金融政策支持体系，加大财政支持力度，完善税收激励政策。大力扶持、引导和鼓励社会资金投入。作为新一代信息技术产业的龙头，公司及其子公司将会从这些支持性的政策中受益。

(2) 税收优惠

公司及其子公司中属于高新技术企业的公司执行15%的所得税优惠税率（部分企业需得地方税务部门的审核确认），部分公司还享有税收减免的优惠政策。总体上，公司生产经营和未来发展面临的外部环境良好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》要求制定完善的公司治理制度体系，规范公司运作，优化内部控制。股东会为公司的最高权利机构，决定公司的经营方针和投资计划；审议批准有关公司财务方案以及公司合并、分立、变更公司组织形式、解散方案等。

公司设立董事会，董事会成员共9人，其中：董事长1人，副董事长2人。其中西安微电子推荐3名，航天广宇推荐2名，中兴维先通推荐4名。董事会决定公司的经营计划、投融资方案及担保事项；负责制定或拟定有关公司财务方案以及公司合并、分立、变更公司组织形式、解散方案；决定公司内部管理机构的设置及公司的基本管理制度；聘任或者解聘总经理等。

公司设监事会，监事会成员为3人，其中监事会主席1人。监事会职责为检查公司财务，对董事和总经理进行监督。公司设总经理1名。总经理对董事会负责，负责公司的经营管理活动。公司下属核心企业及其他成员均为独立的

企业法人，集团成员企业均实行自主经营、自负盈亏、独立核算、依法纳税并独立承担民事责任。

2. 内部控制

公司的董事会在每一个经营年度对公司经营管理层提出的发展目标进行审核审议，最终通过民主决策形成公司的年度经营任务目标。在年终的时候对经营目标的完成情况进行考核评估。公司对下属子公司的管理主要采用的是以董事会为核心的法人治理结构，日常赋予子公司总经理较为充分的经营决策权限。公司作为大股东主要管理年度计划的审核审批、经营考核，管理范围主要集中于公司的核心经营团队，特别是对子公司总经理的评估、考核、管理、审计。

公司在总部组建了经营管理委员会，定期对子公司的经营过程及时了解与评估，及时发现问题、解决问题。公司的经营管理决策包括董事会对重大议题、战略方向、重大投资项目的决策；以及日常的经营管理决策。日常经营管理决策主要采取“民主集中”、“分级决策”的原则，有效地提高了决策效率、降低了决策风险。

公司制定了涵盖财务、人事、业务以及日常各项管理的管理制度体系。目前在人力资源方面主要包括了基本的考核培养、薪酬激励、

干部任用、人才引进等制度；在财务管理方面制度涵盖了日常财务运作、财经纪律、违规违纪处置、外派管理等制度；在业务领域主要制定了一系列的控制制度；整个制度体系的目的是确保流程严密高效、责任到人。

2010年，公司制定实施了财务总监外派的制度，实行了全公司的财务管理一体化，通过这一制度强化了对经营单位日常财务管理、资金安全、经营进度的监督监控，控制子公司的经营风险。

总体分析，公司已基本建立起了较为健全的法人治理结构，下属企业具有完善的管理制度。

六、经营分析

公司以通信相关产品的研发、生产和销售为主，公司的主要收入来源包括运营商网络产品、终端产品、电信软件系统、服务及其他等。

2008~2010年，公司的运营商网络类、终端产品类、电信软件服务及其他类产品增长平稳，3年复合增长率分别为20.41%、36.26%和37.44%。由于市场竞争激烈，各产品的毛利率出现小幅波动。从收入构成来看，运营商网络类产品的营业收入占公司营业收入的60%左右，同时其毛利润占公司的毛利润总额的70%左右，是公司最大的业务板块。

表4 2008~2010年公司主要业务收入及毛利率

单位：万元

	2008年		2009年		2010年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
运营商网络	2896380	36.76%	3998232	34.88%	4199013	38.43%
终端产品	974763	23.72%	1309524	26.13%	1809699	20.32%
电信软件系统、服务及其他产品	572304	33.26%	736406	32.82%	1081054	29.63%
合计	4443447	33.45%	6044161	32.74%	7089766	32.47%

资料来源：公司提供

1. 生产经营

在通信设备制造领域，子公司中兴通讯的产品涵盖无线、核心网、接入承载、业务、终端产品等五大产品领域，具备多种通信网综合

解决方案提供能力。在通信设备零部件制造领域，公司是国内骨干通信设备制造企业的重要供应商。由机械事业部与中兴新地、中兴新宇等子公司所形成的“中兴制造”产业集群，已

建立了较为完备的通信设备零部件产品体系，覆盖了通讯终端设备高档机柜、方舱、配线架、柔性电路板、精密加工、包装产品等。在环保领域，中兴仪器、中兴百绿等子公司共同形成的“中兴环保”产业集群已成为业界知名品牌。

另外，中兴环境工程、中兴新舟以及深圳三友 3 家子公司目前规模非常小，基本业务停滞。

在公司的业务中，中兴通讯的收入占公司的 98% 以上，是公司的主要利润来源。

表 5 公司主要业务经营分布

生产企业	主要业务
中兴新	通讯设备及其零部件制造等
中兴通讯	无线、核心网、接入承载、业务、终端产品等
中兴新地	光通讯业务、智能节能系统业务、精密加工业务
中兴新宇	柔性印制电路板的生产、销售等
中兴派能	锂电池材料的研发、生产、销售等
中兴仪器	环境监测仪器的研制、生产、销售等
中兴百绿	环境工程项目承包、技服、环保仪器制造销售等
中兴微贷	小额贷款业务等
中兴合创	资产管理、私募股权投资等

资料来源：公司提供

中兴通讯的经营状况

2008~2010 年，中兴通讯的营业收入从 442.93 亿元增长到 702.63 亿元，年复合增长率达到 25.95%。净利润则从 19.12 亿元增长到 34.76 亿元，年复合增长率达到 34.83%。

表 6 2008~2010 年中兴通讯主要业务收入及毛利率

(单位：万元)

	2008 年		2009 年		2010 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
运营商网络	2896380	36.76%	3998232	34.88%	4199013	38.43%
终端产品	969256	23.72%	1307152	26.14%	1792744	20.26%
电信软件系统、服务及其他产品	539232	30.60%	701625.4	30.42%	993473	30.31%
合 计	4404868	33.14%	6007009	32.46%	6985230	32.61%

资料来源：中兴通讯年报

2010 年，中兴通讯的各主要产品均实现了稳定增长，尤其是终端和服务领域增长迅速。

运营商网络

2010 年，中兴通讯在运营商网络产品上继续保持稳健的突破和增长。无线产品方面，以 SDR 平台为基础的 2G/3G/4G 一体化无线设备在提升频谱利用率、降低 TCO、提升盈利水平上为运营商带来新的价值，获得客户的一致认可，LTE 产品在欧洲亦实现了规模部署，并在和黄奥地利、Telefonica 西班牙项目中体现了快速、优质的交付能力，总体上看，中兴通讯着眼于主流运营商的战略取得了成功，和包括挪威电信、荷兰皇家电信、北欧 TeliaSonera、法国电信等在内的大型客户分别开展了合作；有线产品方面，中兴通讯通过持续投入，保持自身技术创新，随着 UPP 平台建设完成，中

兴通讯 T8000 及自研芯片的突破，其数据产品的能力将极大增强，为产品竞争力提升打下坚实的基础。2010 年，中兴通讯有线产品在欧洲、南美等高端市场已经实现了规模突破，其 FTTX 产品“下一代 xPON 光接入平台”在法国巴黎蝉联欧洲 INFOVISION 大奖。

在产品获得市场突破的同时，中兴通讯高度重视技术和工程层面能力的提升，持续提高工程交付能力与服务质量，围绕降低运营成本、低碳、环保等要素不断满足客户需求。

2010 年中兴通讯的运营商网络类产品实现营业收入 419.90 亿元，同比增长 5.02%，实现毛利润 161.37 亿元，同比增长 15.70%。

终端

2010 年，中兴通讯终端产品实现跨越式发展，出货量继续保持较高增速，全年实现出货

量 9000 万部。在保持扩张的同时，终端类产品的毛利率从 2009 年的 26.14% 下降到 2010 年的 20.26%。国内市场方面，中兴通讯协同 TD 联盟、芯片厂商、方案提供商、渠道商等全产业链资源积极参与运营商产品的定制研发项目，在各制式的终端产品均取得不错的业绩，不少终端产品在运营商集采中获得较大份额；国际市场方面，中兴通讯目前已经和全球排名前 30 位运营商中的绝大部分达成合作，全面进入欧美主流运营商，并突破日本、巴西等人口大国，其智能手机终端 BLADE 等产品开始在欧洲、美国等发达国家市场收到越来越多的关注和认可。

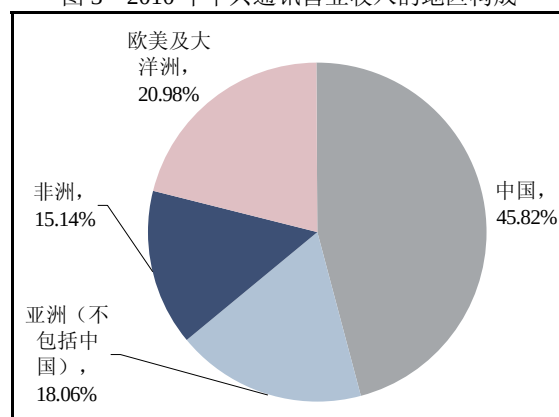
2010 年中兴通讯终端类产品实现营业收入 179.27 亿元，同比增长 37.15%，占全部营业收入的比重从 2009 年的 21.69% 增长到 2010 年的 25.51%。实现毛利润 36.32 亿元，同比增长 6.30%。

电信软件系统、服务及其他产品

2010 年，中兴通讯电信软件系统、服务及其他产品营业收入为 103.46 亿元，同比增长了 43.32%，实现毛利润 31.60 亿元，同比增长了 38.24%，其增长主要源于欧美地区固定台产品、视讯及网络终端以及亚洲服务收入增长。

2010 年，中兴通讯的市场战略依然是内外并举。全年中国电信行业积极加快转变发展方式，3G 建设和业务发展稳步推进，移动互联网业务蓬勃发展。中兴通讯在国内市场实现营业收入 321.98 亿元，同比增长 5.90%。与此同时，随着全球各主要经济体经济状况的逐步回升，各国加大电信基础设施投资。中兴通讯在国际市场上实现营业收入 380.66 亿元，同比增长 27.45%，占整体营业收入的比重达到 54.18%。国际市场已经成为中兴通讯重要的收入来源。

图 3 2010 年中兴通讯营业收入的地区构成



资料来源：中兴通讯年报

除中兴通讯外的其他业务经营状况

2010 年，公司（不含中兴通讯）共实现营业收入合计 13.03 亿元，净利润 1.7 亿元，分别较上年增长 0.5% 和 1.8%。

机械事业部

2010 年机械事业部进一步加大向外部市场转型和资源投入。外部市场销售额突破 1 亿元，保证公司在主要原材料价格持续上涨、ZTE 采购价格下滑、计划不均衡影响产能的情况下能够维持和扩大正常经营。同时机械事业部 2010 年在研发方面也取得了相应的进步，规划了一系列面向外部市场、高附加值的新产品，初步建立了规模较大的研发设计团队，快速展开了对移动 IDC、高端标准机柜、节能减排、矿山井下避难舱等产品的研发，取得了较好的成绩。

中兴新地

中兴新地在 2010 年进一步明确了以光通信配套产业为方向，以成为国内国际光通信配套市场主流供应商为战略目标，按照这个战略目标，中兴新地一方面集中力量进行核心产品、核心技术的研发，一方面继续加强精细化管理，公司的经营稳步得到发展。

中兴新宇

中兴新宇在 2010 年的经营中，一方面积极调整客户结构，拓展大客户、主流客户，逐步实现市场结构、收入结构的调整，另一方面加大了技术投入，以承接国家重点攻关项目

“IC 封装基板”为契机，展开软硬板结合技术的攻关突破，为打入高端线路板市场前三名奠定基础。

中兴派能

2010 年中兴派能把电芯设计、正极材料研发、电池管理系统整合，将工艺质量控制作为自己的核心竞争力，通过差异化策略与滚动突破策略实现公司的良性发展。全年派能公司实现了一系列的突破：产品研发取得良好进展，各项主要工艺技术指标均达到行业领先水平；第一条正极材料生产线点火运行，初步实现量产；通信备用高能电源产品在主流运营商实现试点应用；团队建设、管理建设稳步提升，骨干团队充满创业激情，内部管理干练有序。

中兴仪器

中兴环境仪器在 2010 年成功推出了在线监测的系列自制产品，初步建立了核心能力，并明确了在市场、技术领域的赶超对象，企业的发展目标进一步明确。

中兴百绿

2010 年，中兴百绿确定了新的经营团队，在继续强化煤化、电子行业环保工程建设能力的同时，明确了以“污泥处理”作为自己的核心技术，逐步从单纯的环保工程承包企业向拥有核心技术能力的环保企业过渡。

中兴微贷

从 2010 年 10 月份成立至 2010 年底，中兴微贷迅速完成了 4 家门店的建设与开通，并创造了超过 3000 万元的有效放贷量，人均月放贷量、风险系数等指标在深圳微小金融服务领域均名列前茅，收益超过预期。

中兴合创

中兴合创于 2010 年 10 月成立，注册发起的中兴合创成长基金于 2010 年 12 月 31 日完成首轮募资。目前已经完成了对高斯贝尔数码科技股份有限公司的 5400 万投资。

除中兴通讯外，公司及各子公司的业务规模相对较小，但业务发展势头良好。

表 7 公司（不含中兴通讯）合并财务状况

项目	2009 年 (亿元)	2010 年 (亿元)	增长比例
资产总计	58.90	60.28	2.35%
负债总计	8.13	8.27	1.73%
净资产总计	50.77	52	2.43%
资产负债率	14%	13.7%	0.3%
营业收入总计	12.96	13.03	0.5%
净利润	1.67	1.7	1.8%
经营活动产生的 现金流入小计	15.36	14.04	-8.59%
经营活动产生的 现金流出小计	11.34	13.78	21.52%
经营活动产生的 现金净流量	4.02	0.26	-93.53%

资料来源：公司提供。

2. 经营效率

2008~2010 年，公司（合并）资产总额和所有者权益年复合增长率分别为 27.98%和 27.08%；营业收入和利润总额年均复合增长率分别为 26.47%和 35.91%。

2010 年公司销售债权周转速度为 4.02 次，同比略有下降；总资产周转速度为 0.91 次，同比略有下降；存货周转速度为 4.39 次，同比略有提高。总体上，各项指标波动较小，公司经营效率较高。

3. 未来发展

公司正在转型，最终目标是转变为有一定影响力的投资控股型企业。为此，公司结合自身特点和需求，制定了 2011 年工作规划如下：

（1）公司计划在 2011 年正式把机械事业部分拆独立出去，成为公司旗下独立经营的子公司来运作。在完成机械事业部的分拆独立后，公司将作为一家完全的投资控股公司，更加专心于投资管理，专注于不断扩大投资、拓展经营范围、提高股东的投资回报。

（2）公司计划在 2011 年启动工业园区建设，给下属子公司提供优良环境和持续发展的空间。公司计划向深圳市坪山新区政府申请拿地 75 亩；向惠州市惠阳区政府申请分三批拿地 700 亩左右，其中 2011 年计划争取到第一

期 150 亩。上述两地比邻，便于进行一体化规划与开发，形成完整的工业园区布局。

(3) 2011 年公司有望在上海浦东地区拿地约 72 亩，分三年建设中兴新能源产业基地。

(4) 组建投资策略研究所，聚集行业投资分析专家，对国家的“十二五”重点投资领域未来 3~5 年发展进行深入分析，为公司未来稳步进入 VC 投资领域做好准备。

中兴通讯方面，2011 年其在国内将继续致力于提升市场占有率，在海外深化大国及主流运营商的战略，从战略性参与到战略合作。中兴通讯将战略性进入云计算领域、IC 领域，并借此加大 IT 市场的拓展，同时，加强在物联网、三网融合、政企网方面的力度，不断创造新的增长点；在无线通信领域继续加强拓展，特别是加大 LTE 市场的拓展力度；在有线通信领域加强承载网、固定宽带市场的拓展，力求获得较快增长；在手机和终端方面重视智能终端的拓展，同步提升总出货量和高端产品占比；进一步提升电信服务业务比重，加强综合竞争力。

4. 在建项目及预测

公司 2010 年底固定资产账面价值为 67.10 亿元，在建工程账面价值为 11.91 亿元，全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 31.83 亿元，同比增加了 10.36 亿元。为落实公司的发展规划，公司启动了一系列项目建设。重大在建项目中，除大鹏项目外，主要为中兴通讯自有资金投资建设的项目。

中兴通讯 2010 年全年计提固定资产折旧 8.59 亿元，增加在建工程 14.43 亿元，年底在建工程账面净值为 11.47 亿元，全年转入固定资产 16.29 亿元。这些在建工程主要是中兴通讯研发基地的新建和扩建。随着中兴通讯市场规模的不断扩大，对生产和研发的需求不断增加，这些在建工程日后的投产将产生良好的经济效益和积极的社会效益。

表 8 公司（含中兴通讯）在建项目情况

单位：万元

在建项目	2010.12.31		
	账面余额	减值准备	账面净值
人才公寓项目	62392.8	-	62392.8
西安科技园 A10 地块项目	8089.4	-	8089.4
留仙洞工业园一期	7015.2	-	7015.2
设备安装工程	6615.3	-	6615.3
南京研发中心	4219.3	-	4219.3
科技园 C3 研发中心工程	3836.2	-	3836.2
上海研发中心二期	2380.8	-	2380.8
西安二区一期工程	2140.8	-	2140.8
大鹏宗地	2118.9	-	2118.9
大鹏工程	2018.7	-	2018.7
西安科技园二期	457.1	-	457.1
三亚研发基地项目	112.3	-	112.3
其他项目	17748.0	-	17748.0
合计	119144.8	-	119144.8

资料来源：公司提供

本期债券发行募集资金 10 亿元，其中 8 亿元用于通讯动力系统太阳能逆变器产业化项目、一体化通信机房/方舱系统及配套产品研发生产项目、通讯基站高压直流电源系统研发生产项目和移动通讯动力电源电池模块产业化项目四个项目，此四个项目的总投资规模为 14.06 亿元。另外 2 亿元将用于补充公司营运资金。

表 9 本期债券募集资金投向

单位：万元

项目名称	预算总投资	计划使用募集资金
通讯动力系统太阳能逆变器产业化项目	40417	23000
一体化通信机房/方舱系统及配套产品研发生产项目	33375	19000
通讯基站高压直流电源系统研发生产项目	35000	20000
移动通讯动力电源电池模块产业化项目	31831	18000
补充公司营运资金	-	20000
合计	140623	100000

资料来源：公司提供

除已经开建项目外，公司还有一系列投资计划。2010 年 7 月，中兴通讯与河源市高新技术开发区管理委员会签订了投资合同书，根据

该投资合同，河源高新管委会同意公司在河源市高新技术产业开发区投资兴建“中兴通讯河源生产研发培训基地”，此次投资总额约 100 亿元人民币，项目建设期预计 6 年，中兴通讯将利用自有资源完成该项目的投资。

2011年3月18日，中兴通讯发布公告称拟在南京市雨花台区投资兴建“中兴通讯（南京）三区研发基地”项目，拟投资总额160亿元人民币（其中基建投资60亿元人民币），项目建设工期预计10年，公司将利用自有资源完成该项目的投资。

公司预计未来有大量的项目投资，尤其是坪山工业园区项目，整个项目完成三期建设，大致需要 6~7 年左右，全部投资（土地、建安、设备）约 35 亿元左右。公司通讯设备类的子公司的主要业务是向中兴通讯供货，因此此类项目的建设将会产生稳定的收益。

2011 年公司约需资金 7000~7500 万元用于工业园区土地的招拍挂，约需要 2520 万元支付新能源产业基地项目的土地费用。由于 2010 年新投资企业及项目在 2011 年可实现的投资回报不明显，而基本建设需要的投资规模较大，因此只有迅速进行产品技术升级、寻找新的市场增长点，才能保证公司健康发展。

公司提供了 2011 年的经营计划，金融子公司方面，中兴合创 2011 年力争实现收支平衡；完成募资额 7.5 亿元、完成投资额 2 亿元，累计投资额 2.5 亿元；完成 PE 项目投资 3~4 个，VC 项目投资 3~4 个。中兴微贷 2011 年力争实现累计发放贷款 1.9 亿，贷款余额 1.18 亿，开设新营业部 11 个，营业部合计 14 个。除中兴通讯外，公司的其他子公司 2011 年的经营目标见表 10。

总体上，公司对项目的投资和经营数据的预测体现了公司的发展方向和目标，现有业务将保持平稳增长。

表 10 公司 2011 年经营目标（不含中兴通讯）
单位：万元

名称	合同额	发货额	营业收入	净利润	回款额
中兴新	102000	102000	98355	8068	96000
中兴新地	60000	66000	53000	5300	60000
中兴新宇	35000	33000	30000	2700	31000
中兴仪器	5000	4300	3800	700	3300
中兴派能	6100	5000	4500	30	3700
中兴百绿	3600	0	3600	405	3000
合计	211700	210300	193255	17203	197000

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年合并财务报表均已经北京兴华会计师事务所有限责任公司进行三年连审，并出具了标准无保留的审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至 2010 年底，纳入公司合并财务报表范围的直接控制的一级子公司共计 11 家，2010 年新增两家合并子公司。公司合并财务报表范围变化不大，可比性较强。

截至2010年底，公司（合并）资产总额862.53亿元，所有者权益263.68亿元；2010年公司实现营业收入714.88亿元，利润总额44.76亿元。

2. 资产质量

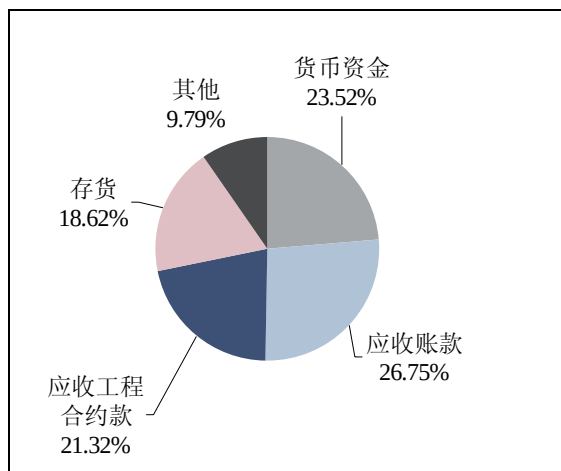
2008~2010年，公司（合并）资产总额呈快速增长趋势，年均复合增长27.98%。截至2010年底，公司（合并）资产总额862.53亿元，其中流动资产占比77.25%，非流动资产占比22.75%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2008~2010 年公司流动资产年均复合增

长 23.93%。截至 2010 年底，公司流动资产总额为 666.35 亿元，同比增长 18.25%。2010 年公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收工程合约款和存货构成。

图 4 2010 年底公司流动资产构成图



资料来源：根据审计报告整理

截至 2010 年底，公司货币资金为 156.76 亿元，同比增长 6.88%，占比较 2009 年减少 2.50 个百分点。截至 2010 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 96.94%）和其他货币资金（占 2.95%），其中其他货币资金主要由承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金以及将在一年以内释放的风险补偿金组成。

截至 2010 年底，公司应收账款余额 199.19 亿元，同比下降 0.70%。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 85.50%，1~2 年占 7.48%，2~3 年占 3.59%，3 年以上占 3.43%，账龄较短。从集中程度看，欠款金额前五位合计占总额 38.2%，全部为通信系统设备销售应收货款，前五名客户均为知名通信公司，回收风险很小。2010 年底公司对应收账款提取 20.94 亿元坏账准备，计提比例 10.51%，计提充分。

2008~2010 年，公司应收工程合约款年均复合增长 34.16%。截至 2010 年底，公司应收工程合约款 142.08 亿元，同比增长 24.76%，全部为通信系统设备建设工程。从账龄上看，账龄在一年以内的占 68.00%，1~2 年占 26.00%，2 年以上占 6.00%。

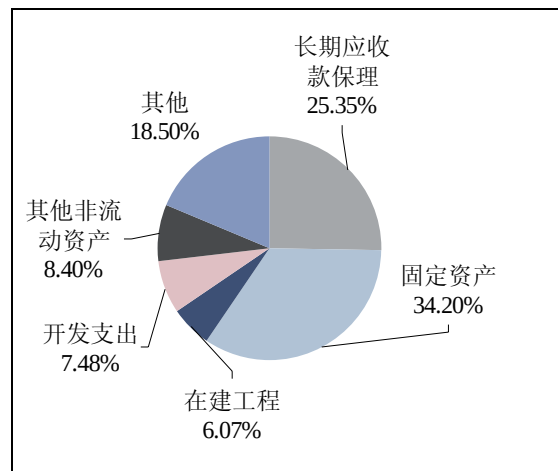
2008~2010 年，公司存货年均复合增长 16.24%。截至 2010 年底，公司存货账面余额 131.22 亿元，主要由发出商品（占比 38.97%）、原材料（占比 28.33%）、库存商品（占比 21.85%）、在产品（10.05%）和委托加工材料（占比 0.81%）构成。2010 年底，公司共计提存货跌价准备 7.17 亿元，占比 5.46%。

2008~2010 年，公司应收账款保理年均复合增长 34.85%。截至 2010 年底，公司应收账款保理 30.17 亿元，同比增长 5.10%。公司应收账款保理采用的是向银行卖断直接现金收款的方式。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产增长较快，年均复合增长 45.42%。截至 2010 年底，公司非流动资产 196.18 亿元，主要由固定资产、长期应收款保理、其他非流动资产、开发支出和在建工程构成。

图 5 2010 年底公司非流动资产构成图



资料来源：根据审计报告整理

2008~2010 年，公司固定资产稳步增长，年均复合增长 25.38%。截至 2010 年底，固定资产原值 103.01 亿元，主要由房屋及建筑物（占比 41.13%）、电子设备（占比 23.98%）和机器设备（占比 29.93%）构成，同比增长 30.12%，大幅增长主要是由于公司南京研发中心、上海研发中心二期、西安科技园二期房屋建筑物完工并投入使用。截至 2010 年底，固定资产累计

折旧35.91亿元,公司固定资产在期末未发生明显减值迹象,故未计提固定资产减值准备。

2008~2010年,公司长期应收款保理年均复合增长156.88%。截至2010年底,长期应收款保理余额49.73亿元,同比增长67.51%,主要是2010年公司海外大型通讯网络建设合同大幅增加,该类合同金额大、工期长,公司为了提前收回合同货款,采用了有追索权的应收款保理收款方式,先从银行收回货款,以后年度客户直接付款给银行。

2010年公司开发支出14.67亿元,同比增长88.51%,主要由于公司加大了对3G核心网、通用移动通信系统、IP电信网、WCDMA移动通信系统等产品的研发投入所致。

2008~2010年,公司长期股权投资年均复合增长123.24%。截至2010年底,公司长期股权投资10.15亿元,同比增长115.17%,主要由于新增被投单位7家。截至2010年底,公司拥有32家长期股权被投资单位,主要有中兴能源有限责任公司、国民技术股份有限公司、深圳市中兴合创成长基金公司和深圳市聚飞光电有限公司等。

总体看,公司资产以流动资产为主,流动资产中应收款项和存货占比较大;非流动资产中固定资产和长期应收款保理占比重大。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年,公司所有者权益稳定增长,年均复合增长27.08%,主要为资本公积及未分配利润的增长。截至2010年底,公司所有者权益为263.68亿元,其中少数股东权益175.80亿元;归属母公司所有者权益合计87.88亿元,其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占1.14%、54.09%、44.77%,所有者权益结构稳定性一般。

2008~2010年,公司负债总额呈上升趋势,年均复合增长率为28.38%;截至2010年底,公司负债总额598.86亿元,其中流动负债

和非流动负债分别占81.55%和18.45%,负债结构有待改善。

2008~2010年,公司流动负债年均复合增长27.41%。截至2010年底,公司流动负债488.39亿元,主要由应付账款(占32.11%)、应付票据(占20.84%)和短期借款(占13.85%)构成。

2008~2010年,公司应付账款年均复合增长27.75%。截至2010年底,应付账款156.83亿元,同比增长17.96%。其中,前五位应付账款供应商合计占总额26.30%,账龄6个月以内的合计占总额98.74%。

2008~2010年,公司应付票据增长较快,年均复合增长28.68%。截至2010年底,公司应付票据101.76亿元,同比增长19.37%,主要是由于公司营业规模扩大,原材料采购金额逐年增长较快。

2008~2010年,公司应交税费呈波动下降趋势,主要是由于公司海外出口业务逐年增长,受益于增值税出口退税政策,可抵扣的增值税进项税增多,形成应收出口退税。截至2010年底,公司应交税费-3.04亿元。

2008~2010年,公司非流动负债呈波动上升趋势,年均复合增长32.93%。截至2010年底,公司非流动负债110.46亿元,同比增长17.26%,主要由于长期应收账款保理之银行拨款大幅增长所致;其中长期借款、应付债券和长期应收账款保理之银行拨款分别占16.01%、34%和45.02%。

截至2010年底,公司长期借款17.69亿元,同比减少26.67%,主要是由信用借款(占比42.37%)、保证借款(占比14.43%)和抵押借款(占比43.20%)组成。

截至2010年底,公司应付债券37.56亿元,全部为中兴通讯于2008年1月31日发行的40亿元可分离交易可转换公司债券,期限为5年,该债券由国家开发银行提供担保。

截至2010年底,长期应收账款保理之银行拨款49.73亿元。

截至 2010 年底,公司全部债务总额 238.27 亿元,其中短期债务占 76.81%,长期债务占 23.19%,债务结构有待改善。

2008~2010 年,公司资产负债率分别为 69.00%、72.55%和 69.43%;全部债务资本化比率分别为 51.18%、52.83%和 47.47%;长期债务资本化比率分别为 24.39%、23.90%和 17.32%。总体看,公司负债水平较高。

4. 盈利能力

2008~2010 年,公司营业收入快速增长,年均复合增长 26.47%,2010 年公司实现营业收入 714.88 亿元,同比增长 17.51%。近年来公司营业规模不断扩大,特别是中兴通讯海外市场的不断开拓为公司营业收入的快速增长提供了保证。2008~2010 年,公司营业成本年均复合增长 27.61%,略高于营业收入的增长速度。2010 年公司营业成本 482.44 亿元,同比增长 18.12%。2008~2010 年,公司营业利润率分别为 32.77%、31.72%、30.90%,营业利润率呈下降趋势。

2008~2010 年,公司期间费用(销售费用、管理费用、财务费用)分别为 128.43 亿元、163.33 亿元、196.76 亿元,年均复合增长 23.78%,占营业收入比重分别为 28.74%、26.85%、27.52%,公司期间费用规模较大。

2008~2010 年,公司营业外收入分别为 11.21 亿元、14.19 亿元、20.14 亿元,年均复合增长 34.06%,主要是由软件产品增值税退税构成的。

2008~2010 年,公司利润总额分别为 24.23 亿元、35.39 亿元和 44.76 亿元,呈快速上涨趋势。2008~2010 年公司净利润分别为 20.43 亿元、28.86 亿元、35.78 亿元。

2008~2010 年,公司总资本收益率分别为 6.32%、7.26%、7.28%,呈上升趋势;净资产收益率分别为 12.52%、14.99%、13.57%,呈波动上升态势。

总体看,公司期间费用占营业收入比例较

大;公司盈利水平略有下降,但整体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面,2008~2010年,受业务规模不断扩大的影响,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量呈快速增长的趋势,其中2010年分别同比增长16.32%和17.57%。2008~2010年,公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金呈快速增长的趋势,其中2010年分别同比增长24.92%和20.41%,主要是公司海外营销投入增加所致。2008~2010年,公司经营活动产生的现金流出量呈现快速增长趋势。2008~2010年,经营活动产生的现金流量净额呈现波动趋势,2010年同比下降78.11%,主要是原材料采购量增加,对供应商付款增加所致。

从投资活动看,2008年~2010年,公司投资活动现金流入呈波动上升趋势。2010年较2009年大幅增长,主要为公司收到的长期股权投资收益增长幅度较大;2008~2010年,由于近年来公司在长期股权投资方面投资额度快速增长,导致投资活动现金流出增长较快,年均复合增长20.47%。投资活动现金流量净额分别为-21.28亿元、-23.70亿元和-30.33亿元。

2008~2010年,公司筹资活动前现金流量净额分别为15.00亿元、17.53亿元和-21.31亿元。2010年公司经营活动产生的现金流量净额难以满足投资支出的需要,导致筹资活动前现金流量净额为负。2008~2010年,公司筹资活动产生的现金净流量分别为36.21亿元、9.10亿元和31.03亿元,公司筹资活动主要为银行借款及投资收到的现金。

总体看,公司经营活动现金流波动较大,难以满足投资支出的需要,对外部融资的依赖度较高。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2008~2010年，公司流动比率和速动比率虽有所下降，但维持较高水平，2010年分别为136.44%和111.04%。2008~2010年，经营性现金流动负债比分别为12.06%、9.95%、1.85%，2010年出现大幅下降的原因主要是由经营性现金流量净额波动造成的。

从长期偿债能力看，2008~2010年，公司EBITDA分别为38.82亿元、53.00亿元和63.05亿元，呈快速上升趋势。全部债务/EBITDA指标分别为4.41倍、4.07倍和3.78倍，EBITDA利息倍数分别为5.44倍、6.84倍和8.49倍。总体看，公司整体偿债能力良好。

截至2010年底，公司无对外担保情况。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2010年底，公司共获得授信额度总量为6.35亿元，已使用额度3.80亿元，未使用额度2.55亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行10亿元，为公司2010年底全部债务的4.20%，对公司现有债务影响较小。

预计本期债券发行后（不考虑置换其他债务等因素），公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至69.78%、19.84%和48.49%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

公司2008~2010年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量平均值分别是本期债券额度的5.52倍、65.41倍和2.41倍。

未来随着公司通信设备业务稳定快速增长以及经营方式的逐步转变，经营规模将进一

步扩张，现金流和盈利规模有望进一步改善，将增强公司利润和现金流对本期债券的保障能力。

联合资信认为，目前公司对本期债券的保障能力适宜，而未来良好的发展前景有助于公司EBITDA和经营现金流量的增长，从而提升对本期债券的保障能力。

九、综合评价

公司是国家重点高新技术企业，在通信设备行业中实力较强，科研技术雄厚，享受相关税收优惠较多，外部环境良好。公司下属企业知名度高，生产规模大，市场占有率高。同时联合资信也关注到，电信运营商的投资变动以及公司正处在转型期，未来投资规模较大等因素对公司经营状况造成的不利影响。

目前公司法人治理结构完善，公司整体经营和财务状况良好；整体盈利能力强；整体资产质量良好；公司债务规模呈上升趋势，经营性现金流波动较大，难以满足投资支出的需要，对外部融资的依赖度较高。

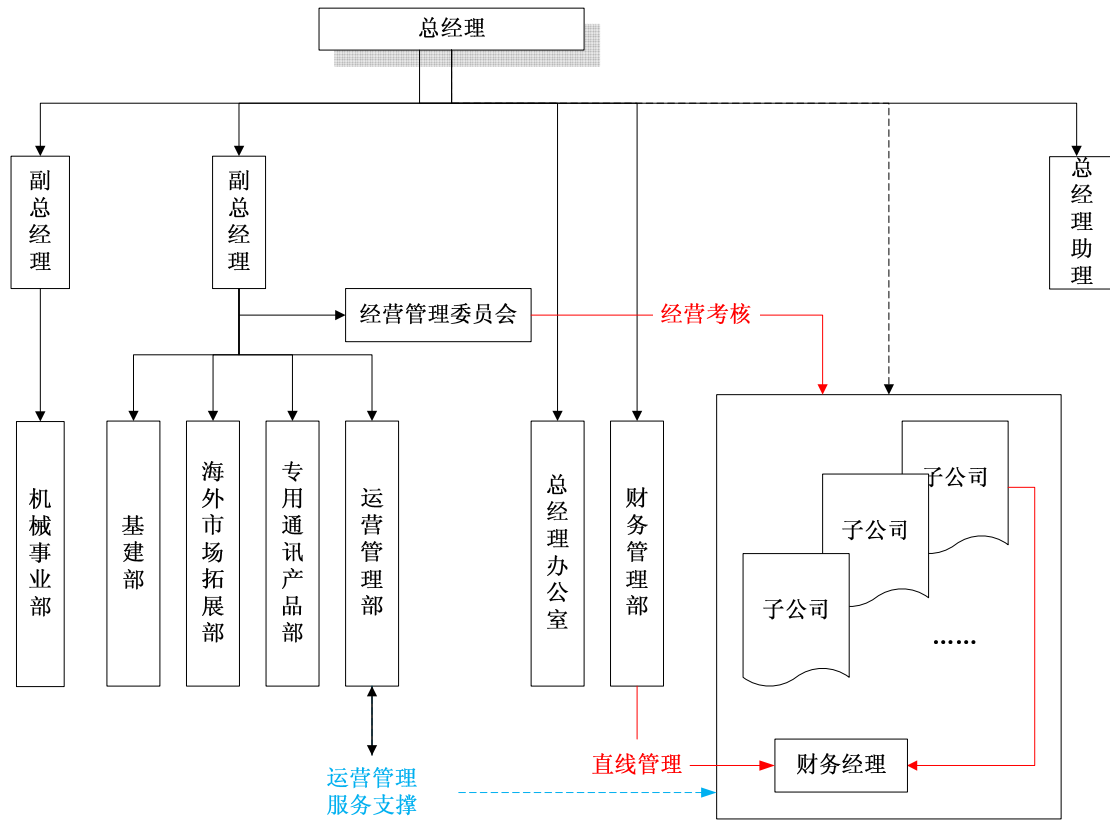
公司本期债券拟发行额度为10亿元，对公司现有债务影响较小。目前公司对本期债券的保障能力适宜，而未来良好的发展前景有助于公司EBITDA和经营现金流量的增长，从而提升对本期债券的保障能力。

综合分析，联合资信认为，公司本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 截至 2010 年底纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (人民币)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
中兴通讯股份有限公司	深圳	通信及相关设备制造业	286,673.17 万元	32.45	32.45
深圳市中兴新地通信器材有限公司	深圳	通信及相关设备制造业	5,000 万元	70.00	70.00
深圳市中兴新宇软电路有限公司	深圳	制造业	2,200 万元	54.54	54.54
深圳市中兴新舟成套设备有限公司	深圳	制造业	2,500 万元	70.00	70.00
上海中兴派能源科技有限公司	上海	制造业	3,300 万元	96.97	96.97
深圳市中兴小额贷款股份有限公司	深圳	金融业	10,000 万元	56.20	56.20
陕西中兴百绿环保工程有限公司	西安	制造业	1,100 万元	90.91	90.91
中兴创投（天津）投资管理有限公司	天津	其他金融业	1,000 万元	60.00	60.00
深圳市中兴环境仪器有限公司	深圳	制造业	400 万元	100.00	100.00
深圳市中兴环境工程技术有限公司	深圳	制造业	1,000 万元	100.00	100.00
深圳三友精密机械有限公司	深圳	制造业	600 万元	100.00	100.00

附件 2 公司组织结构图
(截至 2010 年底)



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	1169022.30	1466605.60	1567556.70	15.80
交易性金融资产	0.00	8.20	12336.50	--
应收票据	168466.70	89745.00	138068.60	-9.47
应收账款	1007377.80	1546783.40	1782463.60	33.02
预付账款	40429.20	38899.60	52406.90	13.85
应收账款保理	165894.10	287022.10	301656.90	34.85
应收工程合约款	789401.00	1138849.70	1420803.90	34.16
发放贷款	0.00	0.00	2730.00	--
应收利息	0.00	0.00	66.40	--
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
其他应收款	79855.30	110239.20	144490.60	34.51
待摊费用	0.00	0.00	0.00	--
存货	918133.70	956772.10	1240559.70	16.24
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	0.00	0.00	360.80	--
流动资产合计	4338580.10	5634924.90	6663500.60	23.93
非流动资产：				
可供出售金融资产	25114.80	25376.00	34270.60	16.81
长期应收款	61200.80	38374.90	56744.40	-3.71
长期应收款保理	75356.80	296862.90	497271.80	156.88
长期股权投资	20375.60	47191.20	101543.50	123.24
投资性房地产	16647.00	5169.90	4893.80	-45.78
固定资产	426871.60	489713.30	671017.30	25.38
在建工程	92318.30	147546.90	119144.80	13.60
工程物资	17.70	12.60	12.60	-15.63
固定资产清理	8.70	4.20	4.30	-29.70
长期递延资产	0.00	1030.60	0.00	--
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	--
油气资产	0.00	0.00	0.00	--
无形资产	64317.10	66633.70	94387.50	21.14
开发支出	47602.00	77837.50	146730.40	75.57
长期待摊费用	212.20	449.30	5597.40	413.59
递延所得税资产	40028.10	64395.40	65528.10	27.95
其他非流动资产	57602.40	116524.50	164697.20	69.09
非流动资产合计	927673.10	1377122.90	1961843.70	45.42
资产总计	5266253.20	7012047.80	8625344.30	27.98

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	390697.90	502200.30	676307.20	31.57
应收账款保理之银行拨款	165894.10	287022.10	301656.90	34.85
交易性金融负债	1256.00	0.00	4013.90	78.77
应付票据	614512.40	852427.40	1017574.10	28.68
应付账款	961011.90	1329534.70	1568258.80	27.75
预收款项	140613.40	236064.50	276780.10	40.30
应付手续费及佣金	296558.20	251970.60	277266.90	-3.31
应付职工薪酬	145710.80	241985.80	311684.40	46.26
应交税费	-72899.10	10468.60	-30397.10	-35.43
应付股利	2417.70	1752.80	13942.70	140.14
其他应付款	160959.60	206223.40	299362.70	36.38
递延收益	6428.10	9283.00	9125.60	19.15
预计负债	17038.20	18966.40	26072.20	23.70
一年内到期的非流动负债	178200.60	196996.50	132281.70	-13.84
其他流动负债	61.90	1.90	0.00	-100.00
流动负债合计	3008461.70	4144898.00	4883930.10	27.41
非流动负债：				
长期借款	134254.70	241239.30	176896.00	14.79
应收账款保理之银行拨款	75356.80	296862.90	497271.80	
应付债券	392398.50	363268.10	375579.00	-2.17
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--
专项应付款	16564.00	8530.00	0.00	-100.00
递延所得税负债	501.90	392.40	8916.70	321.50
其他非流动负债	6098.20	31738.40	45984.70	174.60
非流动负债合计	625174.10	942031.10	1104648.20	32.93
负债合计	3633635.80	5086929.10	5988578.30	28.38
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	10000.00	10000.00	10000.00	0.00
资本公积	390313.80	382850.90	475310.70	10.35
专项储备	0.00	0.00	0.00	--
盈余公积	0.00	0.00	0.00	--
未分配利润	214474.30	300992.90	393450.20	35.44
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--
归属于母公司所有者权益合计	614788.10	693843.80	878760.90	19.56
少数股东权益	1017829.30	1231274.90	1758005.10	31.42
所有者权益合计	1632617.40	1925118.70	2636766.00	27.08
负债和所有者权益总计	5266253.20	7012047.80	8625344.30	27.98

附件 4 公司合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	4469201.10	6083357.90	7148844.10	26.47
减: 营业成本	2962494.30	4084254.30	4824400.40	27.61
营业税金及附加	41946.50	69655.30	115144.20	65.68
销售费用	533514.80	707196.70	879504.60	28.39
管理费用	617896.40	845936.00	966881.90	25.09
财务费用	132877.10	80121.00	121191.10	-4.50
资产减值损失	41935.80	73841.60	31631.80	-13.15
加: 公允价值变动收益	-12832.80	1256.00	8359.70	--
投资收益	12776.60	1653.60	50947.50	99.69
二、营业利润	138480.00	225262.60	269397.30	39.48
加: 营业外收入	112055.00	141851.60	201371.50	34.06
减: 营业外支出	8211.70	13251.20	23172.20	67.98
三、利润总额	242323.30	353863.00	447596.60	35.91
减: 所得税费用	37976.20	65293.30	89752.60	53.73
四、净利润	204347.10	288569.70	357844.00	32.33

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	4563921.80	5859836.30	6816140.90	22.21
收到的税费返还	397263.10	320494.50	474233.80	9.26
收到其他与经营活动有关的现金	23374.50	63705.10	50603.30	47.14
经营活动现金流入小计	4984559.40	6244035.90	7340978.00	21.36
购买商品、接受劳务支付的现金	3070827.80	3796746.00	4742896.80	24.28
支付给职工以及为职工支付的现金	628097.90	805638.70	985735.40	25.28
支付的各项税费	276667.40	339323.20	450360.50	27.59
支付其他与经营活动有关的现金	646125.40	890098.50	1071728.80	28.79
经营活动现金流出小计	4621718.50	5831806.40	7250721.50	25.25
经营活动产生的现金流量净额	362840.90	412229.50	90256.50	-50.13
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1539.20	1303.80	8.20	-92.70
取得投资收益收到的现金	9026.20	1440.60	2015.80	-52.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8796.90	1914.70	30806.20	87.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	750.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流入小计	19362.30	4659.10	33580.20	31.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	205269.70	214678.40	318280.60	24.52
投资支付的现金	26894.80	26946.00	9190.20	-41.54
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	9455.20	--
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流出小计	232164.50	241624.40	336926.00	20.47
投资活动产生的现金流量净额	-212802.20	-236965.30	-303345.80	19.39
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4403.90	4706.80	397561.90	850.13
取得借款收到的现金	942970.40	981856.40	1223056.20	13.89
发行债券收到的现金	437077.70	0.00	0.00	-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
筹资活动现金流入小计	1384452.00	986563.20	1620618.10	8.19
偿还债务支付的现金	918901.90	785506.80	1178007.40	13.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	103417.10	110035.90	132333.70	13.12
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
筹资活动现金流出小计	1022319.00	895542.70	1310341.10	13.21
筹资活动产生的现金流量净额	362133.00	91020.50	310277.00	-7.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-26853.40	1629.40	-3779.70	-62.48
五、现金及现金等价物净增加额	485318.30	267914.10	93408.00	-56.13
加: 期初现金及现金等价物余额	670079.40	1155397.70	1423311.80	45.74
六、期末现金及现金等价物余额	1155397.70	1423311.80	1516719.80	14.57

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	204347.10	288569.70	357844.00	32.33
加: 资产减值准备	41935.80	73841.60	31631.80	-13.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	60574.40	79136.60	86600.10	19.57
投资性房地产折旧	544.10	584.60	276.10	-28.76
无形资产摊销	11775.00	17695.40	20361.90	31.50
长期待摊费用摊销	1691.00	1218.60	1356.70	-10.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	3706.10	2612.00	2403.00	24.19
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	12832.80	-1256.00	-8359.70	--
财务费用(收益以“-”号填列)	92021.00	56852.50	92214.00	0.10
投资损失(收益以“-”号填列)	-12924.00	-1653.60	-50947.50	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-4807.10	-24367.20	-1132.70	-55.58
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-5144.10	-109.50	8524.30	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-154186.20	-66821.90	-281016.70	35.00
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-311880.10	-1229200.20	-838904.40	64.01
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	388682.60	1275607.70	706909.40	34.86
其他	33672.50	-60480.80	-37503.80	--
经营活动产生的现金流量净额	362840.90	412229.50	90256.50	-50.13
2.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1155397.70	1423311.80	1516719.80	-12.72
减: 现金的期初余额	670079.40	1155397.70	1423311.80	-31.39
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	485318.30	267914.10	93408.00	-56.13

附件 6 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.80	4.33	4.02	4.07
存货周转次数(次)	3.23	4.36	4.39	4.15
总资产周转次数(次)	0.85	0.99	0.91	0.92
现金收入比(%)	102.12	96.33	95.35	96.99
盈利能力				
营业利润率(%)	32.77	31.72	30.90	31.52
总资本收益率(%)	6.32	7.26	7.28	7.08
净资产收益率(%)	12.52	14.99	13.57	13.79
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.39	23.90	17.32	20.71
全部债务资本化比率(%)	51.18	52.83	47.47	49.82
资产负债率(%)	69.00	72.55	69.43	70.28
偿债能力				
流动比率(%)	144.21	135.95	136.44	137.85
速动比率(%)	113.69	112.87	111.04	112.12
经营现金流动负债比(%)	12.06	9.95	1.85	6.32
EBITDA 利息倍数(倍)	5.44	6.84	8.49	7.39
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	4.07	3.78	3.99
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.08	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	21.03	22.62	-28.69	--
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.88	5.30	6.30	5.52
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	49.85	62.44	73.41	65.41
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.63	4.12	0.90	2.41
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.50	1.75	-2.13	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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
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%
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 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 深圳市中兴新通讯设备有限公司 2011 年度公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深圳市中兴新通讯设备有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深圳市中兴新通讯设备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，深圳市中兴新通讯设备有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳市中兴新通讯设备有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市中兴新通讯设备有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如深圳市中兴新通讯设备有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至深圳市中兴新通讯设备有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳市中兴新通讯设备有限公司、主管部门、交易机构等。

