

跟踪评级公告

联合[2012] 1164 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持深圳市中兴新通讯设备有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“11中兴新债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳市中兴新通讯设备有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中兴新债	10 亿元	2011/10/28-2019/10/28	AA ⁺	AA ⁺

评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	155.63	171.72	260.09	265.06
资产总额(亿元)	701.20	858.06	1089.84	1103.55
所有者权益(亿元)	192.51	261.11	276.19	280.09
短期债务(亿元)	60.45	183.02	233.87	290.07
全部债务(亿元)	215.61	238.27	352.07	432.28
营业收入(亿元)	608.34	714.88	871.77	432.61
利润总额(亿元)	35.39	46.90	39.78	6.79
EBITDA(亿元)	53.00	66.42	73.85	--
经营性净现金流(亿元)	41.22	14.25	-18.34	-37.33
营业利润率(%)	31.72	30.95	28.73	25.17
净资产收益率(%)	14.99	14.53	12.27	--
资产负债率(%)	72.55	69.80	74.66	74.62
全部债务资本化比率(%)	52.83	47.71	56.04	60.68
流动比率(%)	135.95	136.50	134.47	136.50
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.59	4.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.84	8.94	5.27	--
经营现金流流动负债比(%)	9.95	2.92	-2.83	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

胡岩

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

跟踪期内, 随着技术不断进步, 通讯网络的快速发展, 深圳市中兴新通讯设备有限公司(以下称“公司”)的移动通信业务获得了有效的技术支持和广阔的市场需求; 智能手机和高速数据卡等智能终端业务成为新的增长点, 公司收入规模持续提高。同时, 联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)也关注到在全球手机制造行业竞争加剧的背景下, 公司智能手机产品的盈利能力偏弱, 竞争力有待提升。

未来, 随着电信行业投资加大、国际经济环境的改善和国外移动宽带全球布局加快, 通信设备行业有望保持平稳快速增长趋势, 公司将凭借技术及成本优势在竞争中继续保持行业领先地位。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 维持“11 中兴新债”信用等级为 AA⁺。

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。
3. 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。

关注

1. 在全球手机制造行业竞争加剧的背景下, 公司智能手机产品的盈利能力偏弱, 竞争力有待提升。
2. 近年来公司经营性净现金流波动较大, 加之未来资本支出规模大, 对外部融资的依赖程度较高。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

深圳市中兴新通讯设备有限公司(以下简称“公司”)成立于1993年4月29日,截至2011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30.76%。

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2011年底,公司本部下设6个部门,直接控股的一级子公司有14家。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。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为1089.84亿元,所有者权益为276.19亿元;2011年实现营业收入871.77亿元,利润总额39.78亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产

总额1103.55亿元,所有者权益合计280.09亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入432.61亿元,利润总额6.79亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

2012年1-9月实现GDP 353480亿元,同比增长7.7%。其中,三季度和二季度比,下滑了0.2个百分点。虽然经济增速仍然在下滑,但下滑的幅度在收窄,经济逐渐企稳的态势已显现。1-9月份,规模以上工业增加值同比增

长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。

2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

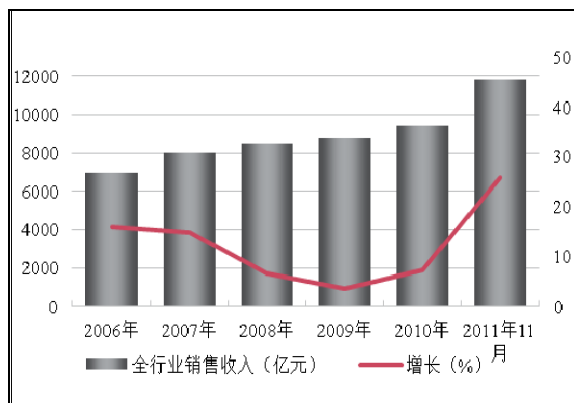
四、行业分析

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

2011 年，全球主要国家下一代移动通信设备（主要是 LTE 设备）、智能移动终端需求上升较快；国内光通信设备、用户交换机需求实现较快增长，且智能手机和 3G 手机也随着 3G 业务的推广出现了热销。在国、内外市场的双重拉动下，2011 年中国通信设备制造业延续了十一五的发展势头，通信设备制造业完成工业销售产值 11825.4 亿元，同比增长 25.78%，增速较上年 1~11 月增加 7.21 个百分点，工业销售产值首次突破万亿元大关。2012 年 1 季度，通信设备行业销售产值增速略有下降，通信设备行业累计实现工业销售产值 2685.93 亿元，同比增长 17.38%，增速较上年末和上年同期分别回落 8.40 个百分点和 1.19 个百分点。

图 1 2006~2011 年 1-11 月中国通信设备制造业销售收入



资料来源：工业和信息化部

2011 年，中国程控交换机完成产量 3032.41 万线，同比增长 10.84%，其中数字程控交换机完成产量 2499.66 万线，同比增长 9.24%；移动电话机完成产量 11.43 亿部，同比增长 17.62%，成为行业产量增长最快的产品；移动通信基站设备产品产量也实现小幅上扬，完成产量 6962.91 信道，同比增长 5.25%。

出口方面，中国通信设备产品出口虽然也受到了欧美市场疲软的影响，但是凭借着新兴市场上的良好表现，成为 2011 年出口增速唯一超过 25% 的电子信息产品。海关数据显示，2011 年中国通信设备出口额达到 1300.2 亿美元，同比增长 26.6%。重点产品出口增长迅速，全年手机整机出口额达到 743.29 亿美元，同比增长 34.24%；手机零部件出口额达到 279.05 亿美元，同比增长 28.20%。

行业投资方面，2011 年，中国通信设备制造业市场前景良好，下游光通信和 3G、4G 设备需求稳定攀升，并且下一代通信网络、物联网、三网融合等已经作为战略性新兴产业开始重点培育，行业投资实现平稳较快增长。2011 年 1~11 月，中国通信设备制造业累计完成投资 454.1 亿元，同比增长 16.3%，增速较上年同期高 1.0 个百分点。

2011 年，中国下一代移动宽带网络建设、2G 和 3G 网络建设和扩容、有线接入、物联网、云计算等方面的设备需求依然较为旺盛，通信设备制造商收入增速高位企稳。2011 年，中国通信设备制造业累计实现销售收入 11652.59 亿元，同比增长 18.7%。

虽然在行业旺盛的需求拉动下，中国通信设备行业的销售收入实现了较快增长，但利润依然处于下降区间。2011 年，中国通信设备制造业累计实现利润总额 558.72 亿元，同比下降 9.05%。主要产品价格走低、毛利率下降、企业管理费用（主要是研发费用）和财务费用大幅上升，是中国通信设备制造业利润下降的主要原因。

2011 年，是工信部、国家发改委等 7 部委实施《关于推进光纤宽带网络建设的意见》的最后一年。为实现“光纤宽带端口超过 8000 万，城市用户接入能力平均达到 8Mbps 以上，农村用户接入能力平均达到 2Mbps 以上，商业楼宇用户基本实现 100Mbps 以上的接入能力”的目标，运营商对光纤宽带网络投资规模巨大。2011 年，中国联通、中国电信、中国移动等三

大运营商启动了大规模的光纤传输网络的设备招标。从中国三大电信运营商最新公布的预算来看,2012年,三大运营商的资本开支预算相比2011年实际资本开支完成额均有不同程度的增长,资本开支总额同比增长了10.19%。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,这种状况将延续下去。

表1 2012年中国三大运营商资本开支情况

(单位:亿元)

运营商	2011年 预算总额	增幅
中国移动	1319	2.65%
中国联通	1000	30.45%
中国电信	715.51	2.03%
合计	3034.51	10.19%

资料来源:各公司公告

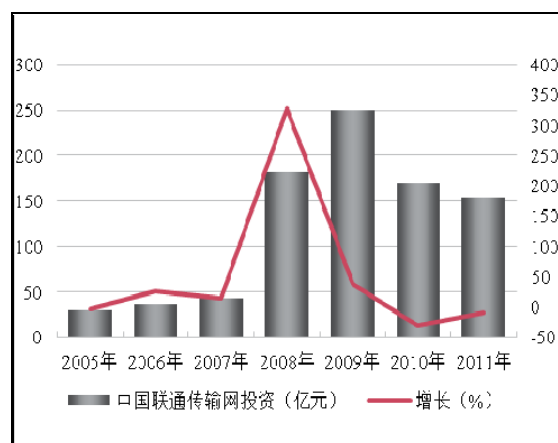
随着2012年底前“宽带中国”实施方案的敲定和实施,在宽带中国的信息产业发展背景下,2012年运营商传输网投资将实现大幅增长,一改2011年投资低迷的状况。中国移动在传输网投资连续两年下滑的情况下,将在2012年实现48.27%的快速增长;中国联通基础设施及传输网投资将更是增长66.14%。

图2 2005~2011年中国移动传输网投资



资料来源:工业和信息化部

图3 2005~2011年中国联通传输网投资



资料来源:工业和信息化部

2011年7月,科技部发布《国家“十二五”科学和技术发展规划》,确定实施国家宽带网科技产业化工程;2012年5月4日,工信部规划司发布《通信业“十二五”发展规划》,明确“十二五”通信业的发展目标是要通过实施“宽带中国”战略,初步建成宽带、融合、安全、泛在的下一代国家信息基础设施;2012年5月9日,国务院常务会议讨论通过了《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》,明确实施“宽带中国”工程。

“十二五”期间中国电信业总体投资规模将达到2万亿元,与“十一五”期间的1.44万亿元规模相比,将增长38.89%。其中包括移动和固定宽带在内的宽带网络基础设施建设,预计将累计投资1.6万亿元,占比为80%,而在全部宽带投资中宽带接入网投资5700亿元(包括无线接入和光纤接入),占比超过三分之一。

市场研究机构 HIS ISuppli 公布的研究报告显示,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。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。

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，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激烈，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。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。

五、经营分析

1. 经营概况

公司以通信相关产品的研发、生产和销售为主，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。

2011 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，同比分别增长 12.90%，48.33%和 14.80%。由于市场竞争激烈，终端产品的毛利率出现小幅下滑。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 54.65%，同时其毛利润占公司毛利润总额的 70%左右，是公司最大的业务板块。

表 2 2010~2011 年公司主营业务收入及毛利率(单位: 万元)

	2010 年		2011 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
运营商网络	4199013	38.43%	4740685	39.26%
终端产品	1809699	20.32%	2693351	15.18%
电信软件系统、服务及其他产品	1081054	29.63%	1241097	29.91%
合 计	7089766	32.47%	8675133	30.45%

资料来源：公司提供

2. 中兴通讯的经营状况

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。

2011 年，中兴通讯的营业收入从上年的 698.52 亿元增长到 862.55 亿元，同比增长 23.48%。各主要产品均实现了稳定增长，尤其是终端产品领域增长迅速。

表 3 2010~2011 年中兴通讯主要业务收入及毛利率（单位：亿元）

	2010 年		2011 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
运营商网络	419.90	38.43%	465.22	39.16
终端产品	179.27	20.26%	269.34	15.19
电信软件系统、服务及其他产品	99.35	30.31%	127.99	29.62
合 计	698.52	32.61%	862.55	30.26

资料来源：中兴通讯年报

运营商网络

运营商网络业务是中兴通讯传统业务，也

是收入的主要来源。2011 年，该业务板块实现营业收入 465.22 亿元，同比增长 10.79%，毛

利率为 39.16%。中兴通讯在运营商网络产品上继续保持稳步增长。

无线产品方面，中兴通讯借助 SDR 技术的解决方案优势，提升新兴市场的市场份额并得到全球主流运营商的认可，获得多个分支网络建设合同，与全球主流运营商建立全面合作关系。在 4G 市场中，中兴通讯加强与全球主流运营商在 FDD LTE 网络方面合作的同时，在中国、日本、印度、瑞典等国家与 TDD LTE 主要运营商建立紧密合作关系，进行了规模商用或试商用合作。截至 2011 年底，中兴通讯获得 30 个 LTE 商用合同，与全球 100 多个运营商合作建立 LTE 实验网。

有线产品方面，中兴通讯产品竞争力持续提升，接入网产品的销售在国际市场呈现快速发展趋势，承载网产品已规模突破欧洲、亚太等高端市场，并蝉联欧洲 INFOVISION 大奖、获得 Frost & Sullivan 颁发的“2011 最佳光传输厂商”的奖项。中兴通讯固网全球市场占有率全球排名前二，光网络产品全球排名前三，数通产品全球排名前二。

业务产品方面，中兴通讯关注个性化的用户需求，探索多样化的业务模式，并完善市场布局，开拓行业和企业市场，不断提升产品及方案的竞争力。

终端产品

2011 年，中兴通讯终端产品实现跨越式发展，终端业务实现营业收入 269.34 亿元，同比增长 50.24%，但毛利率有所下降，为 15.19%，较上年下降 5.07 个百分点，主要是行业竞争加剧以及受公司向欧美市场拓展等因素影响。

2008 以来，中兴通讯在美国、西班牙、英国、法国等地区推出了自主品牌智能手机，初步形成了全球市场布局。2011 年海外收入占据了中兴通讯智能终端收入的 58%。在智能终端市场快速发展的形势下，中兴通讯智能终端产品实现规模发展，出货量实现较高增速，销售占比持续增加。国内 3G 业务进入规模化发展阶段，中兴通讯 3G 各制式智能终端产品在国

内市场的销售快速增长。国际市场方面，中兴通讯已与多数全球主流运营商建立合作关系，终端产品在巴西、印度等人口大国实现规模销售，智能终端产品在欧美等发达国家市场销售快速增长。

总体看，中兴通讯智能终端产品增长迅速，但毛利空间较小，盈利能力有待改善。

电信软件系统、服务及其他产品

2011 年，中兴通讯电信软件系统、服务及其他产品营业收入为 127.99 亿元，同比增长 28.83%，实现毛利率 29.62%，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的增长。

电信软件系统与服务及其他产品为中兴通讯重要的业务增长点。近几年，中兴通讯持续投入资源，以客户需求为导向，不断开发新的管理服务产品。2011 年，中兴通讯政企网业务快速增长，为适应市场需求中兴通讯成立了方案经营部，专门针对政企网。

3. 其他业务经营状况

除中兴通讯外，公司及各子公司的业务规模相对较小。2011 年，公司及各子公司（不含中兴通讯）共实现营业收入合计 4.96 亿元。

中兴新地

中兴新地在 2011 年以光通讯配套产业为方向，一方面集中力量进行核心产品、核心技术的研发，另一方面加强精细化管理，经营稳步发展。

中兴新宇

2011 年，中兴新宇加大了技术投入，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公关突破，为打入高端线路板市场前三名奠定基础。

中兴派能

2011 年，中兴派能把电芯设计、正极材料研发、电池管理系统整合，提高工艺质量控制能力。

中兴百绿

2011 年,中兴百绿以“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。

六、募投项目

公司发行 10 亿元公司债所募资金投资项目包括: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;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。

(1) 一体化通信机房/方舱系统及配套产品研发生产项目:自 2011 年 8 月份开始建设,预计 2013 年 6 月完成项目建设,目前项目建设一切正常。

(2) 移动通讯动力电源电池模块产业化项目:该项目自 2010 年 9 月开始建设,预计 2012 年底完成项目建设,目前已经开始批量生产,项目建设及前期运行正常。

(3) 移动动力系统太阳能逆变器产业化项目:该项目自 2010 年 8 月份开始研发,并已取得阶段性研发成果,2011 年 10 月开始建设,目前项目进展顺利,预计 2013 年 5 月份完成。

(4) 移动基站高压直流电源系统研发生产项目:该项目 2010 年 10 月份开始研发,2011 年 9 月份开始建设,预计 2013 年 6 月完成,目前项目建设进展顺利。

七、财务分析

公司提供的 2011 年合并财务报表由深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计,并出具了

标准无保留的审计意见,2012 年上半年财务数据未经审计。

截至 2011 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 14 家,较 2010 年新增 3 家合并子公司,分别为上海中兴新能源科技有限公司、深圳市中兴昆腾有限公司和惠州中兴新通讯设备有限公司。公司合并财务报表范围变化不大,可比性较强。

1. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 871.77 亿元,同比增长 21.95%。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。2011 年,公司营业成本为 606.55 亿元,同比增长 25.81%,略高于营业收入的增长速度。2011 年公司营业利润率为 28.73%,较上年下降 2.22 个百分点。2011 年公司营业利润率有所下降,主要是受世界经济增长放缓及公司推行市场规模扩张策略的影响。

2011 年,公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 110.01 亿元、111.82 亿元、23.82 亿元,同比分别增长 25.06%、15.66%、96.33%。2011 年,外币汇率波动造成公司汇兑损失增加,进而导致财务费用大幅增长。总体看,公司期间费用规模较大,且控制程度一般。

2011 年公司资产减值损失较上年增幅达 202.02%,主要是公司 2011 年存货跌价准备增加而上年同期存货跌价准备转回所致,2011 年公司计提了 10.74 亿元的存货跌价准备。

2011 年,公司投资收益为 23.20%,同比增长 233.39%,主要是中兴通讯处置国民技术股权产生投资收益及部分衍生品投资到期交割其公允价值变动收益转入投资收益所致。

2011 年,公司营业外收入分别为 23.91 亿元,同比增长 18.74%,主要为软件产品增值税退税和科技拨款类政府补助。

2011 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.62%和 12.27%,较上年分别下降

1.47 个百分点和 2.26 个百分点。

2012 年 1~6 月,公司实现营业收入 432.61 亿元,利润总额 6.79 亿元,分别为 2011 年全年水平的 49.62%和 17.07%,盈利水平有所下降。

总体看,公司费用控制有待加强,盈利水平有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2011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快速增长,分别同比增长18.08%和20.41%。2011年,公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长25.78%,主要是公司海外营销投入增加所致;支付给职工以及为职工支付的现金为137.39亿元,同比增长38.87%。2011年,公司经营活动产生的现金流量净额为-18.34亿元,同比下降228.26%,主要是:一方面,公司原材料采购量增加,对供应商付款增加和人工开支快速上涨;另一方面,2011年中国货币政策持续紧缩,公司为节约贴现费用,放弃了数十亿票据贴现提前收款,应收票据余额大幅增长。

从投资活动看,2011年,公司投资活动现金流出较2010年大幅增长,主要因公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增加。此外,2011年公司加大投资支付规模,投资支付的现金较2010年大幅增长864.89%。2011年公司投资活动现金流量净额为-27.36亿元,未来公司资本支出还将维持较大规模,公司筹资压力较大。

2011年,公司筹资活动前现金流量净额为45.70亿元,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。2011年,公司筹资活动产生的现金净流量为116.40亿元,公司筹资活动主要为银行借款。

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

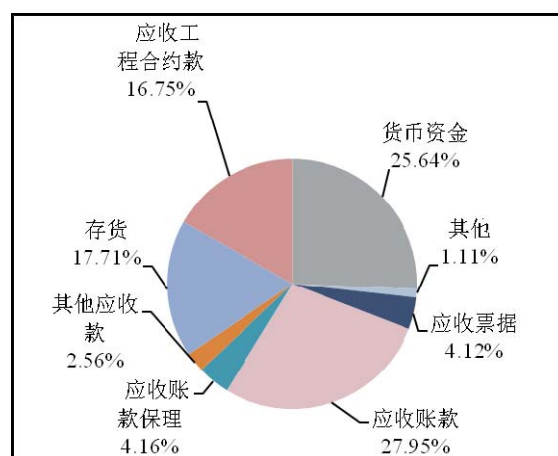
度较高。

3. 资本及债务结构

截至2011年底,公司资产总额为1089.84亿元,其中流动资产占比79.90%,非流动资产占比20.10%。公司资产构成以流动资产为主。

截至 2011 年底,公司流动资产总额为 870.80 亿元,同比增长 30.63%。2011 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 2011 年底公司流动资产构成



资料来源:根据审计报告整理

截至2011年底,公司应收账款余额243.35亿元,同比上升36.54%。从账龄上看,账龄在1年以内的占86.31%,1~2年占6.80%,2~3年占2.71%,3年以上占4.18%,账龄较短。公司应收账款较上年年末增长36.54%,主要是公司销售规模增长所致。

公司各项合同累计已发生成本及累计已确认毛利或亏损但未开发票部分记入应收工程合约款。截至2011年底,公司应收工程合约款142.08亿元,同比增长2.68%,主要为通信系统设备建设工程合约款。

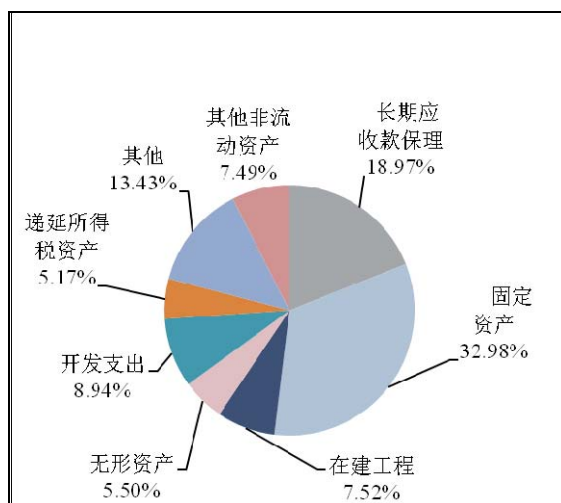
截至2011年底,公司存货账面余额164.97亿元,主要由发出商品(占比40.09%)、原材料(占比25.76%)、库存商品(占比23.13%)和在产品(10.15%)构成。2011年底,公司共计提存货跌价准备10.74亿元,占比6.51%,计

提较为充分。2011年存货增长率较高（同比增长24.02%），主要因公司业务规模扩大带来的采购规模和库存规模增加所致。

截至 2011 年底，公司应收账款保理 36.23 亿元，同比增长 20.11%。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。

截至 2011 年底，公司非流动资产 219.05 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 2011 年底公司非流动资产构成图



资料来源：根据审计报告整理

截至2011年底，固定资产原值110.82亿元，主要由房屋及建筑物（占比39.33%）、电子设备（占比30.24%）和机器设备（占比24.23%）构成，同比增长7.65%，主要是由于公司人才公寓项目、设备安装工程等完工并投入使用。截至2011年底，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。

截至2011年底，长期应收款保理余额41.56 亿元，同比下降16.42%，主要是海外大型通讯网络建设合同，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。

2011 年公司开发支出 19.58 亿元，同比增长 33.41%，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。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 6.49 亿元，同比下降 36.91%，主要由于出售国民技术股份有限公司股权所致。

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持续提升，存在一定的跌价风险；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。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益为276.19 亿元，其中少数股东权益189.82亿元；归属母公司所有者权益合计86.37亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占1.12%、26.54%、69.44%，所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至 2011 年底，公司负债总额 813.65 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 79.59% 和 20.41%，负债结构与资产结构基本相匹配。

截至 2011 年底，公司流动负债 647.56 亿元，主要由应付账款（占 45.29%）、应付票据（占 23.45%）和短期借款（占 23.41%）构成。

截至 2011 年底，应付账款 219.00 亿元，同比增长 39.65%。其中，账龄 1 年以内的合计占总额 99.11%；应付票据 113.36 亿元，同比增长 11.40%，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；应交税费-7.69 亿元，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 2011 年底，公司其他应付款为 77.73 亿元，同比增长 160.32%，主要是应付外部单位款的大幅增长。

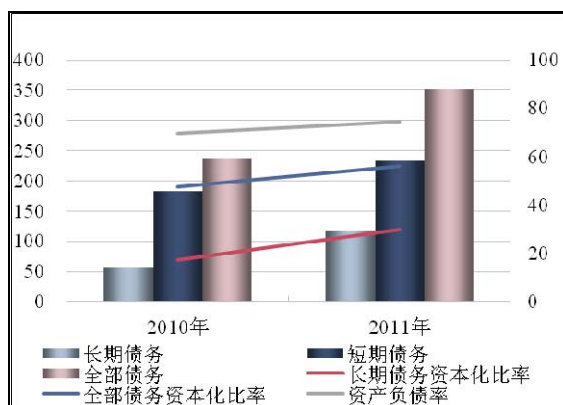
截至 2011 年底，公司非流动负债 166.10 亿元，同比增长 50.26%，主要由于长期借款和应付债券大幅增长所致，其中长期借款、应付债券和长期应收账款保理之银行拨款分别占 41.82%、29.34%和 25.02%。截至 2011 年底，公司应付债券 48.74 亿元，同比增长 29.76%，主要为 2008 年中兴通讯发行了 40 亿元可分离

交易的可转换公司债券和公司 2011 年发行的 10 亿元公司债。

截至 2011 年底,公司全部债务总额 352.07 亿元,其中短期债务占 66.43%,长期债务占 33.57%。

2011 年,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 74.66%、56.04%和 29.97%。总体看,公司负债水平较高。

图 6 公司财务负担情况



资料来源：根据审计报告整理

4. 偿债能力

短期偿债能力方面,2011 年,公司流动比率和速动比率虽有所下降,但维持较高水平,2011 年分别为 134.47% 和 110.66%。2011 年,经营性现金流流动负债比为 -2.83%,较上年下降 5.75 个百分点,原因是经营性现金流量净额大幅下降。总体看,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看,2011 年,公司 EBITDA 为 73.85 亿元,全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 4.77 倍和 5.27 倍。总体看,公司长期偿债能力良好。

2011 年,公司 EBITDA 为 73.85 亿元,是公司所发公司债“11 中兴新债”额度的 7.39 倍;截至 2011 年底,公司现金类资产 260.09 亿元,是公司所发公司债“11 中兴新债”额度的 26.01 倍;2011 年底,公司经营活动产生的现金流量净额为 -18.34 亿元,是公司所发公司债“11 中兴新债”额度的 -1.83 倍。总体看,公司 EBITDA、现金类资产和经营活动净现金流对公司债“11 中

兴新债”的保障能力较好。

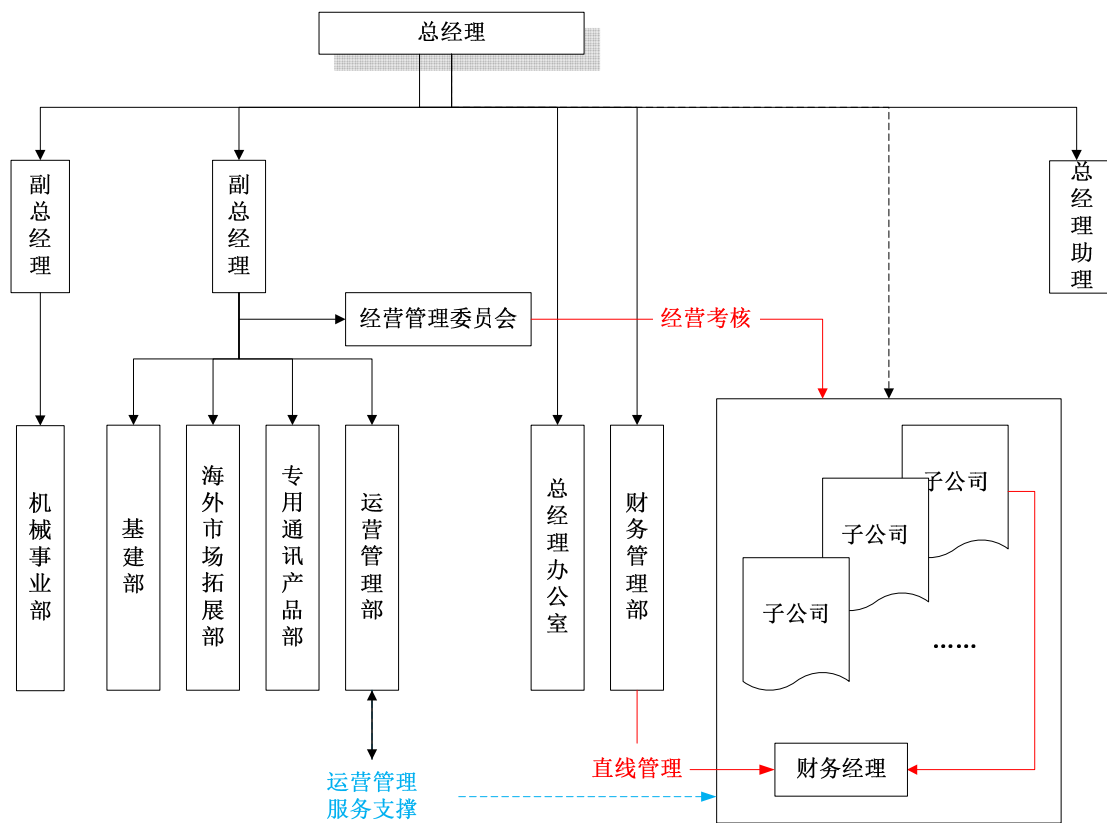
截至 2011 年底,公司对外担保 0.69 亿元,担保比例不大。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2011 年底,公司共获得授信额度总量为 12 亿元(不含中兴通讯),已使用额度 0 元,未使用额度 12 亿元,公司间接融资渠道畅通。

八、结论

综合以上,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,维持“11 中兴新债”信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1466605.60	1566811.71	2232538.20	3.36	2213970.30
交易性金融资产	8.20	12336.50	9561.80	3314.78	9150.70
应收票据	89745.00	138068.59	358829.70	99.96	427395.60
应收账款	1546783.40	1782254.72	2433460.10	25.43	2433079.90
应收账款保理	38899.60	301656.90	362309.60	205.19	217698.90
预付账款	287022.10	51735.25	57454.72	-55.26	64619.10
应收工程合约款	1138849.70	1420803.90	1458845.50	13.18	1663545.60
发放贷款		2730.16	29184.31		25786.80
应收利息		66.38	488.80		1256.30
应收股利					1400.00
其他应收款	110239.20	145780.70	222983.45	15.00	215565.30
存货	956772.10	1243546.13	1542300.98	26.96	1346291.40
一年内到期的非流动资产	0.00				
其他流动资产	0.00	360.79	0.00		14.80
流动资产合计	5634924.90	6666151.74	8707957.16	8.77	8619774.70
非流动资产：					
可供出售金融资产	25376.00	34270.60	81997.20	79.76	94490.50
持有至到期投资					43317.90
长期应收款	38374.90	56744.40	86427.40	50.07	121462.00
长期应收款保理	296862.90	497271.80	415608.30	29.43	433699.50
长期股权投资	47191.20	102787.38	64852.58	17.23	70601.80
投资性房地产	5169.90	4893.80	4617.72	-5.49	164066.00
固定资产	489713.30	670993.23	722356.23	21.45	753260.50
在建工程	147546.90	119144.83	164817.97	5.69	88287.30
工程物资	12.60	12.60	12.60	0.00	12.60
固定资产清理	4.20	4.33	92.04	368.13	48.70
长期递延资产	1030.60				
无形资产	66633.70	94387.49	120460.87	19.02	122759.20
开发支出	77837.50	146730.40	195755.38	58.59	219193.20
商誉		7030.56	7030.56		
长期待摊费用	449.30	558.86	865.40	38.78	1445.90
递延所得税资产	64395.40	65559.38	113261.47	32.62	119436.10
长期递延资产		5003.20	6174.10		6636.60
其他非流动资产	116524.50	109008.60	164090.60	-3.28	177018.80
非流动资产合计	1377122.90	1914401.47	2190471.33	26.12	2415736.50
资产总计	7012047.80	8580553.21	10898428.50	24.67	11035511.20

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	502200.30	676307.24	1131916.63	16.05	4090.30
应收账款保理之银行拨款	287022.10	301656.90	378973.10	14.91	217698.90
交易性金融负债		4013.90	530.50		3221.80
应付票据	852427.40	1017574.11	1133582.90	15.32	1146542.90
应付账款	1329534.70	1568243.81	2189991.71	28.34	1650111.10
应付工程合约款		277266.90	306880.40		300362.20
预收款项	236064.50	276780.09	249969.36	2.90	270283.90
应付手续费及佣金	251970.60				
应付职工薪酬	241985.80	311684.44	245134.50	13.49	209900.50
应交税费	10468.60	-30390.14	-76869.11		-100270.20
应付利息			1263.49		
应付股利	1752.80	14242.70	17304.60	214.21	88422.70
其他应付款	206223.40	298604.59	777335.92	94.15	707919.20
递延收益	9283.00	9125.60	7498.60	-10.12	25222.50
预计负债	18966.40	26072.18	39335.26	44.01	39835.60
一年内到期的非流动负债	196996.50	132281.70	72709.90	13.49	446893.50
其他流动负债	1.90				
流动负债合计	4144898.00	4883464.03	6475557.77	8.54	6314781.80
非流动负债：					
长期借款	241239.30	176896.00	694570.20	69.68	725362.80
长期应收款之银行拨款	296862.90	497271.80	415608.30	18.32	433699.50
应付债券	363268.10	375579.00	487356.47	15.83	696647.90
长期应付款		738.00			
专项应付款	8530.00		600.00		800.00
递延所得税负债	392.40	8916.70	0.00		2612.90
其他非流动负债	31738.40	45984.68	62854.50	20.37	60714.30
非流动负债合计	942031.10	1105386.18	1660989.47	32.79	1919837.40
负债合计	5086929.10	5988850.20	8136547.23	26.47	8234619.20
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	10000.00	10000.00	10000.00		10000.00
资本公积	382850.90	291006.91	237907.56	-21.17	294698.20
盈余公积		9647.04	9647.04		9647.00
一般风险准备		-19374.40	0.00		
未分配利润	300992.90	552291.18	622531.40	35.46	635103.20
外币报表折算差额	0.00	-9375.40	-16362.18		-74696.30
归属于母公司所有者权益合	693843.80	834195.33	863723.82	11.57	874752.20
少数股东权益	1231274.90	1757507.68	1898157.44	24.16	1926139.80
所有者权益合计	1925118.70	2591703.01	2761881.26	19.78	2800892.00
负债和所有者权益总计	7012047.80	8580553.21	10898428.50	24.67	110355.11

附件 3 公司合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-6 月
一、营业收入	6083357.90	7148844.09	8717725.47	8.40	4326112.40
减: 营业成本	4084254.30	4821274.22	6065474.47	21.86	3176355.90
营业税金及附加	69655.30	115144.18	147565.30	45.55	61060.10
销售费用	707196.70	879650.35	1100100.69	24.72	534914.00
管理费用	845936.00	966851.70	1118222.25	14.97	113481.70
研发费用					402543.30
财务费用	80121.00	121193.23	238182.63	72.42	84285.80
资产减值损失	73841.60	31840.67	96164.98	14.12	46041.00
加: 公允价值变动收益	1256.00	8359.70	-8867.50		-3143.90
投资收益	1653.60	69599.27	232038.04	548.76	10602.70
二、营业利润	225262.60	290848.71	175185.69	-11.81	-85110.50
加: 营业外收入	141851.60	201371.54	239102.96	29.83	155835.40
减: 营业外支出	13251.20	23172.25	16503.88	11.60	2855.90
三、利润总额	353863.00	469048.00	397784.77	6.02	67869.00
减: 所得税费用	65293.30	89721.28	58978.77	-4.96	27314.80
四、净利润	288569.70	379326.72	338806.00	8.36	40554.20

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-6 月
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	5859836.30	6910398.02	8160039.28	8.59	4304145.00
收到的税费返还	320494.50	475027.19	632041.65	40.43	412215.90
收到其他与经营活动有关的现金	63705.10	73119.84	188629.61	72.08	86997.70
经营活动现金流入小计	6244035.90	7458545.05	8980710.53	19.93	4803358.60
购买商品、接受劳务支付的现金	3796746.00	4785978.83	6019991.94	25.92	3682086.30
客户贷款及垫款净增加额		0.00	22754.84		-2025.70
支付给职工以及为职工支付的现金	805638.70	989357.49	1373943.34	10.82	658680.40
支付的各项税费	339323.20	453117.62	569144.01	29.51	378857.80
支付其他与经营活动有关的现金	890098.50	1087626.85	1178319.36	15.06	459046.30
经营活动现金流出小计	5831806.40	7316080.79	9164153.49	25.36	5176645.10
经营活动产生的现金流量净额	412229.50	142464.26	-183442.95		-373286.50
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1303.80	2989.55	334458.27	51.42	95144.60
取得投资收益收到的现金	1440.60	2178.05	22292.80	293.38	4833.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现	1914.70	26661.38	9102.97	118.04	1982.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1542.06	11.13		5000.00
投资活动现金流入小计	4659.10	33371.04	365865.17	786.15	106959.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现	214678.40	316778.41	418599.40	39.64	132418.90
投资支付的现金	26946.00	22890.00	220864.40	186.30	107993.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00		0.00		
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	13620.77			6.40
投资活动现金流出小计	241624.40	353289.18	639463.81	20.92	240418.90
投资活动产生的现金流量净额	-236965.30	-319918.14	-273598.63	7.45	-133459.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4706.80	440161.06	2013.70	867.04	
取得借款收到的现金	981856.40	1198687.08	3539306.43	89.86	1760604.00
发行债券收到的现金		0.00	98900.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		103.34	92.38		116.70
筹资活动现金流入小计	986563.20	1638951.48	3640312.51		1760720.70
偿还债务支付的现金	785506.80	1179767.78	2185375.34	92.09	1217935.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	110035.90	177479.16	284645.91	66.80	48276.40
支付其他与筹资活动有关的现金		24.34	28.69		
筹资活动现金流出小计	895542.70	1357271.28	2476277.33	23.11	1266211.70
筹资活动产生的现金流量净额	91020.50	281680.20	1164035.19	257.61	494509.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1629.40	-3808.55	-41267.11		-6331.50
五、现金及现金等价物净增加额	267914.10	100417.76	665726.49	57.63	-18567.90
加: 期初现金及现金等价物余额	1155397.70	1466393.94	1566811.71	16.45	2232558.20
六、期末现金及现金等价物余额	1423311.80	1566811.71	2232538.20	25.24	2213970.30

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	357844.00	379326.72	338806.00	2.96
加: 少数股东损益	31631.80	140165.51	175905.94	135.82
资产减值准备	86600.10	239161.21	162900.06	37.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	276.10	31840.67	96164.98	1766.27
无形资产摊销	20361.90	89042.03	104554.07	126.60
长期待摊费用摊销	1356.70	42068.29	39792.37	441.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	2403.00	-10.94	3118.88	13.93
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.00			
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-8359.70			
财务费用(收益以“一”号填列)	92214.00	121193.23	135990.18	14.64
投资损失(收益以“一”号填列)	-50947.50	-69599.27	-232038.04	113.41
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-1132.70	-56642.68	-47702.09	548.95
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	8524.30		-8916.70	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-281016.70	-300357.70	-298754.84	3.11
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-838904.40	-582916.42	-1015085.57	10.00
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	706909.40	487865.31	695241.46	-0.83
其他	-37503.80			
经营活动产生的现金流量净额	90256.50	521140.43	155045.55	140.29
2.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1516719.80	1566811.71	2232538.20	21.32
减: 现金的期初余额	1423311.80	1466393.94	1566811.71	4.92
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	93408.00	100417.76	665726.49	166.97

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.33	4.02	3.70	--
存货周转次数(次)	4.36	4.39	7.19	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.91	0.90	--
现金收入比(%)	96.33	96.66	93.60	99.49
盈利能力				
营业利润率(%)	31.72	30.95	28.73	25.17
总资本收益率(%)	7.26	9.09	7.62	--
净资产收益率(%)	14.99	14.53	12.27	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.90	17.46	29.97	33.67
全部债务资本化比率(%)	52.83	47.71	56.04	60.68
资产负债率(%)	72.55	69.80	74.66	74.62
偿债能力				
流动比率(%)	135.95	136.50	134.47	136.50
速动比率(%)	112.87	133.52	110.66	115.18
经营现金流动负债比(%)	9.95	2.92	-2.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.84	8.94	5.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.59	4.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.07	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	22.62	-2.39	-3.26	--

附件 6 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。