

跟踪评级公告

联合[2014] 1018 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/11中兴新”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	260.09	293.03	254.20
资产总额(亿元)	1089.84	1108.99	1041.65
所有者权益合计(亿元)	276.19	240.29	250.81
长期债务(亿元)	118.19	80.90	125.00
全部债务(亿元)	352.07	425.04	370.61
营业收入(亿元)	871.77	852.98	769.42
利润总额(亿元)	39.78	-19.26	19.11
EBITDA(亿元)	68.25	12.90	70.89
经营性净现金流(亿元)	-18.34	19.72	27.26
营业利润率(%)	28.73	22.69	28.15
净资产收益率(%)	12.27	-10.69	5.94
资产负债率(%)	74.66	78.33	75.92
全部债务资本化比率(%)	56.04	63.88	59.64
流动比率(%)	134.47	114.79	126.46
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	32.96	5.23
EBITDA 利息倍数(倍)	4.87	0.65	4.08
经营现金流/流动负债(%)	-2.83	2.66	4.35

分析师

马 栋 姬宝龙

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

深圳市中兴新通讯设备有限公司(以下称“公司”)从事通信设备及相关零部件研发、生产、制造和销售。跟踪期内,中国国内三大电信运营商大规模 4G 网络建设带动行业景气度上行,公司继续保持了行业领先地位,主导产品毛利率上升,盈利能力提高,经营现金流持续改善。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内公司营业收入下滑,债务负担较重等因素对公司信用基本面造成不利影响。

未来,中国国内 4G 网络建设仍将保持较大规模,行业景气度有望持续向上,公司营业收入有望恢复增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 中国国内电信运营商大规模 4G 网络建设推动行业景气度向好。
2. 公司行业地位稳固,技术实力雄厚。
3. 跟踪期内,公司主导产品毛利率上升,盈利能力改善。
4. 跟踪期内,公司经营现金流持续改善。
5. 跟踪期内,公司偿债能力提高,EBITDA、现金类资产和经营活动净现金流对存续期债券的保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内,公司债务负担仍然较重。
2. 跟踪期内,公司营业收入下滑,非经营性损益对利润贡献较大。
3. 公司期间费用控制能力有待加强。

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 2013 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 30.78%。

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 2013 年底，公司（合并）资产总额为 1041.65 亿元，所有者权益为 250.81 亿元；2013 年实现营业收入 769.42 亿元，利润总额 19.11 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试

点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩

行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市

场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。

通信运营方面，2013 年中国累计完成电信业务总量 13954 亿元，同比增长 7.5%；实现电信主营业务收入 11689.1 亿元，同比增长 8.7%，增幅下降 0.2 个百分点，连续三年高于同期 GDP 增速。2014 年 1~3 月，全国电信业务总量累计完成 4179.8 亿元，同比增长 15.2%；中国国内三大基础电信企业主营业务收入累计完成 2908.3 亿元，同比增长 6.5%。总体看，中国通信运营业发展趋势向好。

通信设备需求方面，2013 年 12 月中国国内 4G 牌照的正式发放，随后中国国内三大电信运营商陆续公布了大规模设备采购计划。2013 年，三大运营商完成了首次集中招标采购，其中，中国移动 TD-LTE 网络无线主设备招标共涉及 31 个省市，采购规模约 20.7 万个基站，共计 55 万载扇，总金额约 200 亿元；中国电信首次 LTE 集采，采用 TDD/FDD 混合组网，招标规模约 6 万个基站，其中 30%为 TD-LTE 制式，覆盖全国 31 个省市；中国联通

首轮 LTE 集采，招标规模 52 万个基站，其中 TD-LTE 基站 1 万个、FDD-LTE 基站 3.4 万个、FDD-LTE 室内站 8000 个。2014 年，中国移动资本开支计划达 2252 亿元，同比增长 21.8%，其中 4G 网络及传输网等投资需求持续增加，资本开支中 44%将用于移动通信网，28%将用于传输网，4G 占总资本开支比重增长到 33%，约 750 亿元，中国移动计划 2014 年建成超过 50 万个基站，并力争年底前实现 VoLTE 商用；中国电信 2014 年资本开支预算为 803 亿元，与去年基本持平，主要投向移动网络（52.68%）和宽带网络建设（如果 2014 年发放 FDD 牌照，资本开支将追加约 200 亿元），中国电信全年预计建设完成 8 万个基站和 6 万个室内站；2014 年中国联通计划投资 800 亿元，主要针对固网、无线和 IT 系统三大领域，其中在 TDD、FDD、WCDMA 方面的投资不低于 200 亿元。运营商 2014 年资本开支快速增长，4G 规模部署将助推 2014 年通信设备制造行业景气度持续上行。

表 1 三大运营商 2009-2014 年资本开支情况
(单位：亿元)

运营商	2009 年投资额	2010 年投资额	2011 年投资额	2012 年投资额	2013 年投资额	14 年预计投资额
中国移动	1294	1243	1285	1274	1849	2252
中国电信	380	430	496	537	800	803
中国联通	1125	702	767	998	735	800
合计	2799	2375	2548	2809	3384	3855

资料来源：wind 资讯

行业政策方面，2013 年 8 月国务院印发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，强化宽带网络、推动 4G 牌照发放及 TD-LTE、IDC 等通信网络基础设施建设的指导意见，细化北斗导航、智能终端、物联网、金融 IC 卡公共服务推广、智慧城市建设、扩大民营资本准入的若干指导细则，尤其针对智慧城市建设资金来源，提出了较明确的指导意见。

总体看，跟踪期内通信设备制造行业正逐渐恢复增长，运营商大规模 4G 网络建设将带动通信设备需求增长，行业景气度有望向好。

五、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

2011~2013 年，公司营业收入波动下滑，年均减少 6.05%。2013 年，公司实现营业收入 769.42 亿元，较上年下滑 9.80%，实现利润总额 19.11 亿元。2013 年，公司从市场规模优先战略转向注重合同毛利及现金流管理，不再盲目追求市场规模。跟踪期内，通过加强合同盈利能力管理，严格控制低毛利率合同签订，加强费用管控等措施，公司盈利能力大幅改善。

从主营业务收入构成看，公司收入主要来

源于运营商网络，终端产品，电信软件系统、服务及其他相关产品三大板块。2013 年三类产品收入占主营业务收入比重分别为 55.44%、28.40%和 16.16%，其中运营商网络收入比重较上年提高 5.27 个百分点，其余两个板块收入比重不同程度下降。

从毛利率变动情况看，2013 年公司主营业务毛利率有所改善，总体毛利率较上年提高 5.33 个百分点，其中运营商网络毛利率较上年提高 8.46 个百分点，主要由于公司严格控制低毛利率合同签订，国际项目毛利率改善；随着合同毛利改善，相应软件系统、服务毛利随之提高，2013 年公司电信软件系统、服务及其他产品毛利率提高 4.72 个百分点；终端产品毛利率同比下降 1.99 个百分点，主要由于市场竞争激烈，导致毛利率下降。

跟踪期内，受经营策略调整影响，公司营业收入有所下滑，盈利水平明显提高，主要产品毛利率回升，经营状况有所改善。

表 2 2011~2013 年公司主营业务收入及毛利率(单位: 亿元)

产品分类	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营商网络	474.07	39.26%	426.51	28.94%	423.63	37.40%
终端产品	269.34	15.18%	258.39	16.80%	217.02	14.81%
电信软件系统、服务及其他产品	124.11	29.91%	165.30	23.06%	123.51	27.78%
合 计	867.51	30.45%	850.20	24.10%	764.16	29.43%

资料来源：公司提供

2. 中兴通讯经营状况

在公司的业务构架中，中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”）是公司主要经营实体。在通信设备制造领域，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。

2013 年，中兴通讯的主营业务收入 747.49 亿元，其中运营商网络和终端产品分别占 54.44%、29.03%，是最主要的两大业务。受经营策略调整影响，中兴通讯 2013 年主营业务

收入较上年下降 10.98%，总体毛利率上升 5.32 个百分点。从收入变动看，受到功能手机和数据卡产品营业收入下降及国内 3G 手机营业收入下降影响，中兴通讯终端产品收入下滑 16.01%；电信软件系统、服务及其他产品收入下滑 25.28%，主要由于国内外视讯及网络终端产品营业收入均有下降所致；运营商网络收入下滑 2.18%，主要受国内 4G 产品及国际有线产品收入上升，但国内外 GSM/UMTS 系统设备产品及国际 CDMA 系统设备产品收入下降综合影响所致；从毛利率变动看，运营商网络

和电信软件系统、服务及其他产品毛利率分别提高 8.69 和 4.72 个百分点，终端产品毛利下降 1.99 个百分点。

从订单情况看，跟踪期内中兴通讯订单总量保持较快增长，2013 年达到 1130 亿元，较上年增长 16.02%。从细分产品看，运营商网络产品订单保持较快增长，较上年同期增长 17.78%，其中 4G 产品订单快速增长，增速达到 47.17%。2014 年一季度，中兴通讯订单 328 亿元，较上年同期增长 23.44%，其中 4G 产品订单快速增长，同比增速达到 136.00%。

跟踪期内，中兴通讯主营业务收入下滑，但盈利能力改善，经营状况趋于稳健；公司订

单保持较快增长，未来随着 4G 网络建设，公司收入有望恢复增长。

表 3 中兴通讯运营商网络产品订单情况（单位：亿元）

	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	较 13 年一季度变动
运营商网络	585	689	222	30.41%
其中：4G 产品	53	78	68	136.00%
2G/3G 产品	532	611	154	8.90%
其他	389	441	106	11.00%
合计	974	1130	328	23.44%

注：其他订单为终端产品和电信软件系统、服务及其他产品订单。
资料来源：公司提供。

表 4 2011~2013 年中兴通讯主营业务收入及毛利率（单位：亿元）

产品分类	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营商网络	465.22	39.16%	416.03	28.67%	406.96	37.36%
终端产品	269.34	15.18%	258.39	16.80%	217.02	14.81%
电信软件系统、服务及其他产品	124.11	29.91%	165.30	23.06%	123.51	27.78%
合 计	858.67	30.30%	839.71	23.91%	747.49	29.23%

资料来源：公司提供

运营商网络

运营商网络业务是中兴通讯传统业务，包括无线通信、有线交换及接入和光通信及数据通信，是中兴通讯收入的主要来源。2013 年，该业务板块实现营业收入 406.96 亿元，较去年同期略有下滑；毛利率为 37.36%，较去年同期上升 8.69 个百分点，主要由于公司严格控制低毛利率合同签订，国际项目毛利率改善。

从细分产品看，受国际运营商设备投资趋于理性，国内运营商 4G 牌照发放而逐步增加设备投资影响，国内 4G 产品及国际有线产品收入上升；国内外 GSM/UMTS 系统设备产品及国际 CDMA 系统设备产品收入则有所下降。

无线产品方面，随着 Cloud Radio 解决方案的成功商用，中兴通讯在 4G 产品研发的持续投入开始取得回报，在国内市场 4G 产品招标中获得 30~40% 份额，国际市场亦有所收获并逐步进入良性循环。在传统 2G/3G 市场，

中兴通讯继续挖掘网络扩容、升级等市场机会。中兴通讯在实现 4G 战略布局及挖潜 2G/3G 既有市场的同时，亦积极布局 5G 并进行研发规划。

总体看，在运营商网络业务领域，中兴通讯具有较强竞争实力，盈利状况亦有所改善，未来随着 4G 网络的持续建设，该业务领域收入有望恢复增长。

终端产品

终端产品包括中兴通讯生产和销售的手机和数据卡产品。2013 年，中兴通讯终端产品实现营收 217.02 亿元，同比下降 16.01%，公司国内 3G 手机、CDMA 手机、GSM 手机、国际 GSM 手机及数据卡收入均有下降。从产品结构看，伴随移动互联网的快速发展，智能终端营业收入占比持续提升。

总体看，中兴通讯终端产品收入下滑，盈利能力弱化。

电信软件系统、服务及其他产品

电信软件系统与服务及其它产品包括负责提供运营支撑系统等电信软件系统及收费服务相关产品。2013 年，中兴通讯电信软件系统、服务及其他产品营业收入为 123.51 亿元，同比下降 25.28%，国内外视讯及网络终端产品营业收入均有所下降，实现毛利率 27.78%，较上年提高 4.72 个百分点。

总体看，中兴通讯电信软件系统与服务及其它产品收入下滑明显，但盈利状况改善。

3. 其他业务经营状况

除中兴通讯外，公司其他各子公司的业务规模相对较小，主要包括深圳市中兴新地通信器材有限公司（以下简称“中兴新地”）、深圳市中兴新宇软电路有限公司（以下简称“中兴新宇”）、上海中兴派能能源科技有限公司（以下简称“中兴派能”）等 9 家子公司。

中兴新地

中兴新地主要从事光通讯、智能节能系统和精密加工三方面业务。2013 年，中兴新地进行了战略调整，对光通讯外部市场进行改革，整合市场资源，办事处数量减少了一半；光通讯产品更加聚焦，产品品种减少 80%；重新评估精密加工行业，用战略眼光投资精加未来；结构件进行了市场转型并取得了一定成效。

2013 年，中兴新地实现营业收入 4.30 亿元，同比增长 4%；利润总额 4770 万元，同比增长 4%。

中兴新宇

中兴新宇主要从事柔软印制电路板的生产。2013 年，中兴新宇进行组织机构调整，实行业务部制，成立手机产品事业部和 LCD 产品事业部。LCD 事业部快速发展，成为新的增长点，产能大幅上涨。

2013 年，中兴新宇实现营业收入 4.16 亿元，同比大幅增长 27.88%；利润总额 2075 万

元，同比下降 8.59%。

中兴派能

中兴派能主要从事锂电池以及其他类型电池、充电器、纯电动车用电控设备的研发、生产和销售。跟踪期内，中兴派能在国内通信备电市场处于领先地位，在联通集团和电信集团的集采中以第一阵营入围；在中国移动各省份招标中，中标份额最大，优势省份发货额持续第一。随着电池厂调试完成，已可以实现满产供货，电芯内部供货能力大幅提升，对通讯备电的毛利有较大贡献，同时由于采购成本下降，派能整体毛利率呈逐步上升的趋势。

2013 年，中兴派能实现营业收入 2855 万元，同比下降 8.00%，利润总额-919 万元，预计 2014 年将实现扭亏，预算利润 1060 万元。

4. 未来发展

运营商网络方面，全球 4G 网络部署全面展开，特别是国内 4G 网络规模建设，为电信行业发展带来新一轮浪潮，但 3G/4G/WLAN 多网协同仍长期共存，国家宽带计划、用户需求及产业技术升级推动全球宽带网络建设，与无线、有线宽带化配套的传输网络建设不断推进；智能终端方面，下一代智能终端将更加智能、灵活，并向可穿戴方向拓展，消费者需求满足成为关键；政企网方面，行业信息化、物联网、云计算、智慧城市、信息安全等热点领域将为公司带来市场机会。目前，公司已经确立了“创新突破与集约化”的核心经营思路，未来将对资源进行科学整合，特别是将技术整合和商业模式创新结合，实现盈利模式突破，同时通过创新降低运营成本，优化效益。

在建工程方面，公司在建工程主要为科技园区生产、研发及公寓建设项目，计划投资 302.40 亿元，截至 2014 年 3 月底已经投入 21.41 亿元，未来投资规模较大。

表5 截至14年3月底公司主要在建项目建设情况（单位：万元）

项目名称	计划投资总额	截至14年3月底投资额	2014年4~12月计划投资额	2015年计划投资金额	2016年计划投资金额	资金来源及筹集情况
南京三区一期工程	600000	11991	20000	50000	50000	自筹
西安二区二期工程	100000	7737	10200	20000	20000	自筹
南京二区二期工程	100000	16	11600	20000	20000	自筹
南京人才公寓二期	106000	819	19126	20000	20000	自筹
人才公寓项目	859000	100418	17315	20000	20000	自筹
三亚研发基地项目	64000	4849	8400	10000	20000	自筹
西安二区一期工程	195000	81870	10535	20000	20000	自筹
河源生产研发培训基地一期	500000	6385	406	0	0	自筹
合计	3024000	214085	97582	160000	170000	--

注：截至14年3月底投资额为项目全部投资额，因项目存在部分完工转入固定资产的情形，故与财务报表中在建工程数额存在差异。
资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的 2012 年合并财务报告由深圳市中喜会计师事务所有限公司审计，2013 年合并财务报告由亚太（集团）会计师事务所有限公司深圳分所审计，两者均出具了标准无保留的审计意见。

截至 2013 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 15 家，较 2012 年减少 1 家合并子公司，为深圳市中兴环境工程技术有限公司，公司合并财务报表范围变化较小。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 1041.65 亿元，所有者权益为 250.81 亿元；2013 年实现营业收入 769.42 亿元，利润总额 19.11 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 769.42 亿元，受宏观经济波动及公司经营战略调整影响，营业收入同比下降 9.80%。2013 年，公司营业成本为 541.74 亿元，同比下降 16.32%，低于营业收入增长速度。2013 年公司实现利润总额 19.11 亿元，上年大幅亏损得以扭转，营业利润率为 28.15%，较上年提高 5.46 个百分点。

2013 年，公司销售费用、管理费用分别为

100.65 亿元、100.15 亿元，同比分别下降 10.44%、12.20%，财务费用 25.22 亿元，同比增长 6.08%。跟踪期内，公司期间费用下降 9.67%，销售费用和管理费用均大幅下降，期间费用占营业收入比重 29.37%，较上年小幅提高 0.03 个百分点，公司期间费用控制能力有待加强。

2013 年，公司资产减值损失较上年大幅增长 223.89%，主要由于公司存货跌价损失和坏账损失增加所致。

2013 年，公司投资收益为 9.22 亿元，主要为处置深圳中兴力维技术有限公司长期股权投资取得投资收益 8.53 亿元。2013 年公司投资收益同比下降 29.40%，主要由于 2012 年子公司中兴通讯出售孙公司长飞投资有限公司股权，造成上年投资收益数据相对较大。

2013 年，公司营业外收入为 35.21 亿元，同比增长 12.83%，主要由于政府补助收入及软件产品增值税退税增长所致。2013 年，公司营业外收入主要为软件产品增值税退税（占 65.49%），政府补助收入（占 34.31%），实现利润总额 19.11 亿元，较上年大幅增长。

2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.19%和 5.94%，较上年大幅提高。

总体看，跟踪期内公司营业收入下降，期间费用控制能力有待加强，非经营性损益对利

润贡献较大，带动公司盈利水平明显改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量小幅下降，分别同比下降4.87%和3.92%。2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降2.84%；支付给职工以及为职工支付的现金为120.22亿元，同比减少10.02%。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为27.26亿元，同比增长38.21%。

从投资活动看，2013年，公司投资活动现金流出44.19亿元，其中购买机器、电子设备4.3亿元，开发支出8.9亿元，子公司中兴通讯投资理财支出18.20亿元。2013年公司投资活动现金流出较上年增长35.56%，投资活动现金流量净额为-18.93亿元，较上年大幅下降，主要由于收回投资收到的现金下降以及购建固定资产和无形资产支付的现金增长所致。

2013年，公司筹资活动前现金流量净额为8.33亿元，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出的需要。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-25.09亿元，公司筹资活动现金流入主要为银行借款。

总体看，公司经营活动现金净流量持续改善，对外投资支出仍然较大，经营活动现金流量难以满足投资需要，公司存在一定的外部融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额为1041.65亿元，其中流动资产占比76.05%，非流动资产占比23.95%，资产结构变化不大。公司资产仍以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产总额为792.21亿元，同比下降6.76%。2013年公司流动资产主要由货币资金（占27.00%）、应收账款（占28.38%）、存货（占16.51%）和应收工程合约款（占15.32%）构成。

截至2013年底，公司货币资金213.89亿元，主要为银行存款（占96.39%），其中受限制货币资金7.08亿元。

截至2013年底，公司应收账款余额262.83亿元，较上年增长3.49%，从账龄结构看，账龄在1年以内的占76.39%，1~2年占13.79%，2~3年占2.78%，3年以上占7.04%，账龄较短。2013年公司根据账龄分析法计提坏账准备37.99亿元，计提比例为14.45%，计提充分；截至2013年底公司坏账准备较上年底增加8.87亿元，主要由于3年期以上应收账款增加，1~2年期以及3年期以上应收账款坏账准备计提比例提高（其中1~2年期计提比例由2012年的29.75%提高至32.16%；3年期以上计提比例有70.92%提高至100%）。应收账款中前五位单位合计82.30亿元，占应收账款总额的31.31%，欠款方全部为运营商客户。公司应收账款集中度较高，1年以内欠款占比高，坏账计提较为充分，整体风险较低。

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2013年底，公司应收工程合约款121.37亿元，同比下降11.19%，主要为通信系统设备建设工程合约款。

截至2013年底，公司存货账面余额146.07亿元，主要由发出商品（占42.92%）、原材料（占26.92%）、库存商品（占21.77%）和自制半成品（占7.20%）构成。2013年底，公司共计提存货跌价准备15.27亿元，计提比例为10.45%，较上年提高1.78个百分点，计提较为充分；2013年底，公司存货跌价准备较上年底提高3.83亿元，主要由于存货规模增加，计提比例上升所致。

截至2013年底，公司应收账款保理33.39亿元，同比下降19.85%。在部分应收账款保理业务中，公司可能需要承担应收账款转让后的部分债务人违约风险，倘若债务人拖欠还款超过一定期间，公司可能需要向银行承担部分延迟还款的利息。公司既没有转移也没有保留应

收账款所有权上几乎所有的风险和报酬,因此按照继续涉入所转移的应收账款的程度确认有关资产(列示为“应收账款保理”和“长期应收款保理”科目)和负债(列示为“应收账款保理之银行拨款”和“长期应收款保理之银行拨款”)。

截至 2013 年底,公司非流动资产 259.39 亿元,主要由固定资产(占 30.91%)、开发支出(占 12.00%)、长期应收款保理(占 9.27%)、投资性房地产(占 7.60%)、递延所得税资产(占 5.44%)和其他非流动资产(占 15.36%)构成。

截至2013年底,固定资产原值126.87亿元,主要由房屋及建筑物(占44.04%)、运输设备(占28.76%)和机器设备(占21.77%)构成。截至2013年底,公司共计提固定资产减值准备 205.80 万元,全部为机器设备减值准备。

截至 2013 年底,公司开发支出 29.93 亿元,同比增长 19.97%,主要投向手机产品研发以及系统产品开发,两类产品开发支出占比分别为 88.30%和 9.67%。

截至2013年底,长期应收款保理余额23.12 亿元,同比下降25.42%,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。

截至 2013 年底,公司投资性房地产 18.96 亿元,较上年增长 9.62%,投资性房地产主要为公司以经营租赁的形式出租给关联方深圳市中兴和泰酒店投资管理有限公司及其他非关联方的商业用房地产。

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高,坏账及存货跌价准备计提充分,整体风险较低;非流动资产中固定资产、开发支出和长期应收款保理占比较大,整体资产质量良好。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益为250.81

亿元,其中少数股东权益169.65亿元,所有者权益同比增长4.38%,主要由于少数股东权益和未分配利润增长所致;归属母公司所有者权益合计81.16亿元,其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占1.23%、33.25%、67.89%,所有者权益结构稳定性较弱。

负债

截至 2013 年底,公司负债总额 790.84 亿元,其中流动负债和非流动负债分别占 79.21%和 20.79%,非流动负债比重有所提高。

截至 2013 年底,公司流动负债 626.46 亿元,主要由应付账款(占 27.62%)、短期借款(占 20.84%)、应付票据(占 13.87%)和其他应付款(占 13.57%)构成。

截至 2013 年底,应付账款 173.02 亿元,同比下降 7.03%。账龄主要集中在 1 年以内(占 96.22%);应付票据 86.87 亿元,同比下降 25.47%,主要由于上年开具的大量应付票据在 2013 年陆续承兑;应交税费-12.47 亿元,主要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 2013 年底,公司其他应付款为 85.04 亿元,同比增长 3.62%,主要由产品保养准备(占 53.42%)、手机退货准备(占 28.17%)和预计罚款准备(占 18.41%)构成。

截至 2013 年底,公司非流动负债 164.38 亿元,同比增长 27.84%,主要由于长期借款大幅增长所致,其中应付债券、长期借款和长期应收款之银行拨款分别占 43.27%、32.77%和 14.06%。截至 2013 年底,公司应付债券 71.13 亿元,主要为 2012 年中兴通讯发行了 60 亿元 3 年期无担保公司债券;公司其他非流动负债 14.68 亿元,主要由员工安居房递延收益(占 79.34%)和应付保利费用(占 17.54%)构成,较上年大幅增长主要由于跟踪期内转入的员工安居房缴款增加所致。

截至 2013 年底,公司全部债务总额 370.61 亿元,其中短期债务占 66.27%,长期债务占

33.73%。截至 2013 年底，公司全部债务较上年下降 12.81%，主要由于短期债务中的短期借款和应付票据大幅下降所致。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.92%、59.64%和 33.26%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较 2012 年下降 2.41 和 4.24 个百分点，长期债务资本化比例同比上升 8.08 个百分点。

总体看，跟踪期内公司债务负担有所下降，但负债仍然维持较高水平。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013年，公司流动比率和速动比率均较上年有所上升，2013年底分别为126.46%和105.58%。2013年，公司经营现金流动负债比为4.35%，较上年提高1.69个百分点。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2013年，公司EBITDA为70.89亿元，较上年增长449.71%；全部债务/EBITDA为5.23倍，较上年大幅下降；EBITDA利息倍数4.08倍，较上年大幅上升。总体看，公司长期偿债能力明显改善。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2014 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 370 亿元，另有 60 亿美元的外币授信，目前尚未使用，同时公司拥有 1 家上市公司中兴通讯，直接和间接融资渠道畅通。

截至2014年3月底，公司对外担保0.5亿元，担保比例较低。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

公司存续期债券为2011年发行的10亿元企业债“11中兴新债”。2013年，公司EBITDA为存续期债券的7.09倍；截至2013年底，公司现金类资产254.20亿元，扣除受限制的货币资金7.09亿元，为公司存续期债券的24.71倍；2013年底，公司经营活动产生的现金流量净额为27.26亿元，是存续期债券的2.73倍。总体看，

公司EBITDA、现金类资产和经营活动净现金流对存续期债券的保障能力较好。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044030300030420W），截至 2014 年 6 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

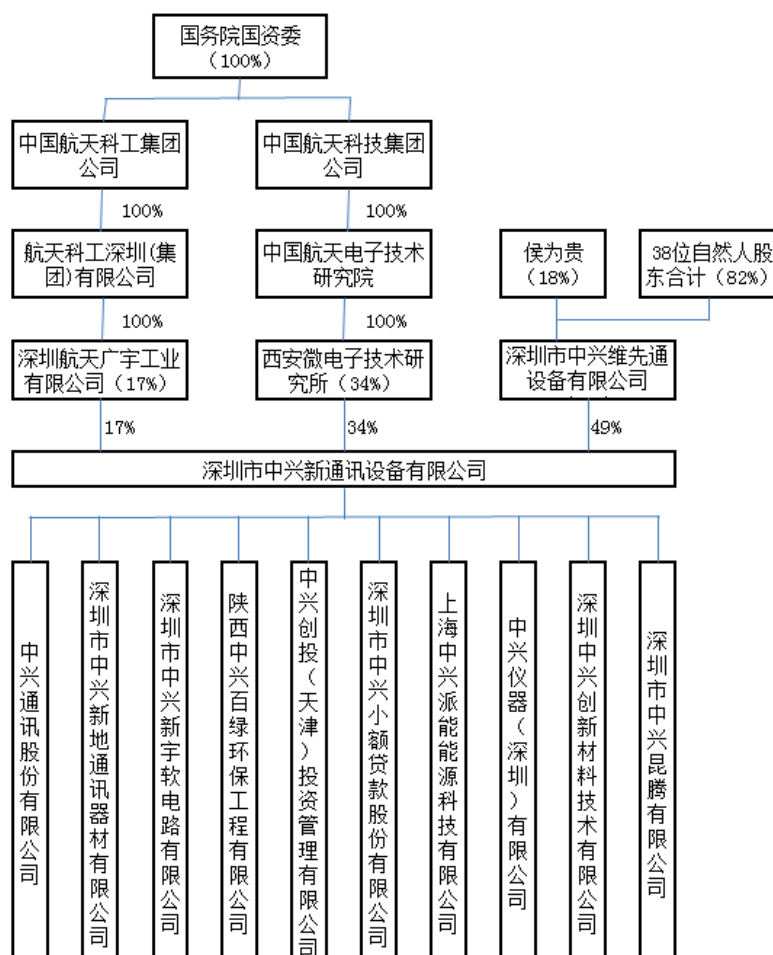
7. 抗风险能力

公司为国务院确定的全国 520 户重点国有企业之一，是“国家火炬计划重点高新技术企业”，为中国电信市场的主导通信设备供应商之一，其各大类产品已经成功进入国际电信市场。在中国国内，公司各系列电信产品处于市场领先地位。总体看，公司抗风险能力较强。

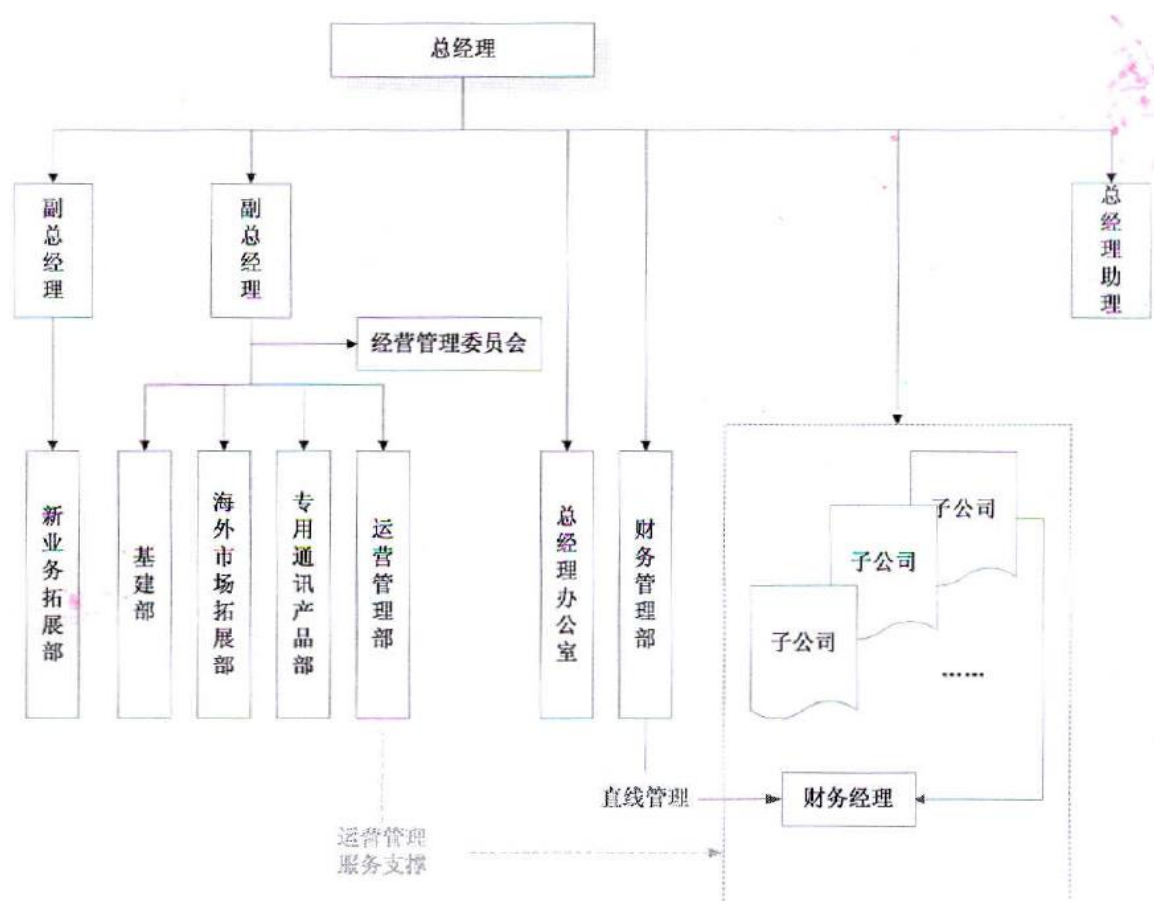
八、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	260.09	293.03	254.20
资产总额(亿元)	1089.84	1108.99	1041.65
所有者权益(亿元)	276.19	240.29	250.81
短期债务(亿元)	233.87	344.15	245.61
长期债务(亿元)	118.19	80.90	125.00
全部债务(亿元)	352.07	425.04	370.61
营业收入(亿元)	871.77	852.98	769.42
利润总额(亿元)	39.78	-19.26	19.11
EBITDA(亿元)	68.25	12.90	70.89
经营性净现金流(亿元)	-18.34	19.72	27.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.70	3.10	2.88
存货周转次数(次)	4.35	4.71	4.31
总资产周转次数(次)	0.90	0.78	0.72
现金收入比(%)	93.60	102.81	108.42
营业利润率(%)	28.73	22.69	28.15
总资本收益率(%)	7.62	-0.87	5.19
净资产收益率(%)	12.27	-10.69	5.94
长期债务资本化比率(%)	29.97	25.19	33.26
全部债务资本化比率(%)	56.04	63.88	59.64
资产负债率(%)	74.66	78.33	75.92
流动比率(%)	134.47	114.79	126.46
速动比率(%)	110.66	98.52	105.58
经营现金流流动负债比(%)	-2.83	2.66	4.35
EBITDA 利息倍数(倍)	4.87	0.65	4.08
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	32.96	5.23

附件 3 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	(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) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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
 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 4 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。