

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1137 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
二零一五年七月一日



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: 2015 年 7 月 1 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	293.03	254.20	213.76
资产总额(亿元)	1108.99	1041.65	1110.07
所有者权益合计(亿元)	240.29	250.81	278.63
长期债务(亿元)	80.90	125.00	110.37
全部债务(亿元)	425.04	370.61	394.65
营业收入(亿元)	852.98	769.42	834.47
利润总额(亿元)	-19.26	19.11	37.34
EBITDA(亿元)	12.90	70.89	66.43
经营性净现金流(亿元)	19.72	27.26	26.39
营业利润率(%)	22.69	28.15	30.29
净资产收益率(%)	-10.69	5.94	10.42
资产负债率(%)	78.33	75.92	74.90
全部债务资本化比率(%)	63.88	59.64	58.62
流动比率(%)	114.79	126.46	125.11
全部债务/EBITDA(倍)	32.96	5.23	5.94
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	4.08	4.01
经营现金流/流动负债(%)	2.66	4.35	3.85

分析师

赵楠 陈波

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(以下简称“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,受益于国内外 4G 系统设备需求的持续增长,公司的销售规模和毛利率实现增长,并带动公司整体盈利能力提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务结构仍以短期债务为主,期间费用占比较高因素对公司信用基本面造成不利影响。

未来,中国国内 4G 网络建设将保持较大规模,行业景气度有望持续向好,公司有望保持良好的经营及盈利状况,进而对公司信用基本面形成良好支撑。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合分析,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 网络建设提升通信设备制造行业景气度。
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. 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强。

关注

1. 公司债务规模大,且以短期债务为主,债务结构有待改善。
2. 跟踪期内,公司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2014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2014年底,公司(合并)资产总额为1110.07亿元,所有者权益为278.63亿元;2014年实现营业收入834.47亿元,利润总额37.34亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;

地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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，2014 年中国累计完成电信业务总量 1.8 万亿元，同比增长 16.1%；实现电信主营业务收入 1.15 万亿元，同比增长 3.6%，增幅下降 5.1 个百分点。2015 年 1~3 月，全国电信业务总量累计完成 5099.3 亿元，

同比增长 22%；中国国内三大基础电信企业主营业务收入累计完成 2769.3 亿元，同比增长 2.9%。总体看，中国电信业务市场需求稳步增长，为企业发展提供了良好空间。

通信设备需求方面，伴随三大运营商 2015 年资本开支预算披露，运营商将继续投入充裕资金用于 4G 网络建设。一方面，中国移动在 2015 年还将继续保持高水平的建设投入，以完善 4G 网络覆盖；另一方面，在 FDD 牌照发放后，中国联通和中国电信也将发展 LTE FDD 网络。

表 1 三大运营商 2010-2015 年资本开支情况

（单位：亿元）

运营商	2010 年投资额	2011 年投资额	2012 年投资额	2013 年投资额	2014 年投资额	15 年预计投资额
中国移动	1243	1285	1274	1849	2135	1997
中国电信	430	496	537	800	849	1000
中国联通	702	767	998	735	769	1078
合计	2375	2548	2809	3384	3753	4075

资料来源：wind 资讯

行业政策方面，2014 年 5 月，工信部、发改委联合发布了《关于电信业务资费实行市场调节价的通知》，明确所有电信业务资费均实行市场调节价，电信企业可根据市场情况和用户需求制定电信业务资费方案，自主确定具体资费结构、资费标准及计费方式。这标志着政府放开各类电信业务资费，电信资费将完全市场化。2014 年 6 月，工信部正式批准中国电信、中国联通在上海、成都、重庆等 16 个城市开展 LTE 混合组网试验，并提供相应的 4G 服务。

总体看，跟踪期内运营商大规模 4G 网络建设将带动通信设备需求增长，通信设备制造业景气度提升。

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

2012~2014 年，公司营业收入波动下滑，年均减少 1.21%。2014 年，公司实现营业收入 829.82 亿元，较上年增长 8.59%，主要由于 4G 建设拉动，运营商网络业务大幅增长所致；2014 年，实现利润总额 37.34 亿元，较上年增长 95.40%，主要系国内外 4G 系统设备业务及国内外 4G 手机业务规模持续增长，合同盈利能力持续改善，销售规模和毛利率实现双重提升所致。

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。2014 年三类产品收入占主营业务收入比重分别为 58.69%、27.86%和 13.45%，其中运营商网络收入比重较上年提高 3.25 个百分点，其余两个板块收入占比均有不同程度下降。2014 年，运营商网络

收入 487.05 亿元，较去年同比增长 14.97%，主要系主要由于国内外 4G 系统产品、国内外路由器及交换机、国内光通信系统等产品营业收入上升所致；2014 年，终端产品收入 231.17 亿元，较去年同期增长 6.52%，主要系国内外 4G 手机收入上升所致；2014 年，电信软件系统、服务及其他产品收入 111.60 亿元，较去年同期下降 9.64%，主要系国际服务营业收入下降所致。

从毛利率变动情况看，2014 年公司主营业务毛利率有所改善，总体毛利率较上年提高 2.32 个百分点，其中运营商网络毛利率较上年提高 1.47 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，2014 年公司电信软件系统、服务及其他产品毛利率提高 6.72 个百分点，主要是电信合同质量较上年有所提升；终端产品毛利率同比提高 0.62 个百分点。

跟踪期内，受益于行业景气度提升以及 4G 网络建设带动，公司营业收入实现较快增长，公司各项业务毛利率均有不同程度提升，盈利能力加强。

表 2 2012~2014 年公司主营业务收入及毛利率(单位: 亿元)

产品分类	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营商网络	426.51	28.94%	423.63	37.40%	487.05	38.87%
终端产品	258.39	16.80%	217.02	14.81%	231.17	15.43%
电信软件系统、服务及其他产品	165.30	23.06%	123.51	27.78%	111.60	34.50%
合 计	850.20	24.10%	764.16	29.43%	829.82	31.75%

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。

2014 年，中兴通讯的主营业务收入 810.45

亿元，其中运营商网络和终端产品分别占 57.71%、28.52%，是最主要的两大业务。受益于行业景气度提升，中兴通讯 2014 年主营业务收入较上年增长 8.42%，总体毛利率上升 2.15 个百分点。从收入变动看，受国内外 4G 手机收入上升影响，中兴通讯终端产品收入增长 6.52%；电信软件系统、服务及其他产品收入下滑 9.64%，主要由于系国际服务营业收入

下降所致；运营商网络收入增长 14.92%，主要受国内 4G 产品及国际有线产品收入上升影响所致；从毛利率变动看，运营商网络、终端产品和电信软件系统、服务及其他产品毛利率分别提高 1.17 个百分点、0.62 个百分点和 6.72 个百分点。

从订单情况看，跟踪期内中兴通讯订单总量保持稳定增长，2014 年达到 1200 亿元，较上年增长 6.19%。从细分产品看，运营商网络产品订单较上年同期增长 5.95%，其中 4G 产品订单快速增长，增速达到 3.56 倍。2015 年一季度，中兴通讯订单 357 亿元，较上年同期增长 8.84%，其中 4G 产品订单快速增长，同

比增速达到 122.05%。

跟踪期内，随着 4G 网络建设，公司订单保持稳定增长，中兴通讯主营业务收入增长，盈利能力提升。

表 3 中兴通讯运营商网络产品订单情况（单位：亿元）

	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	较 14 年一季度变动
运营商网络	689	730	251	13.06%
其中：4G 产品	78	356	151	122.05%
2G/3G 产品	611	374	100	-35.06%
其他	441	470	106	--
合计	1130	1200	357	--

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 2012~2014 年中兴通讯主营业务收入及毛利率（单位：亿元）

产品分类	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营商网络	416.03	28.67%	406.96	37.36%	467.68	38.53%
终端产品	258.39	16.80%	217.02	14.81%	231.17	15.43%
电信软件系统、服务及其他产品	165.30	23.06%	123.51	27.78%	111.60	34.50%
合 计	839.71	23.91%	747.49	29.23%	810.45	31.38%

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。2014 年，该业务板块实现营业收入 467.68 亿元，较去年同期增长 14.92%；毛利率为 38.53%，较去年同期上升 1.17 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。

无线产品方面，中兴通讯推出 Cloud Radio、QCell、UBR、Magic Radio 等方案，在国内、国际 4G 网络新增部署中保持较强的增长态势。在传统的 2G/3G 市场，中兴通讯持续优化市场格局，实现稳定增长。在面向未来的无线通讯方面，中兴通讯的 5G 技术预研取得

实质性进展，在业界首先推出 Pre-5G 概念，率先进行了外场测试。

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，盈利状况亦持续改善。

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。2014 年，中兴通讯终端产品实现营收 231.17 亿元，同比增长 6.52%，系国内外 4G 手机销售增长所致。中兴通讯坚持向消费品经营及互联网思维转变的经营理念，2014 年智能手机产品占比持续增加，其中 4G 手机占比实现较大幅度的提升。

总体看，跟踪期内，中兴通讯终端产品收入增长，盈利能力加强。

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。2014 年，中兴通讯电信软件系

统、服务及其他产品营业收入为 111.60 亿元，同比下降 9.64%，系国际服务营业收入下降，但由于成本控制和合同质量提升，实现毛利率 34.50%，较上年提高 6.72 个百分点。

总体看，跟踪期内，中兴通讯电信软件系统与服务及其它产品收入下滑，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 10 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。2014 年，中兴新地进行了战略调整，光通讯业务收缩战线，集中优势资源；结构件业务优化产品结构，开发优质客户；精密加工业务整合客户资源，抓大放小。全年公司共申请了 118 项专利，其中 38 项发明专利。在产品价格大幅下降的恶劣市场环境下，公司不断提高劳动生产率、深化精细化管理、多途径降低成本、节约费用，实现了经济效益的稳步增长。中兴新地 2014 年完成从睿德公司的撤资，获得 3762 万元投资收益。

2014 年，中兴新地实现营业收入 4.99 亿元，同比增长 16.04%；利润总额 8755 万元，同比大幅增长 62.49%。

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，实行事业部制，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。2014 年，中兴新宇进入多个国内知名品牌手机供应商名单，并稳定出货。公司重视技术革新，2014 年共开发新工艺 13 项，优化工艺 52 项，累计节约成本 657 万

元；取得 4 项发明专利，3 项实用新型专利。在新产品方面，中兴新宇对软硬结合板技术、医疗干电极用产品、医疗电子产品、智能手环产品进行了开发工作，为将来的市场应用奠定基础。公司江西万安工业园占地面积 66000 平米，一期面积 22000 平米。万安工业园各项审批手续已基本完成，目前在进行建设工程，工业园建成后将大幅提升新宇的产能。

2014 年，中兴新宇实现营业收入 5.74 亿元，同比大幅增长 37.98%；利润总额 4458 万元，同比大幅增长 84.29%。

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。中兴派能稳居国内通讯储能市场综合排名第一。海外光伏储能市场，中兴派能是唯一进入海外分布式太阳能储能的中国厂家。中兴派能的低温高倍率电池荣获年度锂电最大奖——动力电池金球奖。

2014 年，中兴派能实现营业收入 8615 万元，同比大幅增长 144.81%，利润总额-934 万元，同比下降 1.63%。

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。全球电信行业的发展主要受益于 4G 网络规模部署、容量提升、性能优化、深度覆盖及其配套设备设施建设。而 5G 技术标准推进、管道流量价值经营、融合创新业务开展、安全与隐私平衡等成为行业热点问题。针对日益变化的电信行业，国内市场方面，LTE FDD 经营许可的发放促使整体网络设备投资进一步增加，伴随宽带中国战略的实施及现存有线宽带网络改造需求的增加，有线宽带网络进入较快发展阶段，与此同时，云计算及大数据应用、智慧城市、高端路由器的需求亦不断增长，公司积极配合国内运营商及政企客

户的网络建设计划，通过有竞争力的创新解决方案，保持市场优势地位。国际市场方面，公司坚持人口大国及全球主流运营商战略，实现稳健经营、优质增长，并已与全球主流运营商建立更广泛的合作关系。2015 年，面对上述挑战与机遇，公司将“以时代重构为契机，让信息创造价值”，聚焦“运营商、政企、消费者”三大主流市场，并围绕“新兴领域”布局，

如智慧语音、智慧无线充电、分布式并网发电、大数据平台及应用、互联网金融、移动支付等，通过技术与商业模式创新，实现盈利模式突破。

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 265.10 亿元，截至 2015 年 3 月底已经投入 23.91 亿元，未来投资规模较大。

表5 截至15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 15 年 3 月底投资额	2015 年 4~12 月计划投资额	2016 年计划投资金额	2017 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	4510	45490	50000	50000	自筹
南京人才公寓二期	106000	2025	17975	20000	20000	自筹
人才公寓项目	859000	2050	17950	20000	20000	自筹
三亚研发基地项目	64000	1048	8952	10000	20000	自筹
西安二区一期工程	195000	2347	17653	20000	20000	自筹
设备安装工程	100000	2042	17958	20000	20000	自筹
中兴网信秦皇岛北方基地基建工程	100000	208	19792	20000	20000	自筹
IDC 数据中心机房项目	356000	2435	5565	8000	8000	自筹
南京物联办公楼项目	259000	1558	5442	7000	7000	自筹
其他	12000	40	200	300	300	自筹
合计	2651000	18263	156977	175300	175300	--

资料来源：公司提供

注：截至15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。

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，2014 年合并财务报告由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，均出具了标准无保留的审计意见。

截至 2014 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 2013 年减少 1 家合并子公司，为深圳市中兴环境仪器有限公司，公司合并财务报表范围变化较小。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额

为 1110.07 亿元，所有者权益为 278.63 亿元；2014 年实现营业收入 834.47 亿元，利润总额 37.34 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 834.47 亿元，受益于行业景气度提升，营业收入同比增长 8.45%。2014 年，公司营业成本为 568.04 亿元，同比增长 4.85%，低于营业收入增长速度。2014 年公司实现利润总额 37.34 亿元，同比增长 95.46%，营业利润率为 30.29%，较上年提高 2.14 个百分点。

2014 年，公司销售费用、管理费用分别为 103.25 亿元、114.87 亿元，同比分别增长 2.59%、14.70%，财务费用 21.90 亿元，同比

下降 13.15%。跟踪期内，公司期间费用增长 6.19%，管理费用增长较快，期间费用占营业收入比重 28.76%，较上年下降 0.61 个百分点，公司期间费用控制能力有待加强。

2014 年，公司资产减值损失 14.33 亿元，较上年下降 12.89%，主要包括公司存货跌价损失和坏账损失。

2014 年，公司公允价值变动收益为 1.5 亿元，主要来自投资性房地产的公允价值变动收益。

2014 年，公司投资收益为 2.25 亿元，同比下降 75.54%，主要由于 2013 年处置深圳中兴力维技术有限公司长期股权 8.53 亿元，造成上年投资收益数据相对较大，而本期投资收益主要为处置以公允价值计量且变动计入当期的收益 1.5 亿元。

2014 年，公司营业外收入为 38.28 亿元，同比增长 8.71%，主要由于软件产品增值税退税及其他增长所致。2014 年，公司营业外收入主要为软件产品增值税退税（占 64.83%），其他为 13.06 亿元，包括政府补助、合同罚款收益及其他各类收益。2014 年公司实现利润总额 37.34 亿元，较上年大幅增长。

2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.77%和 10.42%，较上年大幅提高。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，利润水平上升较快，但也存在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等问题。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014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有所增长，分别同比增长8.33%和7.25%。2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长7.72%；支付给职工以及为职工支付的现金为128.37亿元。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为26.39亿元，同比下降3.21%。

从投资活动看，2014年，公司投资活动现

金流出38.00亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付21.97亿元，投资支付现金15.41亿元。2014年公司投资活动现金流出较上年下降14.00%，投资活动现金流量净额为-18.10亿元，较上年下降4.35%，主要由于处置子公司及其他单位收到的现金净额下降以及购建固定资产和无形资产支付的现金下降所致。

2014年，公司筹资活动前现金流量净额为8.28亿元，经营活动产生的现金流量净额可以满足投资支出的需要。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-34.59亿元，公司筹资活动现金流入主要为银行借款。

总体看，公司对外投资支出仍然较大，考虑到公司在建项目的未来投资规模较大，公司存在一定的外部融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额为1110.07亿元，其中流动资产占比77.21%，非流动资产占比22.79%，资产结构变化不大。公司资产仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产总额为 857.09 亿元，同比增长 8.19%。2014 年公司流动资产主要由货币资金（占 21.94%）、应收账款（占 30.47%）、存货（占 23.71%）和应收工程合约款（占 12.87%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 188.05 亿元，主要为银行存款（占 96.08%），其中受限货币资金 7.08 亿元。

截至 2014 年底，公司应收账款余额 304.55 亿元，较上年增长 15.87%，从账龄结构看，账龄在 1 年以内的占 80.45%，1~2 年占 8.87%，2~3 年占 4.31%，3 年以上占 6.37%，账龄较短。2014 年公司根据账龄分析法计提坏账准备 43.37 亿元，计提比例为 14.24%，计提充分；截至 2014 年底公司坏账准备较上年底增加 5.38 亿元，主要由于 1 年以内应收账款增加，1 年以内应收账款坏账准备计提比例提高，计

提比例由 2013 年的 1.34%提高至 3.29%。应收账款中前五位单位合计 82.30 亿元，欠款方全部为运营商客户。公司应收账款集中度较高，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 2014 年底，公司应收工程合约款 110.33 亿元，同比下降 9.10%，主要为通信系统设备建设工程合约款。

截至2014年底，公司存货账面余额223.13亿元，主要由发出商品（占56.91%）、原材料（占14.20%）、库存商品（占20.69%）和自制半成品（占6.78%）构成。2014年底，公司共计提存货跌价准备19.89亿元，计提比例为8.91%，较上年下降1.54个百分点，计提较为充分；2014年底，公司存货跌价准备较上年底提高4.62亿元，主要由于存货规模增加所致。

截至 2014 年底，公司应收账款保理 31.61 亿元，同比下降 5.33%。在部分应收账款保理业务中，公司存在承担应收账款转让后的部分债务人违约风险的可能，倘若债务人拖欠还款超过一定期间，公司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 2014 年底，公司非流动资产 252.98 亿元，主要由固定资产（占 30.12%）、开发支出（占 13.92%）、长期应收款保理（占 6.73%）、投资性房地产（占 8.07%）、递延所得税资产（占 5.10%）和其他非流动资产（占 15.98%）构成。

截至2014年底，固定资产原值131.23亿元，主要由房屋及建筑物（占43.45%）、电子设备（占28.22%）和机器设备（占23.29%）构成。截至2014年底，公司共计提固定资产减值准备484.60万元，主要为电子设备和机器设备减值

准备，累计计提折旧54.99亿元。

截至 2014 年底，公司开发支出 35.23 亿元，同比增长 17.71%，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 90.21%和 8.66%。

截至2014年底，长期应收款保理余额17.02亿元，同比下降26.38%，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 2014 年底，公司投资性房地产 20.42 亿元，较上年增长 7.70%，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。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 40.43 亿元，主要为风险补偿金。

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；非流动资产中固定资产、开发支出和其他非流动性资产占比较大，整体资产质量良好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为278.63亿元，其中少数股东权益189.72亿元，所有者权益同比增长11.09%，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88.91亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占1.12%、30.35%、69.77%，所有者权益结构稳定性较弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 831.44 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 82.40%和 17.60%，非流动负债比重有所提高。

截至 2014 年底，公司流动负债 685.09 亿元，主要由应付账款（占 29.27%）、短期借款（占 16.85%）、应付票据（占 15.53%）和其他应付款（占 11.11%）构成。

截至 2014 年底，公司应付账款 200.54 亿元，同比增长 15.91%。账龄主要集中在 1 年以内（占 98.47%）；应付票据 106.37 亿元，同比增长 22.45%，主要由于银行承兑汇票增加所致；应交税费-27.62 亿元，同比增长 121.53%，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 2014 年底，公司其他应付款为 76.09 亿元，同比下降 10.52%，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 2014 年底，公司非流动负债 146.35 亿元，同比下降 10.97%，主要由于应付债券大幅下降所致，其中长期借款和长期应收款之银行拨款分别占 68.61%和 11.63%。截至 2014 年底，公司应付债券 9.96 亿元，同比下降 86.00%，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，将于 2015 年到期，计入一年内到期的非流动负债；公司其他非流动负债 16.00 亿元，主要由员工安居房递延收益（占 71.25%）和应付保利费用（占 12.75%）构成。

截至 2014 年底，公司全部债务总额 394.65 亿元，其中短期债务占 72.03%，长期债务占 27.97%。截至 2014 年底，公司全部债务较上年底增长 6.49%，主要由于短期债务中应付票据增加所致。

截至 2014 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 74.90%、58.62%和 28.37%，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较 2013 年底下降 1.02、1.02 和 4.89 个百分点。

总体看，跟踪期内公司债务负担有所下降，但仍然维持较高水平。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014 年，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，2014 年底分别为 125.11%和 95.44%。2014 年，公司经营现

金流动负债比为 3.85%，较上年下降 0.5%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2014 年，公司 EBITDA 为 66.43 亿元，较上年下降 6.29%；全部债务/EBITDA 为 5.94 倍，较上年小幅增长；EBITDA 利息倍数 4.01 倍，较上年小幅下降。总体看，公司长期偿债能力较强。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2015 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为人民币 1231.23 亿元，尚未使用的授信额度为人民币 853.38 亿元，另有美元 32.81 亿的外币授信，尚未使用的外币授信额度为 32.81 亿美元；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 年底，公司对外担保余额 1.53 亿元，担保比率为 0.55%，担保比率很低，公司或有负债风险低。

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”。2014 年，公司 EBITDA 为存续期债券的 6.64 倍；截至 2014 年底，公司现金类资产 213.76 亿元，扣除受限制的货币资金 0.70 亿元，为公司存续期债券的 21.31 倍；2014 年底，公司经营活动产生的现金流量净额为 26.39 亿元，是存续期债券的 2.64 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强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（机构信用代码：G1044030300030420W），截至 2015 年 3 月 12 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

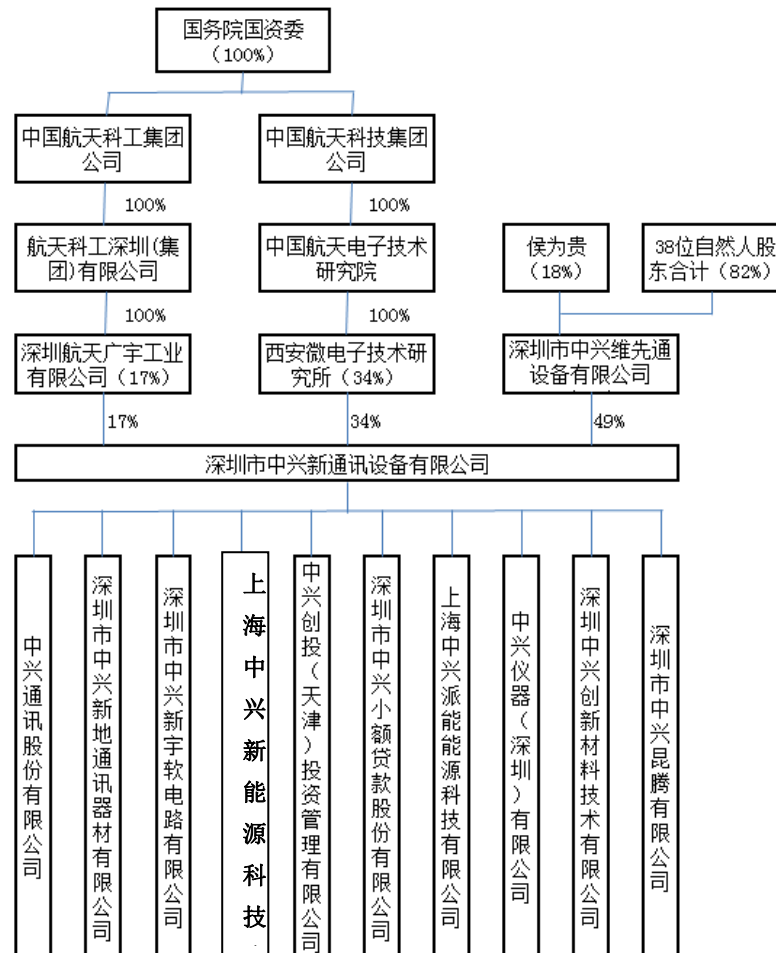
公司为国务院确定的全国 520 户重点国有企业之一，是“国家火炬计划重点高新技术企业”，为中国电信市场的主导通信设备供应商

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。公司经营稳定，行业处于景气周期，总体看，公司抗风险能力较强。

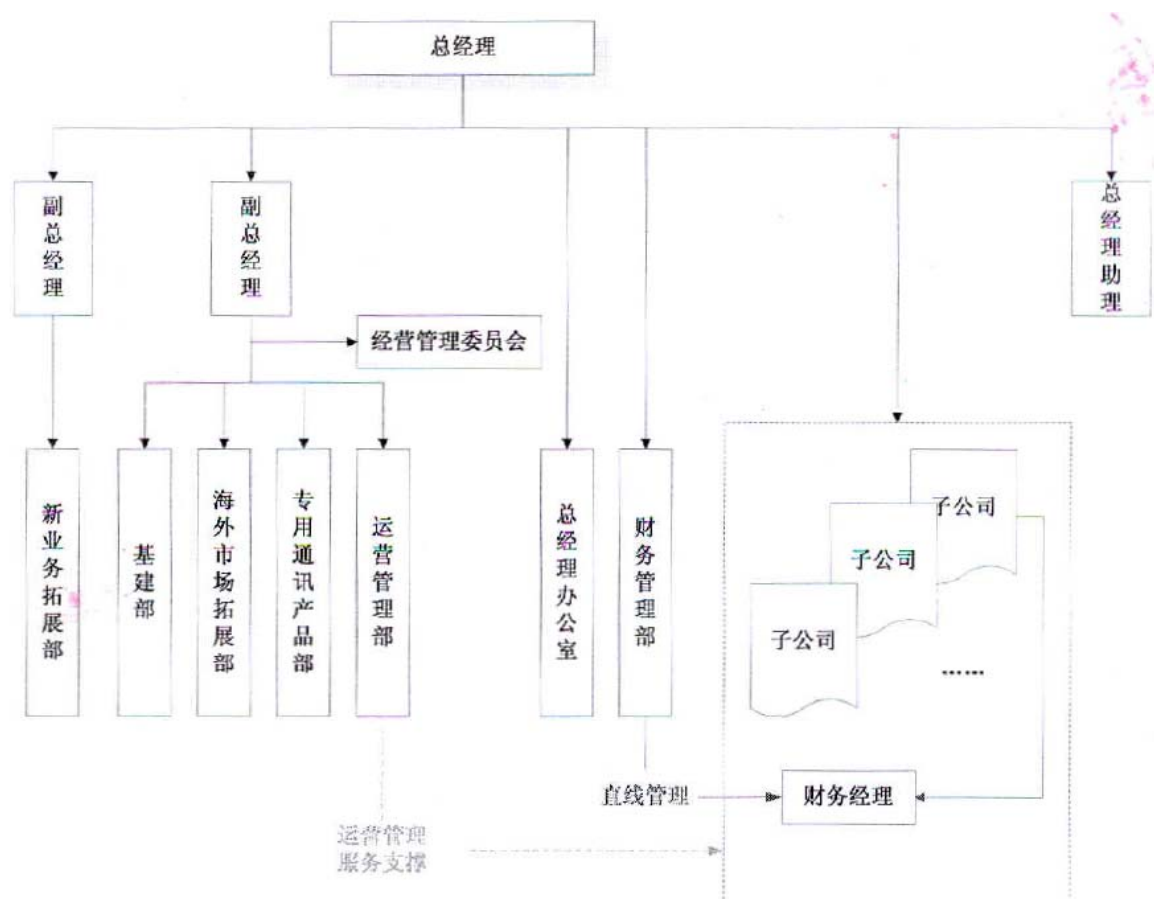
八、结论

综合考虑，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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	293.03	254.20	213.76
资产总额(亿元)	1108.99	1041.65	1110.07
所有者权益(亿元)	240.29	250.81	278.63
短期债务(亿元)	344.15	245.61	284.28
长期债务(亿元)	80.90	125.00	110.37
全部债务(亿元)	425.04	370.61	394.65
营业收入(亿元)	852.98	769.42	834.47
利润总额(亿元)	-19.26	19.11	37.34
EBITDA(亿元)	12.90	70.89	66.43
经营性净现金流(亿元)	19.72	27.26	26.39
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.10	2.88	3.05
存货周转次数(次)	4.71	4.31	3.40
总资产周转次数(次)	0.78	0.72	0.78
现金收入比(%)	102.81	108.42	108.30
营业利润率(%)	22.69	28.15	30.29
总资本收益率(%)	-0.87	5.19	6.77
净资产收益率(%)	-10.69	5.94	10.42
长期债务资本化比率(%)	25.19	33.26	28.37
全部债务资本化比率(%)	63.88	59.64	58.62
资产负债率(%)	78.33	75.92	74.90
流动比率(%)	114.79	126.46	125.11
速动比率(%)	98.52	105.58	95.44
经营现金流流动负债比(%)	2.66	4.35	3.85
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	4.08	4.01
全部债务/EBITDA(倍)	32.96	5.23	5.94

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。