跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2115 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，并维持“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

二零一六年八月三十日

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公司债券跟踪评级报告

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：2016 年 8 月 30 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	254.20	212.58	311.00
资产总额(亿元)	1041.65	1105.38	1249.80
所有者权益(亿元)	250.81	273.80	442.13
长期债务（亿元）	125.00	127.43	86.08
全部债务(亿元)	370.61	411.79	358.46
营业收入 (亿元)	769.42	834.01	1022.16
利润总额 (亿元)	19.11	36.00	39.88
EBITDA(亿元)	70.89	52.60	66.18
经营性净现金流(亿元)	27.26	26.44	75.43
营业利润率(%)	28.15	30.25	29.97
净资产收益率(%)	5.94	10.10	7.75
资产负债率(%)	75.92	75.23	64.62
全部债务资本化比率(%)	59.64	60.06	44.77
流动比率(%)	126.46	126.45	142.38
全部债务/EBITDA(倍)	5.23	7.83	5.42
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	3.17	4.82
经营现金流动负债比(%)	4.35	3.92	11.07

注：现金类资产已剔除受限货币资金；2015 年所有者权益中含 93.21 亿元永续中期票据；长期应收款保理计入长期债务；2014 年财务数据采用 2015 年审计报告期初数。

分析师

谭心远　荣 毅　张豪若
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，受益于国内外 4G 系统设备需求的持续增长，公司的销售规模持续增长，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，子公司中兴通讯股份有限公司被美国列入出口限制实体名单等因素可能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，同时 5G 网络建设也将逐渐开展，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，并维持“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，公司收入规模持续扩张，盈利能力较好。
4. 公司 EBITDA、现金类资产和经营活动净现金流对“11 中兴新债”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. 公司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。
3. 公司子公司中兴通讯股份有限公司及其子公司被美国商务部列入出口限制实体名单，目前临时普通许可延期至 2016 年

11 月 28 日（美国时间），但最终解决方案尚未确定，对公司未来业绩和财务状况的潜在影响存在不确定性。

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2015年底，公司注册资本为人民币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，深圳市中兴维先通讯设备有限公司为民营企业，成立于1992年10月23日，法定代表人侯为贵，注册资本1000万元人民币，经营范围为开发、生产通讯传输、配套设备、计算机及周边设备（不含限制项目）；投资兴办实业（具体项目另行申报）。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30.59%。

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2015年底，公司（合并）资产总额为1249.80亿元，所有者权益为442.13亿元；2015年实现营业收入1022.16亿元，利润总额39.88亿元。

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：殷一民。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至

2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2. 政策环境

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

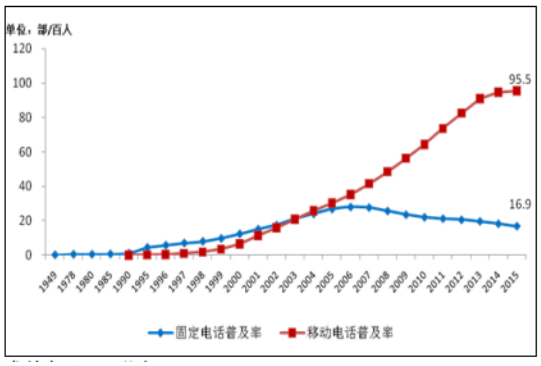
四、行业分析

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. 行业概况

通信是社会的基础设施，是现代社会信息流通的主渠道，也是国家的支柱产业，对经济发展起着重要的作用。根据工信部通信业运营统计公报，2015 年，全国完成电信业务总量 23141.7 亿元，同比增长 27.5%，比上年提高 12 个百分点；实现电信业务收入 11251.4 亿元，按可比口径测算同比增长 0.8%，比上年回落 2.8 个百分点；全行业完成固定资产投资 4539.1 亿元，同比增长 13.7%，比上年增速提高 7.4 个百分点。总体看，通信行业 2015 年保持健康发展。用户规模方面，2015 年，全国电话用户净增 121.1 万户，总数达到 15.37 亿户，增长 0.1%，比上年回落 2.5 个百分点。其中，移动电话用户净增 1964.5 万户，总数达 13.06 亿户，移动电话用户普及率达 95.5 部/百人，比上年提高 1 部/百人。固定电话用户总数 2.31 亿户，比上年减少 1843.4 万户，普及率下降至 16.9 部/百人。

图 1 中国固定电话、移动电话用户发展情况



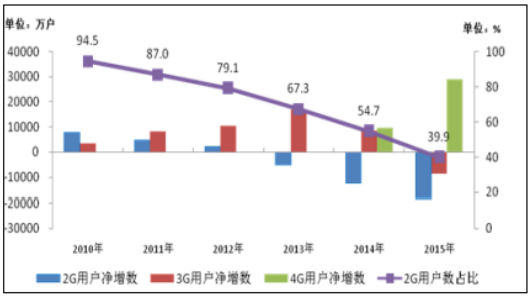
资料来源：工信部

2015 年，2G 移动电话用户减少 1.83 亿户，是上年净减数的 1.5 倍，占移动电话用户的比重由上年的 54.7%下降至 39.9%。4G 移动电话用户新增 28894.1 万户，总数达 38622.5 万户，在移动电话用户中的渗透率达到 29.6%。

2015 年，三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户净增 1288.8 万户，总数达 2.13 亿户。其中，光纤接入（FTTH/0）用户净增 5140.8 万户，总数达 1.2 亿户，占宽带用户总数的 56.1%，比上年提高 22 个百分点。8M 以上、

20M 以上宽带用户总数占宽带用户总数的比重分别达 69.9%、33.4%，比上年分别提高 29、23 个百分点。城乡宽带用户发展差距依然较大，城市宽带用户净增 1089.4 万户，是农村宽带用户净增数的 5.5 倍。

图 2 2010~2015 年各制式移动电话用户发展情况

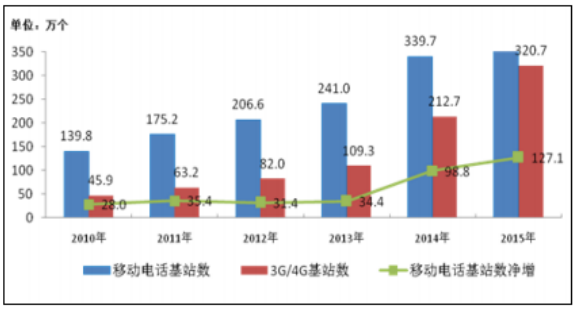


资料来源：工信部

通信业是一个全球性竞争行业，竞争领域涵盖了交换机、基站生产、光纤、光传输器件、手机等各设备制造领域。华为、爱立信、思科、阿尔卡特朗讯、诺基亚西门子、中兴通讯等大型设备制造商依靠资金、技术、品牌优势在无线通信、光通信和数据通信系统的高端产品市场上占据较高地位；华为、中兴作为中国两大通信设备制造商以无线通信设备为主要突破点，逐步提高系统集成与服务水平，加大对海外市场的扩张，市场竞争力快速增强，已步入全球前十大制造商。以中国普天、武汉邮科院、大唐集团为代表的国有控股通信设备制造商则凭借丰富的行业经验、细分市场的竞争优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展。相反，一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。从通信系统子行业看，通信设备业的发展重心正在从局端为核心向终端为主的方向转移，研发流程创新、快速研发周期、低成本研发将构成通信设备企业核心竞争力的关键所在，中兴、华为等行业领军企业正是迎合了市场趋势，以快速交付力、定制化研发、良好服务质量获得全球认同。

2013 年 12 月 4 日，工信部正式向三大电信运营商发放 TD-LTE 制式的 4G 牌照，标志中国 4G 大规模的建设和应用推广的正式启动；2015 年 2 月，工信部向中国电信和中国联通发放 FDD-LTE 制式的牌照。受此影响，2015 年，以 4G 网络建设为核心的固定资产投资规模大幅增加，全年新增移动通信基站 127.1 万个，是上年净增数的 1.3 倍，总数达 466.8 万个；其中 4G 基站新增 92.2 万个，总数达到 177.1 万个，移动网络服务质量和覆盖范围继续提升。

图 3　2010~2015 年移动电话基站发展情况



资料来源：工信部

随着互联网、移动互联网业务应用的蓬勃发展，促进了数据中心和云计算等业务的快速兴起，作为通信基础网络的主要载体，国内光纤光缆产业也迎来了较快的发展。同时，“宽带中国”战略的出台、LTE 牌照的发放也使光纤光缆行业直接受益。2015 年，全国新建光缆线路 441.3 万公里，光缆线路总长度达到 2487.3 万公里，同比增长 21.6%，比上年同期提高 4.4 个百分点。全国新建光缆中，接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 62.6%、36.7%和 0.7%。接入网光缆和本地网中继光缆长度同比增长 28.9%和 16.3%，分别新建 6276.4 万公里和 161.8 万公里；长途光缆保持小幅扩容，同比增长 3.4%，新建长途光缆长度达 3.2 万公里。

总体看，2015 全国通信行业运行平稳，移动用户结构加速优化，4G 移动电话用户发展迅速；移动通信设施建设步伐加快，移动基站规模创新高；光纤接入用户和高速率宽带用户占比提升明显。

2. 行业政策

提速降费

2015 年 5 月 20 日，经国务院常务会议审议通过，国务院办公厅正式印发了《关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》(以下简称“意见”)。《意见》提出，引导和推动电信企业通过定向流量优惠、闲时流量赠送等多种方式降低流量资费水平，提升性价比；鼓励电信企业推出流量不清零、流量转赠、套餐匹配等服务，指导电信企业完善流量提醒服务，让广大用户用得安心、实惠；鼓励电信企业向社会发布网络提速降费方案计划，并进一步完善具体办法。根据《意见》，到 2015 年底，全国设区市城区和部分有条件的非设区市城区 80%以上家庭具备 100Mbps（兆比特每秒）光纤接入能力，50%以上设区市城区实现全光纤网络覆盖；直辖市、省会城市等主要城市宽带用户平均接入速率达到 20Mbps，其他设区市城区和非设区市城区宽带用户平均接入速率达到 10Mbps，鼓励有条件的地区推广 50Mbps、100Mbps 等高带宽接入服务；95%以上的行政村通固定或移动宽带；建成 4G 基站超过 130 万个，实现乡镇以上地区网络深度覆盖，4G 用户超过 3 亿户。

5G 标准场景时间表路线图确定

2015 年 6 月，国际电信联盟（ITU）正式确定了 5G 的法定名称为“IMT-2020”，5G 标准将在 2020 年制定完成。随着 5G 标准进程加速，5G 有望在 2020 年正式开启商用。工信部部长也指出，中国将加快 5G 研发和标准化，开展商用试点。

3．行业发展

2015 年是中国 4G 快速发展的一年，是 4G 全面启动年。2015 年，中国 4G 移动电话用户新增 28894.1 万户，总数达 38622.5 万户，在移动电话用户中的渗透率达到 29.6%。在国家优化网络结构、促进信息消费等各种有利政策的背景的支持下，中国 4G 网络的发展将超出预期，进而给产业链上下游企业带来旺盛的市场需求。2015 年 8 月，中国移动启动了 2015-2016 年光纤光缆产品采购，集采 G.652 光纤 9452 万芯公里、普通光缆 8847.5 万芯公里等，成为史上最大规模集采。三大运营商的规模采购，推动光通信行业企业业绩全线飘红，光通信呈现从棒、配件，到纤、缆、网的难得的全产业链供不应求。

2016 年 5 月，工信部对中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电”）颁发《基础电信业务经营许可证》，中国广电正式成为第四大电信运营商，其在电信领域投资的加大将会有助于通信设备制造领域的持续发展。

总体看，随着 4G 网络投资的逐步增加及 5G 网络试点的开展，为中国通信产业链相关企业提供了良好的发展空间。

五、管理分析

跟踪期内，公司高管人员换届，殷一民先生任公司董事长，翟卫东先生任公司总经理，张静女士任公司副总经理兼财务总监。

殷一民先生，1963 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。1988 年毕业于南京邮电学院(现易名为“南京邮电大学”)通信与电子系统专业,获得工学硕士学位,具备高级工程师职称。殷先生 1991 年起担任深圳市中兴半导体有限公司研发部主任；1993 年至 1997 年担任深圳市中兴新通讯设备有限公司副总经理；1997 年至 2010 年 3 月曾担任中兴通讯副总裁,高级副总裁及总裁,曾分管研发、营销、销售及手机业务等多个领域；1997 年 11 月至今任中兴通讯执行董事；殷先生现兼任深圳市中兴新通讯设备有限公司董事长。

翟卫东先生，1967 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。1989 年 7 月毕业于哈尔滨船舶工程学院学校电子专业，本科学历；1996 年 4 月毕业于上海交通大学信息与信号处理专业，硕士研究生学历；具备高级工程师职称。1996 年 3 月加入中兴新通讯，历任南京研究所

视讯开发二室主任，深圳研发中心监控开发部部长，本部事业部监控产品总经理等职务；2005 年 6 月至 2014 年 12 月就职于深圳中兴力维技术有限公司，任执行董事、总经理；2015 年 4 月至 2015 年 9 月就职于中兴通讯股份有限公司无线规划部，任高级副总裁助理；2015 年 9 月至今，就职于深圳市中兴新通讯设备有限公司，任总经理。

张静女士，1971 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。1993 年 7 月毕业于西安电子科技大学管理工程专业，本科学历；1996 年 4 月毕业于西安电子科技大学系统工程，硕士研究生学历。1996 年 4 月至 1997 年 7 月任教于西安电子科技大学经济管理学院；1997 年 7 月至 2010 年 9 月就职于中兴通讯股份有限公司，先后担任财务部长、运营管理部副部长以及考核奖励办公室主任；2010 年 10 月至 2015 年 8 月就职于深圳市中兴创业投资基金管理有限公司，任董事、财务总监；2015 年 9 月至今，就职于深圳市中兴新通讯设备有限公司，任副总经理兼财务总监。

六、重大事项

2016 年 3 月 7 日，美国商务部工业与安全局（Bureau of Industry and Security of the Department if Commerce of the United States of America, 以下简称“BIS”）发布决定将子公司中兴通讯及其子公司深圳市中兴康讯电子有限公司（以下简称“中兴康讯”）、中兴伊朗有限公司加入实体名单，自 2016 年 3 月 8 日起，美国出口管制条例（Export Administration Regulations）下的产品供应商须申请出口许可才可以向中兴通讯及其子公司供应该等产品，并实行否决性假设的许可审查政策。

2016 年 3 月 24 日，美国商务部工业与安全局(BIS)作出裁定，对 2016 年 3 月 7 日之决定作出修订，设立临时普通许可，以使对中兴通讯及中兴康讯的出口限制不会在 2016 年 6 月 30 日之前实施，除非另作修订。倘若美国政府全权酌情认定，本公司及中兴康讯及时履行对美国政府的承诺，或与美国政府合作解决有关问题，则临时普通许可可予延期。

6 月 26 日，中兴通讯公告称，获悉 BIS 已作出进一步裁定，将临时普通许可延期至 2016 年 8 月 30 日（美国时间），该裁定自 2016 年 6 月 28 日（美国时间）起生效。8 月 19 日，中兴通讯公告称，BIS 已作出进一步裁定，将临时普通许可延期至 2016 年 11 月 28 日（美国时间），该裁定自 2016 年 8 月 19 日（美国时间）起生效。

目前，子公司中兴通讯将继续与美国政府相关部门保持合作，积极与相关美国政府部门沟通，以寻求最终解决方案，并将严格遵守与出口限制相关的美国法律法规。根据中兴通讯聘请的律师出具的法律意见书和本事件的最新进展，中兴通讯认为相关调查结果尚不确定，由此可能引发的经济利益流出存在不确定性，相关或有负债的财务影响尚不能做出可靠估计。联合资信将持续关注该事项最新进展情况和可能对公司产生的影响。

截至 2016 年 6 月底，中兴通讯资产总额为 1299.16 亿元，所有者权益为 439.33 亿元；实现营业收入 477.57 亿元，利润总额 27.08 亿元。中兴通讯在公司中占重要地位。

七、经营分析

1．经营概况

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均增长 15.26%。2015 年，公司实现营业收入 1022.16 亿元，较上年增长 22.56%，主要由于国内外 4G 建设拉动，运营商网络业务大幅增长所致；2015 年，实现利润总额 39.88 亿元，较上年增长 10.78%，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，销售规模提升所致，此外，投资收益及营业外收入的提升也为利润的增长提供了支撑。

从主营业务收入构成看，公司收入主要来源于运营商网络、消费者服务、政企服务及其他产品四大板块。2015 年四类产品收入占主营业务收入比重分别为 55.98%、31.76%、10.27%和 1.99%。其中运营商网络收入比重较上年提高 3.29 个百分点，其余三个板块收入占比均有不同程度下降。2015 年，运营商网络收入 572.23 亿元，同比增长 30.22%；消费者服务收入 324.67 亿元，较去年同期增长 13.35%；政企服务收入 104.97 亿元，较去年同期增长 18.16%。

从毛利率变动情况看，2015 年公司主营业务毛利率为 31.28%，基本保持稳定，总体毛利率较上年小幅下降 0.47 个百分点。

跟踪期内，受益于国内外 4G 网络建设的投资规模加大，2015 年公司营业收入实现较快增长，公司整体毛利率保持在较好水平，盈利能力较强。

表 1　2013～2015 年公司主营业务收入及毛利率(单位：亿元)

产品分类	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营商网络	446.22	34.40%	439.44	38.21%	572.23	37.06%
消费者服务	223.8	15.39%	286.44	17.97%	324.67	17.29%
政企服务	82.32	40.25%	88.84	42.45%	104.97	40.64%
其他	11.79	11.42%	19.28	45.85%	20.29	43.76%
合 计	**764.16**	**29.43%**	**834.00**	**31.75%**	**1022.16**	**31.28%**

资料来源：公司提供
注：2015 年公司对业务板块进行了重新划分，并对 2013~2014 年数据进行了追溯调整。

2．中兴通讯经营状况

在公司的业务构架中，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。

2015 年，中兴通讯的营业收入 1001.86 亿元，其中运营商网络和消费者业务分别占 57.12%、32.41%，是最主要的两大业务。受益于行业景气度提升，中兴通讯 2015 年营业收入较上年增长 22.97%，总体毛利率保持稳定，为 31.03%。从收入变动看，受国际手机产品及国内外家庭终端产品营业收入上升影响，中兴通讯消费者服务收入增长 13.35%；政企服务收入增长 18.16%，主要系当期智慧城市项目快速增长及数据中心、ICT 业务增加所致；运营商网络收入增长 30.22%，主要受益于公司在国内外 4G 系统产品、国内外路光接入产品、国内光传送产品及国际高端路由器产品等产品营业收入较快增速所致；从毛利率变动看，运营商网络、消费者服务及政企服务毛利率分别下降 1.15 个百分点、0.68 个百分点和 1.81 个百分点，主要由于国际运营商网络毛利率以及国际手机产品毛利率下降所致。

跟踪期内，随着 4G 网络建设，中兴通讯主营业务收入增长，毛利率水平基本保持稳定，盈利能力较好。

表 2　2013～2015 年中兴通讯主营业务收入及毛利率（单位：亿元）

产品分类	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营商网络	446.22	34.40%	439.44	38.21%	572.23	37.06%
消费者服务	223.80	15.39%	286.44	17.97%	324.67	17.29%
政企服务	82.32	40.25%	88.84	42.45%	104.97	40.64%
合 计	**752.34**	**29.39%**	**814.71**	**31.56%**	**1001.86**	**31.03%**

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。2015 年，该业务板块实现营业收入 572.23 亿元，较去年同期增长 30.22%；毛利率为 37.06%，较去年同期下降 1.15 个百分点，主要因国际运营商网络毛利率下降所致。

从细分产品看，中兴通讯运营商网络主要包括无线产品、有线及光通讯产品和业务产品。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，中兴通讯多模软基带芯片实现商用，数字中频芯片完成产品测试。公司推出 Cloud Radio、QCell、UBR、Magic Radio 等方案，在国内、国际 4G 网络新增部署中继续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 关键技术研究取得突破，Pre-5G 成功部署预商用实验局并具备商用条件，为后续市场巩固、全球 Pre-5G 的部署打下良好基础。

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。

消费者服务

消费者服务业务主要包括中兴通讯生产和销售的手机终端和家庭媒体终端等，近年来公司坚持向消费品经营及互联网思维转变，该板块收入规模稳步增长。2015 年，中兴通讯消费者服务实现营收 324.67 亿元，同比增长 13.35%，系国内外 4G 手机销售增长所致。2015 年，公司智能手机出货量达到 5600 万部，较上年增长 16.67%。

总体看，跟踪期内，中兴通讯消费者服务收入稳定增长。

政企服务

政企服务主要为政府及企业信息化提供顶层设计和咨询服务、信息化综合解决方案的落地建设服务和运营维护服务。公司紧抓全球数字化进程、智慧城市的建设、“互联网+”及自主可控的信息安全的发展机遇，实现在金融、互联网、新能源、交通、智慧城市等方面的快速增长。2015 年，政企服务业务板块实现收入 104.97 亿元，同比增长 18.16%。增长主要系 2015 年智慧城市项目快速增长以及数据中心、ICT 业务增加所致。

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 13 家子公司。

中兴新地

2015 年中兴新地聚焦通讯, 光通讯业务甩掉包袱产品聚焦，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。中兴新地产品转型已展露曙光，光芯片再次量产；布局手机结构件市场并取得良好成绩；钣金加工在医疗设备组装取得突破性进展；全年共申请了 130 多项专利，其中 45 项发明专利。同时，通过产线优化调整、自动化设备改造、简化工序、引进关键节点新设备等手段，大大提升了生产效率。标准化工作的执行落地和数字化管理升级工作，提升了管理效率。通过管理改进，提升了交付及时率，也为公司赢得了市场和客户。中兴新地管理团队带领员工在产品价格大幅下降的恶劣市场环境下，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。

2015 年，中兴新地实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 14.42%；利润总额 5968 万元，同比增长 10.53%。

中兴新宇

中兴新宇主要从事柔软印制电路板的生产。2015 年新宇在市场拓展方面取得很大进步，稳固国内知名品牌手机供应商名单外，拓展电池客户，并稳定出货。在新产品方面，软硬结合板、智能手环产品有了小批量出货，还对压力感应产品及指纹识别模组产品进行了开发工作，为将来的市场应用奠定基础。在管理方面，新宇建立了职位体系，完善了职称评定，为员工发展规划了通道；同时各级干部管理能力提升，优化了绩效考核，技术队伍稳定，员工流失率降低，人均产值增长 18.92%。通过优化管理流程，各产品品质合格率均有不同程度的提升。江西万安工业园占地面积 66000 平米，一期面积 22000 平米。万安工业园一期主体工程已基本完工。工业园建成后将大大提升新宇的产能，为新宇的发展插上翅膀。

2015 年，中兴新宇实现营业收入 5.69 亿元，同比基本持平略有小幅下滑；利润总额 3039 万元，同比减少 32%，主要受行业整体影响，毛利率降低 0.6 个百分点。

中兴派能

公司主要从事包括锂电池正极材料的研发、锂离子电池、电池管理系统、动力电池系统与储能系统研发、生产、销售以及解决方案的提供，主要面向的新能源电动汽车动力电池系统、储能电池系统以及高端工业配套三大市场。经过前几年运营商市场的供货，通讯备电市场饱和，市场需求量逐步下降，派能及时调整市场方向，看准电动汽车的发展前景，成功切入动力电池市场。太阳能储能产品受到海外客户青睐，反响热烈。高端工业配套市场稳中求胜，逐步开拓行业客户市场。

2015 年，中兴派能实现营业收入 15912 万元，同比大幅增长 84.70%，净利润总额 677 万元，同比增长 143.02%。

4．未来发展

展望 2016 年，“多连接、超宽带”将成为 M-ICT 万物移动互联时代新的标签，传统电信行业发展面临更多的挑战与机遇。运营商网络方面，4G 技术的成熟极大激发了用户对智能移动终端以及各类移动应用的需求，从而推动电信行业的投资需求，“泛在接入、弹性网络和数字服务”的电信运营与网络演进理念，支撑运营商从电信运营商向信息运营商转型，将成为我们新的机遇。政企业务方面，云计算、物联网、大数据及大功率无线充电等新技术将引发信息化革命，“互联网+”的渗透及发展和国家对信息安全的重视，逐步加快的智慧城市的建设、轨道交通的数字化建设及能源信息化的建设将催生新的发展机会。消费者业务方面，全球智能手机市场渗透和增长放缓，市场竞争将进入比拼品牌、品质、性价比、创新技术等企业综合竞争力的阶段，新一代智能手机体验的提升，大数据、云服务及内容的融合，可穿戴设备及高科技差异化智能终端的发展，将带来新的市场需求。

2016 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“运营商市场深度经营，政企价值市场，消费者市场融合创新”三大主要战略方向，并围绕“新兴领域”布局，加大创新与转型，继续强化项目管理，构建 M-ICT 核心竞争能力，实现长期良性和可持续发展。

在建工程方面（不含中兴通讯），公司在建工程主要为中兴新通讯惠州生产研发项目、新一代通讯网络备电系统组装项目(上海）项目，计划投资 9.76 亿元，截至 2016 年 3 月底已经投入 2.15 亿元。

表3 截至2016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16年3月底投资额	2016年4~12月计划投资额	2017年计划投资金额	2018年计划投资金额	资金来源及筹集情况
中兴新通讯惠州生产研发项目	5382300	15993.33	37829.67	--	--	自有资金及借款
新一代通讯网络备电系统组装项目(上海)	43815.00	5505.05	--	--	--	自有资金及借款
合计	97638.00	21498.37	37829.67	--	--	

资料来源：公司提供

注：主要在建项目中不含中兴通讯

八、财务分析

2013~2014年公司提供的合并财务报告经亚太（集团）会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）深圳分所审计（出具标准无保留的审计意见）。2015年公司提供的合并财务报告经天职国际会计事务所（特殊普通合伙）审计（出具了标准无保留的审计意见），由于公司以前年度账务处理错误、上期合并范围变动以及子公司中兴通讯报表科目重分类导致，天职国际会计事务所对上述会计差错采用追溯重述法进行了更正。报告中2014年底财务数据均引用2015年初数据。

截至2015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13家，较2014年减少1家合并子公司，为深圳中兴飞贷金融科技有限公司，公司合并财务报表范围变化较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为1249.80亿元，所有者权益为442.13亿元；2015年实现营业收入1022.16亿元，利润总额39.88亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入1022.16亿元，受益于行业景气度提升，运营商网络大幅增长，营业收入同比增长22.56%。2015年，公司营业成本为702.42亿元，同比增长23.65%，高于营业收入增长速度。2015年公司实现利润总额39.88亿元，同比增长10.78%，营业利润率为29.97%，较上年下降0.28个百分点。

2015年，公司销售费用、管理费用分别为118.45亿元、153.06亿元，同比分别增长14.70%、33.13%，财务费用15.24亿元，同比下降30.45%。跟踪期内，公司期间费用增长19.40%，管理费用增长较快，期间费用占营业收入比重28.05%，较上年下降0.75个百分点，公司期间费用控制能力有待进一步加强。

2015年，公司资产减值损失24.13亿元，较上年增长62.38%，主要包括公司存货跌价损失6.03亿元和坏账损失17.65亿元（主要为应收账款坏账计提）。

2015年，公司公允价值变动收益为-1.82亿元，亏损主要来自衍生金融工具的公允价值变动。

2015年，公司投资收益为6.20亿元，同比增长201.22%，主要为2015年处置可供出售金融资产取得的投资收益3.15亿元以及衍生品投资收益3.00亿元所致。

2015年，公司营业外收入为44.99亿元，同比增长17.52%，主要由于软件产品增值税退税及其他增长所致。2015年，公司营业外收入主要为软件产品增值税退税（占56.19%），其他为19.20亿元，包括控股子公司中兴通讯2015年收到的政府补助、合同罚款收益及其他各类收益。2015年公司实现利润总额39.88亿元，较上年增长10.78%。

2015年，公司总资本收益率为6.11%，较上年变化不大；净资产收益率为7.75%，较上年下降2.35个百分点。

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，营业外收入对利润贡献大等问题。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015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20.40%和20.72%。2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长16.04%；支付给职工以及为职工支付的现金为159.98亿元。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为75.95亿元，同比增长187.22%。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流出46.06亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付26.35亿元，投资支付现金19.65亿元。2015年公司投资活动现金流出较上年增长21.21%，投资活动现金流量净额为-18.98亿元，较上年下降4.86%，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增长所致。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额为56.96亿元，经营活动产生的现金流量净额可以满足投资支出的需要。2015年，公司筹资活动中吸收投资收到的现金30.99亿元，主要是子公司中兴通讯股权激励增发新股所形成。公司筹资活动产生的现金流量净额为36.97亿元，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，考虑到公司筹资活动前现金流良好，公司外部融资压力不大。

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为1249.80亿元，其中流动资产占比78.15%，非流动资产占比21.85%，资产结构变化不大。公司资产仍以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产总额为976.68亿元，同比增长14.62%。2015年公司流动资产主要由货币资金（占29.24%）、应收账款（占42.09%）和存货（占20.79%）构成。

截至2015年底，公司货币资金285.62亿元，主要为银行存款（占95.55%），其中受限制货币资金1.03亿元。

截至2015年底，公司应收账款价值411.12亿元，较上年增长1.93%，从账龄结构看，账龄在1年以内的占93.84%，1～2年占5.20%，2～3年占0.79%，3年以上占0.17%，账龄短。2015年公司根据账龄分析法计提坏账准备57.96亿元，计提比例为12.36%，计提充分；截至2015年底公司坏账准备较上年底增加14.30亿元，主要由于1~2年应收账款坏账准备计提比例由2014年的38.00%提高至42.04%，3年以上应收账款计提比例由2014年的74.31%提高至96.89%所致。应收账款中前五位单位合计83.18亿元，占应收账款总额比例为17.73%。公司应收账款集中度一般，整体风险较低。截至2015年底，公司应收账款中含应收工程合约款139.28亿元，同比下降26.24%，主要为通信系统设备建设工程合约款。子公司中兴通讯对预计合同总成本超出预计合同中收入的工程项目，按照预计合同成本超出预计合同收入的金额与该合同已确认损失金额之间的差额计提合同预计损失准备，计入当期损益。公司应收账款中含应收账款保理12.72亿元，同比下降40.24%。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。

截至2015年底，公司存货账面价值203.07亿元，主要由发出商品（占57.94%）、原材料（占19.73%）、库存商品（占15.52%）和在产品（占4.86%）构成。2015年底，公司共计提存货跌价准备25.30亿元，计提比例为11.08%，较上年上升2.01个百分点，计提较为充分。

截至 2015 年底，公司非流动资产 273.13 亿元，主要由固定资产（占 29.23%）、开发支出（占 12.54%）、投资性房地产（占 7.49%）、可供出售金融资产（占 10.21%）和其他非流动资产（占 14.40%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面价值 27.90 亿元，同比增长 55.11%，主要系公司新认购的债务工具增多所致。

截至2015年底，固定资产原值140.93亿元，主要由房屋及建筑物（占42.29%）、机器设备（占25.12%）和办公设备及其他（占29.97%）构成。截至2015年底，公司共计提固定资产减值准备0.18亿元，主要为机器设备和办公设备及其他减值准备，累计计提折旧60.90亿元。

截至2015年底，公司开发支出34.24亿元，同比下降1.97%，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77.31%和22.68%。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 20.46 亿元，较上年变化不大，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 2015 年底，公司其他非流动资产 39.32 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2015年底，公司所有者权益为442.13亿元，其中少数股东权益251.99亿元，所有者权益同比增长61.48%，主要由于子公司中兴通讯发行永续中期票据、少数股东权益、资本公积和未分配利润增长所致。2015年1月份，中兴通讯发行2016年第一期永续中期票据“16中兴通讯MTN001”，发行额度60亿元，期限5+N；2月份，中兴通讯发行2016年第二期永续中期票据“16中兴通讯MTN002”，发行额度15亿元，期限3+N；11月份，中兴通讯发行2016年第三期永续中期票据“16中兴通讯MTN003”，发行额度15亿元，期限3+N。截至2015年底，归属母公司所有者权益合计96.92亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占1.03%、53.55%、46.52%，所有者权益结构稳定性较弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 807.67 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 84.93%和 15.07%，非流动负债比重有所下降。

截至 2015 年底，公司流动负债 685.95 亿元，主要由应付账款（占 41.21%）、短期借款（占 12.44%）、应付票据（占 14.67%）、其他应付款（占 11.12%）和一年内到期的非流动负债（占 12.57%）构成。

截至 2015 年底，公司应付账款 282.66 亿元，同比增长 18.11%。账龄主要集中在 1 年以内（占 98.18%）；应付票据 100.64 亿元，同比下降 5.58%，主要由于银行承兑汇票减少所致；应交税费-22.97 亿元，同比下降 16.61%，主要由于公司海外出口业务有所下滑，可抵扣的增值税进项税减少所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 76.25 亿元，同比下降 29.60%。主要为应付外部单位款 35.19 亿元、预提费用 12.87 亿元和应收账款之银行拨款 12.73 亿元等。其中账龄在 1 年以内的占 77.41%，1~2 年的占 21.73%，账龄较短。

截至 2015 年，公司 1 年内到期的非流动负债 86.23 亿元，同比增长 39.65%，其中 1 年内到期的长期借款为 46.23 亿元，1 年内到期的应付债券 40 亿元（“15 中兴通讯 SCP001”）。

截至 2015 底，公司非流动负债 121.72 亿元，同比下降 22.81%，主要由于长期借款大幅下降所致，主要由长期借款（占 49.43%）、递延收益（占 10.11%）和其他非流动负债（占 24.11%）。截至 2015 年底，公司应付债券 9.98

亿元，为 2011 年公司发行的 10 亿元 8 年期企业债券“11 中兴新债”，将于 2019 年到期；公司其他非流动负债 29.34 亿元，主要由员工安居房递延收益（占 36.58%）和长期应收款保理之银行拨款（占 54.30%）构成。

截至 2015 年底，公司全部债务总额 358.46 亿元，其中短期债务占 75.99%，长期债务占 24.01%。截至 2015 年底，公司全部债务较上年底下降 9.20%，主要由于长期债务中长期借款减少所致。

截至 2015 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 64.62%、44.77%和 16.30%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化分别较 2014 年底减少 10.62、15.29 和 15.46 个百分点。

2015 年公司子公司中兴通讯发行三期永续中票，净募集金额 93.21 亿元，计入所有者权益科目。考虑到上述三期永续中票具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为三期永续中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。如将上述三期永续中票调整计入长期债务后，公司全部债务为 451.67 亿元，其中长、短期债务占比分别为 39.70%和 60.30%。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 72.08%、56.42%和 33.94%。

总体看，跟踪期内公司债务负担维持在较高水平。

4.偿债能力

短期偿债能力方面，2015年底，公司流动比率和速动比率均较上年有所上升，2015年分别为142.38%和112.78%。2015年，公司经营现金流动负债比为11.07%，较上年上升7.15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，2015年，公司EBITDA为66.18亿元，较上年增长25.80%；全部债务/EBITDA为5.18倍，较上年有所减少；EBITDA利息倍数4.82倍，较上年有所上升。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 2016 年 6 月底，公司获得银行授信共 1432 亿元，尚未使用额度 975 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司拥有 1 家上市公司中兴通讯，直接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司无对外担保。

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”。2015年，公司EBITDA为“11中兴新债”的6.62倍；截至2015年底，公司现金类资产311.00亿元（剔除受限资金后），为公司存续期债券的31.10倍。总体看，公司EBITDA和现金类资产对“11中兴新债”的保障能力强。

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 2016 年 8 月 1 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

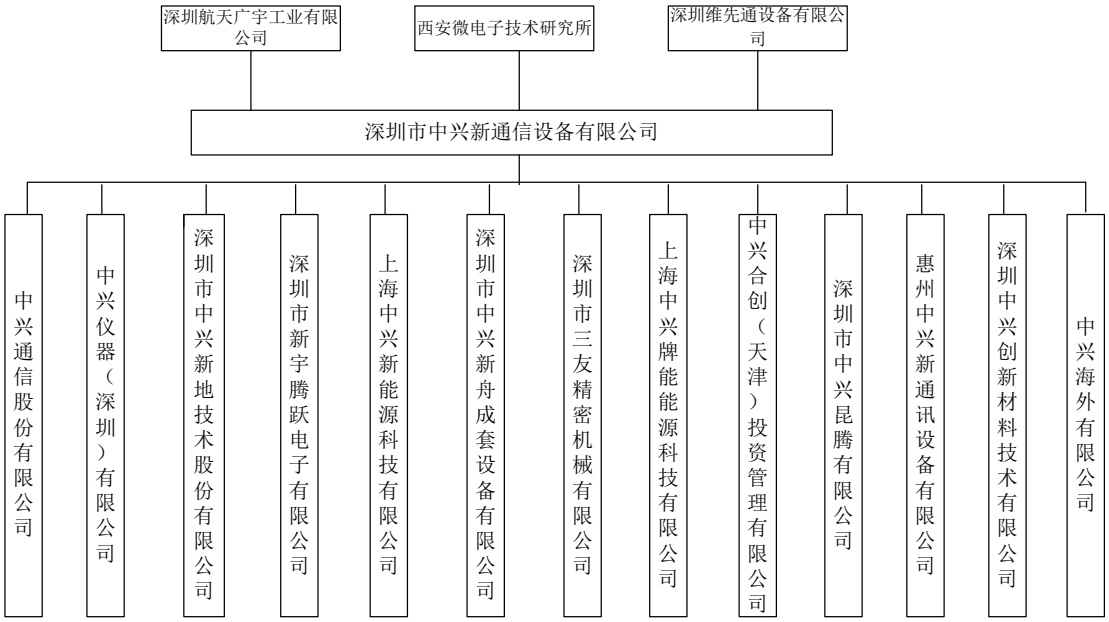
公司为国务院确定的全国 520 户重点国有企业之一，是“国家火炬计划重点高新技术企业”，为中国电信市场的主导通信设备供应商之一，其各大类产品已经成功进入国际电信市场。在中国国内，公司各系列电信产品处于市场领先地位。公司经营稳定，行业处于景气周期，总体看，公司抗风险能力较强。

九、结论

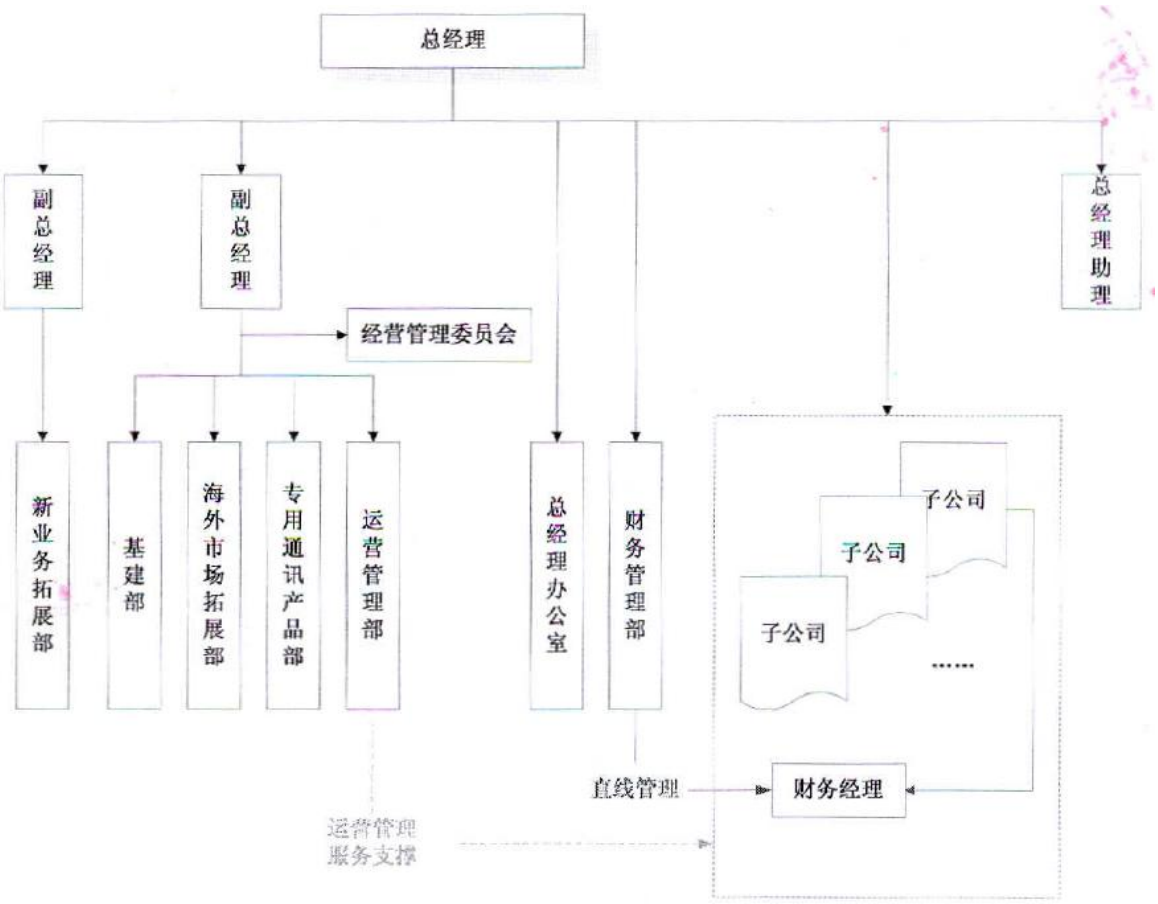
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“11

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	254.20	212.58	311.00
资产总额(亿元)	1041.65	1105.38	1249.80
所有者权益(亿元)	250.81	273.80	442.13
短期债务(亿元)	245.61	284.36	272.38
长期债务(亿元)	125.00	127.43	86.08
全部债务(亿元)	370.61	411.79	358.46
营业收入(亿元)	769.42	834.01	1022.16
利润总额(亿元)	19.11	36.00	39.88
EBITDA(亿元)	70.89	52.60	66.18
经营性净现金流(亿元)	27.26	26.44	75.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.88	2.42	2.33
存货周转次数(次)	4.31	3.41	3.47
总资产周转次数(次)	0.72	0.78	0.87
现金收入比(%)	108.42	108.36	106.45
营业利润率(%)	28.15	30.25	29.97
总资本收益率(%)	5.19	6.62	6.11
净资产收益率(%)	5.94	10.10	7.75
长期债务资本化比率(%)	33.26	31.76	16.30
全部债务资本化比率(%)	59.64	60.06	44.77
资产负债率(%)	75.92	75.23	64.62
流动比率(%)	126.46	126.45	142.38
速动比率(%)	105.58	96.47	112.78
经营现金流动负债比(%)	4.35	3.92	11.07
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	3.17	4.82
全部债务/EBITDA(倍)	5.23	7.83	5.42

注：现金类资产已剔除受限货币资金；2015 年所有者权益中含 93.21 亿元永续中期票据；长期应收款保理计入长期债务；2014 年财务数据采用 2015 年审计报告期初数。

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/营业收入×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

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　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，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

主体长期信用等级等级设置及其含义同中长期债券