



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪085号

中兴通讯股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中兴通讯股份有限公司2012年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会

二零一四年五月十四日

中兴通讯股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2014）

发行主体	中兴通讯股份有限公司		
发行规模	人民币 60 亿元		
债券存续期	2012.6.13~2015.6.12		
上次评级时间	2013.06.19		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

概况数据

中兴通讯	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益（亿）	262.89	225.93	236.26	244.22
总资产（亿元）	1,053.68	1,074.46	1,000.79	1,025.82
总债务（亿元）	418.02	493.17	411.03	422.57
营业总收入（亿）	862.54	841.19	752.34	190.53
营业毛利率（%）	30.26	23.81	29.39	33.54
EBITDA（亿元）	54.33	14.54	52.23	-
所有者权益收益率（%）	8.53	-11.53	6.07	10.27
资产负债率（%）	75.05	78.97	76.39	76.19
总债务/EBITDA	7.69	33.91	7.87	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.95	0.77	3.16	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

2013 年全球电信行业设备投资增长缓慢，使得电信设备制造商竞争不断加剧，各主要设备制造商的经营业绩出现不同程度的波动。全年，中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）业务规模虽有所降低，但受益于合同盈利能力管理的加强，公司毛利空间明显提升，主营业务大幅减亏，带动公司当年实现扭亏为盈，公司偿债能力得以恢复。但同时，我们也关注到公司终端业务的盈利能力有待提升、债务规模扩大等因素，这些都将在一定程度上影响到公司的信用水平。

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）维持“中兴通讯股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”债项信用级别 AAA，主体信用级别 AAA，评级展望为稳定。

正面

- 毛利水平提升，实现扭亏为盈。2013 年，公司加强合同盈利能力管理，严格控制低毛利率合同的签订，公司营业毛利水平的提升在很大程度上抵消收入规模下降带来的影响，当年其主营业务实现大幅减亏，促使公司当年实现扭亏为盈。
- 偿债能力恢复。由于 2013 年扭亏为盈，公司获现能力得以恢复，EBITDA 和经营活动净现金流偿债指标均呈现好转。2013 年公司总债务/EBITDA 降低至 7.87 倍，EBITDA 利息倍数提升至 3.16 倍。
- 研发实力雄厚。公司为中国重点高新技术企业、技术创新试点企业和国家 863 高技术成果转化基地。目前，公司共设有 18 个全球研发机构，拥有 2.6 万名研发人员，2013 年公司专利申请量位居国内第一、国际第二。雄厚的研发实力给公司技术创新提供了坚实基础。

分析师

许家能 jnxu@ccxr.com.cn

刘冰 bliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 14 日

关 注

- 终端业务盈利能力有待提升。在全球手机制造行业竞争加剧的背景下，公司手机产品的定位将逐步实现从中低端向高端转型，并迈入美国、日本等手机大国市场，但盈利能力偏弱，仍有待提升。
- 负债规模较大。截至 2013 年末，公司的资产负债率及总资本化比率分别达到 76.39%、63.50%，且考虑到公司后续在研发等方面资本支出规模较大，预计公司的债务压力将有所上升。

基本分析

中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）是全球领先的综合性通信制造业上市公司和全球通信解决方案提供商之一。目前，公司拥有通信行业最完整的、端到端的产品线和融合解决方案，业务范围覆盖固网、无线、数据、手机等多个领域。

2013年，公司实现营业收入 752.34 亿元，同比下降 10.56%；实现净利润 14.34 亿元，同比盈利增加了 40.38 亿元。分产品结构来看，作为第一大业务，公司运营商网络业务实现营业收入 406.96 亿元，营收同比下降 2.18%；公司终端产品业务实现营业收入 217.02 亿元，营收同比下降 24.69%；而电信软件系统、服务及其他产品业务实现营业收入 128.36 亿元，同比降低 6.29%，公司各板块业务收入呈现不同程度的下降。2014 年一季度，公司实现营业收入 190.53 亿元，同比增长 5.51%。

2013 年全球电信行业设备投资增长缓慢，主要设备制造商收入出现不同程度的波动，但随着 4G 等新产品需求的不断增长，业务创新的不断拓展，电信设备制造商盈利能力有所恢复

2013 年，全球电信行业设备投资仍然保持缓慢增长。2G 网络逐渐退出历史舞台，3G 及 4G 网络成为主流，WLAN 技术成为重要补充，用户业务接入方式的无线化和宽带化已不可逆转，移动互联网蓬勃兴起，消费者对智能终端的需求不断增长。与此同时，全球运营商面临被管道化的挑战，积极探索包括业务创新、政企应用在内的新盈利模式。全球多个国家提出国家宽带计划，相关政策支持、资金投入将推动全球宽带网络建设。

2013 年，国内电信行业整体发展趋势有所延缓，但 4G 牌照的发放、“宽带中国”战略及实施方案的发布等，为电信行业设备投资增长注入活力，国内运营商资本开支聚焦 4G 网络规模部署及相关配套设施建设，行业热点仍然是无线、宽带及传输。此外，物联网、云计算等战略性新兴产业受国家政策支持而得以持续推进，作为城市发展的转型机

会，智慧城市建设进入实质性推进阶段。根据工业和信息化部公布的数据，2013 年，国内电信业务收入实现 11,689.1 亿元人民币，同比增长 8.7%。

竞争格局方面，2013 年，虽然华为、爱立信、阿尔卡特朗讯、诺基亚通信和中兴通讯五大设备制造商继续主导和引领市场，但通信市场投资的缓慢增长使得各电信设备制造商竞争不断加剧。2013 年，除华为外，各大电信设备制造商的收入呈现不同程度弱化。但在市场需求变化和业务创新的引领下，电信设备制造商产品盈利能力有所提升，2013 年除阿尔卡特朗讯外，其余四大电信设备制造商的盈利能力有所好转。

表 1：2013 年全球五大电信设备制造商经营业绩

单位：亿美元、%

公司	收入	增速	净利润	增速
华为	394.63	8.55	34.68	34.43
爱立信	352.24	-0.02	18.90	105.02
阿尔卡特朗讯	198.91	-0.09	-17.83	-38.00
诺基亚通信	148.62	-16.45	0.20	*
中兴通讯	123.38	-10.56	2.35	*

注：1. 以上 2013 年汇率按照 1SEK=0.1549US、1EUR=1.3303 US、1CNY=0.1640US 计算；

2. 增速以本币计算；

3.*诺基亚通信、中兴通讯 2013 年实现扭亏为盈，2012 年净利润分别为-19.05 亿美元和-4.20 亿美元

具体来看，2013 年，华为实现销售增长，收入规模达 394.63 亿美元，同比增长 8.55%，并已超越爱立信位居行业第一；同年，爱立信实现收入 352.24 亿元，较上年基本持平。排名第三、第四的阿尔卡特朗讯、诺基亚通信全年分别实现营业收入 198.91 亿美元、148.62 亿美元，分别较上年下滑 0.09%、16.45%，收入规模进一步下滑。而中兴通讯全年实现销售收入 123.38 亿美元，同比也出现 10.56% 的下滑。从盈利来看，全年仅阿尔卡特朗讯继续亏损，而诺基亚通信和中兴通讯于 2013 年实现扭亏为盈，华为和爱立信则实现利润的快速增长。

公司加强合同盈利能力管理，其营业毛利水平的提升带动了整体经营业绩的改善

2013 年，面对全球电信行业设备投资的增速放缓，公司主动调整战略方向，优化市场和产品布局，加强合同盈利能力管理，严格控制低毛利率合同的

签订，尽管使得当年收入规模有所降低，但保障了主营业务整体利润水平的提升。

2013年，公司全年实现营业收入752.34亿元，同比降低10.56%。分地区来看，公司2013年国内业务实现营业收入356.36亿元，比上年同期下降9.68%；国际业务实现营业收入395.98亿元，比上年同期下降11.34%。毛利水平方面，由于公司把握国内市场设备投资的契机，紧密配合运营商的网络建设计划，带动当年国内业务毛利率上升6.93个百分点至33.30%；国际市场方面，在深化人口大国及全球主流运营商的战略下，公司不断聚焦市场与产品需求变化，逐步优化重点市场布局，因此公司2013年国际业务毛利率为25.87%，同比增长4.32个百分点。

分业务来看，2013年，公司运营商网络产品实现营业收入406.96亿元，同比降低2.18%，尽管当年公司国内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系统设备产品收入的下降使得运营商网络产品整体收入规模略有降低。同期，公司电信软件系统、服务及其他产品业务实现销售收入128.36亿元，同比降低6.29%，主要是由于国内外视讯及网络终端产品收入均有下降所致。而毛利水平方面，受益于4G等新产品收入规模的提升，公司运营商网络业务和电信软件系统、服务及其他产品毛利水平同比分别提升8.69和3.09个百分点，综合看来该两板块业务的盈利能力有所提升。

表 2：2013 年公司各业务经营情况

单位：亿元、百分点

公司	收入	收入增速	毛利率	毛利率增减
运营商网络	406.96	-2.18%	37.36%	8.69
终端	217.02	-24.69%	14.81%	-1.11
电信软件系统、服务及其他产品	128.36	-6.29%	28.74%	3.09
合计	752.34	-10.56%	29.39%	5.58

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

终端方面，2013年全球经济延续缓慢复苏态势，全球消费电子市场保持小幅增长，手机市场形势好于2012年。2013年全球手机出货量达到18.07亿部，同比增长3.48%；其中智能手机的快速增长

是带动手机市场成长的主要动力，2013年全球智能手机出货量达到10.04亿部，同比增长38.4%，占手机整体出货量份额达到55%。与手机市场规模扩张相伴的是行业竞争进一步加剧，手机产业竞争由原先的单纯产品竞争演变为硬件、软件与服务的全方位竞争，市场竞争愈发激烈。

表 3：2013 年全球手机销量前十品牌

单位：万部

厂商	2012		2013	
	销量	份额	销量	份额
三星	38,463	22.0%	44,444	24.6%
诺基亚	33,394	19.1%	25,079	13.9%
苹果	13,013	7.5%	15,079	8.3%
LG	5,802	3.3%	6,902	3.8%
中兴通讯	6,734	3.9%	5,990	3.3%
华为	4,729	2.7%	5,330	2.9%
TCL	3,718	2.1%	4,953	2.7%
联想	2,815	1.6%	4,528	2.5%
索尼	3,139	1.8%	3,760	2.1%
Yulong	1,856	1.1%	3,260	1.8%
其他	60,954	33.6%	61,371	34.0%
合计	174,618	100.0%	180,696	100.0%

资料来源：Gartner,中诚信证评整理

2013年，公司终端业务实现销售收入217.02亿元，同比下降24.69%，主要是由于国内3G手机、CDMA手机、GSM手机，以及国际GSM手机、数据卡收入均有下降所致。全年，公司终端业务营业毛利率为14.81%，同比降低1.11个百分点。公司终端业务收入的大幅降低为公司营业收入降低的主要原因。我们认为，在全球手机制造行业竞争加剧的背景下，公司终端产品的定位将逐步实现从中低端向中高端转型，未来随着4G用户的爆发式增长，公司手机销量有望恢复，但鉴于智能终端激烈竞争，终端业务毛利上升仍面临压力。

综合看来，面对全球电信市场需求的转变，公司逐步调整战略方向，发展战略从收入增长转型到业绩增长。2013年主要受到终端产品营业收入下降的影响，公司营业收入较上年降低，但其营业毛利水平的提升在很大程度上抵消收入规模下降带来的影响，为整体业绩提升奠定基础。

公司技术研发实力雄厚，为未来业务的快速发展提供了强有力的保证

2013年，公司继续坚持自主、主动创新，通过把握 ICT 产业的发展方向、不断培育技术能力和开发新产品，有力推动了公司的技术进步和核心竞争力的提升。2013年，公司在组织和运作机制上进行了调整，包括加强公司层面的战略规划，设立 CTO 负责战略与平台建设；明确运营商、政企网、终端三大业务经营，强化纵向贯通；将政企网提升为公司二级经营单位，加大资源投入，确保能把握机遇；成立终端事业部，独立运营；继续强化高效产品研发等流程优化等。

同年，公司继续推进产品和技术平台建设，进一步提升核心技术能力，并从对传统电信网络的支持扩展到政企网领域。在接入层，进一步完善和拓展 SDR 平台，为 LTE 提供强大的技术支持；在汇聚和核心层，继续完善 UPP 平台，为高端数通产品提供支撑；在控制和业务层，拓展 V4 平台和 ATCA 平台，打造 IT、CT 融合的统一计算存储平台，并向高可信计算领域拓展；为适应大数据发展需求，规划研发大数据平台，构建大数据存储、分析和处理能力；进一步拓展操作系统平台，支持终端和可穿戴设备研发；国内第一款 28nm 手机芯片实现量产，提升了公司对手机核心技术能力的掌握。以上平台和技术的研究为公司无线多网融合、CloudRadio、智能管道、物联网、云计算等综合方案提供核心的技术平台，极大提升了公司无线接入、承载网、核心网、PON、业务及软件、政企网、终端等产品的竞争力。

公司每年在科研开发上的投入均保持在销售收入 10% 左右，2013 年公司研发费用达 73.84 亿元。公司现有研发人员约 2.6 万名，并在中国、美国、瑞典及法国等地设立了 18 个研发中心。截至 2013 年 12 月 31 日，公司累计申请全球专利超过 5 万件，授权专利超过 1.5 万件，PCT 国际专利申请公开量为 2,309 件，位居全球第二。此外，公司已累计向国际标准化组织提交文稿 25,000 多篇，取得了 180 多个国际标准编辑者 (Editor) 席位和起草权，持续在重点产品和技术领域构建技术和专利优势，不断加强专利风险防御能力。

表 4：2013 年全球国际专利申请前十名企业

			单位：件
排名	公司名称	国别	申请数量
1	松下	日本	2,881
2	中兴通讯	中国	2,309
3	华为	中国	2,094
4	高通	美国	2,036
5	英特尔	美国	1,852
6	夏普	日本	1,840
7	罗伯特 博世	德国	1,786
8	丰田	日本	1,696
9	爱立信	瑞典	1,467
10	飞利浦	荷兰	1,423

资料来源：WIPO，中诚信证评整理

雄厚的研发实力和大量的研发投入给公司技术创新提供了坚实基础，同时也为公司在海外知识产权保护方面提供了有力保障。

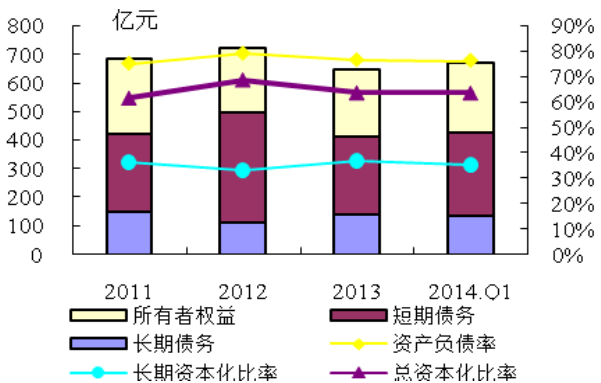
财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年合并财务报告和未经审计的 2014 年一季度合并财务报表。其中 2011 年、2012 年财务数据分别为 2012 年、2013 年审计报告的期初数。

资本结构

2013 年一季度，公司偿还 40 亿元分离交易可转债，促使其资产和负债规模均有所减小。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,000.79 亿元，较上年同期减少 6.86%。同期，公司负债总额为 764.54 亿元，较上年同期降低 9.90%；资产负债率和总资本化比率分别为 76.39%、63.50%，同比分别降低了 2.58 和 5.08 个百分点。截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产总额为 1,025.82 亿元，负债总额为 781.59 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 76.19%、63.37%。整体来看，公司资产负债率处于相对较高水平。未来公司研发投入及进一步开拓海外市场今后的资本支出将形成一定的压力。

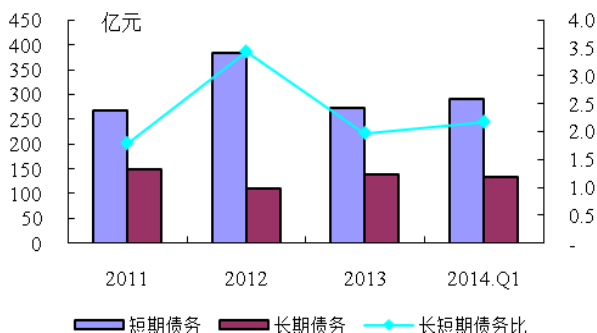
图 1: 公司 2011~2014.Q1 资本结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看, 2013 年, 公司短期债务为 272.86 亿元, 同比降低 28.57%; 长期债务为 138.17 亿元, 同比增长 24.29%; 长短期债务比由 2012 年末的 3.44 降低至 1.97。截至 2014 年 3 月 31 日, 公司短期债务为 289.46 亿元, 长期债务为 133.12 亿元, 长短期债务比为 2.17。我们认为, 公司近年来债务规模逐年降低, 但其债务期限结构仍存在优化空间, 以增强公司资金运用的稳定性。

图 2: 2011~2014.Q1 公司债务期限结构



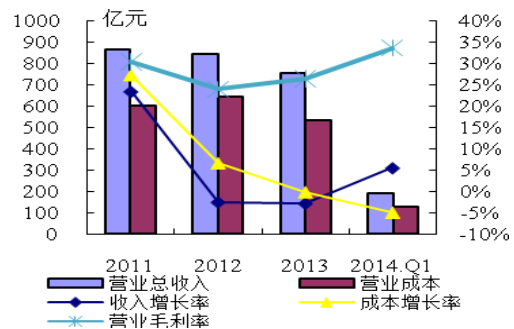
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

综合来看, 近年来公司资产规模基本稳定, 负债水平偏高, 债务期限结构有待调整。未来我们继续关注公司研发投入及进一步开国内外市场对今后的资本支出形成一定的压力。

盈利能力

2013 年, 公司优化市场和产品布局, 积极配合全球运营商的技术选择及网络建设计划, 但主要受到终端产品营业收入下降的影响全年实现营业收入 752.34 亿元, 同比下降 10.56%。2014 年一季度, 公司实现营业收入 190.53 亿元, 同比增长 5.51%。

图 3: 2011~2014.Q1 公司收入成本分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从毛利水平来看, 2013 年公司加强合同盈利能力管理, 严格控制低毛利率合同的签订, 使得运营商网络和电信软件系统、服务及其他产品业务的毛利水平明显回升, 带动当年毛利水平的恢复。2013 年公司营业毛利率为 29.39%, 同比增长 5.58 个百分点。考虑到公司战略转型的推进以及前期低毛利订单的消化, 其未来毛利率水平有望进一步回升, 2014 年一季度, 公司毛利水平达 33.54%。

表 5: 2011~2013 年公司分产品营业毛利率情况

	2011	2012	2013
运营商网络	39.16%	28.67%	37.36%
终端	15.18%	15.92%	14.81%
电信软件系统、服务及其他产品	29.62%	25.65%	28.74%
营业毛利率	30.26%	23.81%	29.39%

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理, 2012 年为重述后数据

期间费用方面, 2013 年受收入规模降低影响, 公司销售人员工资福利、差旅费等支出相应减少, 销售费用、管理费用较上年有所降低。同期, 受汇率波动产生较大汇兑损失的影响, 2013 年公司财务费用达 24.60 亿元, 同比增长 2.29 亿元。全年, 公司三费合计为 220.50 亿元, 占营业总收入的比重为 29.31%, 三费规模及占比基本保持稳定, 但公司跨国经营所形成的汇率风险仍需保持关注。

表 6: 公司 2011~2013 年公司期间费用分析

	2011	2012	2013
销售费用	109.53	111.81	100.04
管理费用	109.24	111.11	95.86
财务费用	23.56	22.31	24.60
费用合计	242.34	245.22	220.50
营业总收入	862.54	841.19	752.34
三费收入占比	28.10%	29.15%	29.31%

注: 管理费用含研发费用;

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

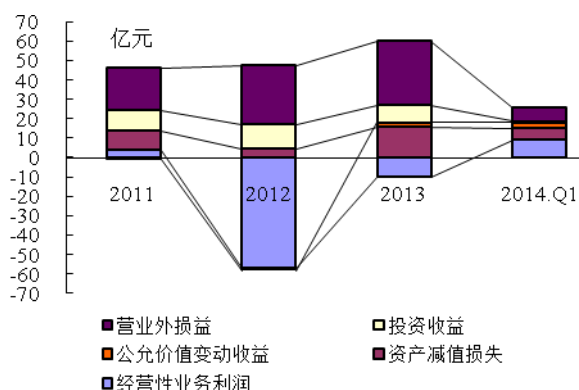
利润总额方面,2013年,公司利润总额为18.28亿元,较上年增长38.11亿元,主要系毛利水平上升使得经营性业务利润减损46.65亿元至-10.22亿元所致。此外,公司投资收益和营业外损益分别为9.14亿元和33.21亿元,其中投资收益主要来自公司处置下属企业股权;营业外损益主要为软件产品增值税退税23.06亿元,其余则是政府补助,合同罚款收益及其他各类收益。我们注意到,公司营业外损益整体呈现稳步提升趋势,对利润总额的贡献亦加大,这为公司经营性业务利润波动提供了良好的缓释作用;同时公司经营性业务减亏也促使其盈利能力进一步提升。2014年一季度,公司经营性业务利润为9.38亿元,实现利润总额为7.72亿元。

综合来看,2013年公司加强合同盈利能力管理,严格控制低毛利率合同的签订,尽管收入规模有所降低,但毛利水平的上升使得经营性业务实现大规模减亏,加之营业外损益的有力支撑,公司当年利润大幅提升。

偿债能力

公司近年来采取相对积极的财务政策,随着业务规模的不断扩大,公司资本性支出及营运资金需求均大幅增长,债务规模亦逐年增加。2013年一季度,公司偿还40亿元分离交易可转债,促使其总债务规模降至411.03亿元,但仍保持较大规模。

图4: 2011~2014.Q1公司利润总额构成图



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

现金获取方面,公司利润总额构成了EBITDA的主要部分,公司经营性业务的减亏促使EBITDA规模的提升。2013年,公司EBITDA为52.23亿元,较上年增长37.69亿元。考虑到未来盈利能力的修复,公司EBITDA规模有望逐步上升。

现金流方面,受毛利上升、期间费用现金开支减少的影响,公司2013年现金流状况进一步好转。全年,公司经营性现金净流入为25.75亿元,较上年增加10.25亿元。同期,公司投资性现金净流出16.62亿元,且未来几年资本性支出还将维持在较大规模,公司资金压力依旧存在。

表7: 2011~2013公司部分偿债能力指标

	2011	2012	2013
总债务(亿元)	418.02	493.17	411.03
总债务/EBITDA(X)	7.69	33.91	7.87
EBITDA利息保障系数(X)	3.95	0.77	3.16
资产负债率(%)	75.05	78.97	76.39
总资本化率(%)	61.39	68.58	63.50
长期资本化比率(%)	36.30	32.98	36.90
经营活动净现金(亿元)	-18.12	15.50	25.75
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.07	0.04	0.09
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.32	0.82	1.56

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

偿债能力方面,2013年,随着债务规模的降低和业绩的增长,公司偿债能力指标有所恢复,公司抗风险能力强,偿债能力将得到保障。截至2013年末,公司总债务/EBITDA值为7.87,EBITDA利息保障倍数为3.16。

或有负债方面,2012年末公司对外担保(不包括对控股子公司的担保)余额折合人民币约为0.50亿元;对控股子公司实际担保余额折合人民币约为60.97亿元。担保总额占2012年末所有者权益的27.28%,且被担保公司经营状况正常,公司担保风险可控。

此外,截至2013年末,公司涉及海内外共13件非重大诉讼、仲裁事项,鉴于上述事项的争议金额占公司2013年末所有者权益的比重较小,上述未执行完毕及未决诉讼不会对公司资产状况、财务状况产生重大影响,公司或有风险较小。

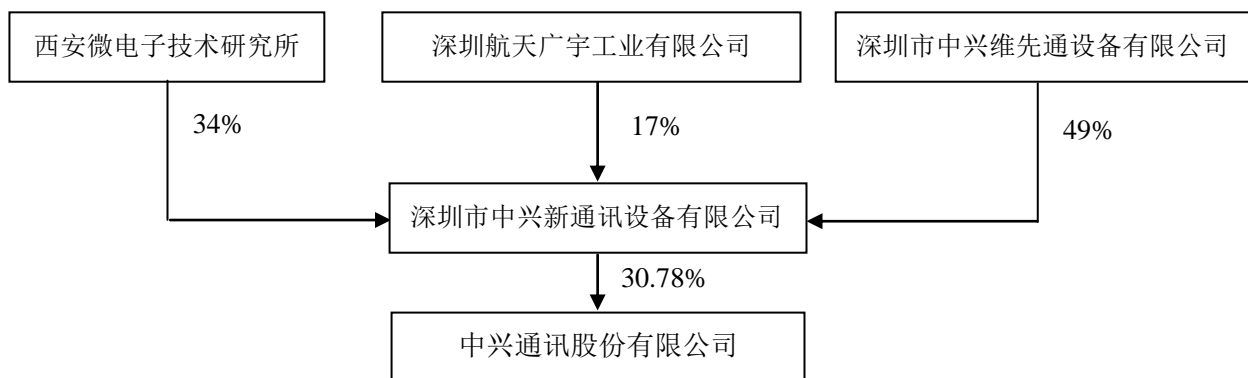
我们认为,2013年通过加强合同盈利能力管理,公司盈利能力和偿债能力均有所恢复,随着行业景气度的回升和自身战略转型的推进,公司2014年一季度经营业绩进一步改善。此外,公司与银行保持良好的关系,拥有广阔的资本市场融资渠道,

财务弹性良好，仍能够为本次公司债券本息偿还提供强有力保障。

结 论

综上所述，中诚信证评维持公司 2012 年公司债券（第一期）信用等级为 **AAA**，主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中兴通讯股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：中兴通讯股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	2,147,196.70	2,412,642.30	2,090,303.50	1,850,698.10
应收账款净额	2,387,342.50	2,206,817.60	2,139,325.70	2,647,652.40
存货净额	1,498,837.90	1,144,238.90	1,243,435.20	1,445,366.30
流动资产	8,447,736.90	8,261,901.10	7,640,528.20	7,874,969.60
长期投资	133,406.30	154,810.30	210,830.80	209,438.60
固定资产合计	858,428.60	960,716.90	948,214.50	942,517.10
总资产	10,536,811.40	10,744,630.60	10,007,949.70	10,258,177.40
短期债务	2,682,085.10	3,820,080.00	2,728,613.10	2,894,558.90
长期债务	1,498,098.30	1,111,646.70	1,381,678.80	1,331,169.80
总债务(短期债务+长期债务)	4,180,183.40	4,931,726.70	4,110,291.90	4,225,728.70
总负债	7,907,933.90	8,485,346.70	7,645,380.80	7,815,928.50
所有者权益(含少数股东权益)	2,628,877.50	2,259,283.90	2,362,568.90	2,442,248.90
营业总收入	8,625,445.60	8,411,887.40	7,523,372.40	1,905,274.90
三费前利润	2,463,420.10	1,883,537.70	2,102,828.80	611,769.20
投资收益	106,454.90	125,888.60	91,440.60	2,217.20
净利润	224,309.30	-260,462.10	143,363.60	62,732.50
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	543,346.70	145,421.10	522,349.60	-
经营活动产生现金净流量	-181,221.70	155,001.60	257,457.80	-219,010.20
投资活动产生现金净流量	-341,870.50	-160,313.00	-166,217.10	-812.10
筹资活动产生现金净流量	1,140,040.90	208,597.00	-268,166.50	9,919.90
现金及现金等价物净增加额	575,699.00	199,754.60	-254,136.10	-201,305.50
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	30.26	23.81	29.39	33.54
所有者权益收益率(%)	8.53	-11.53	6.07	10.27
EBITDA/营业总收入(%)	6.30	1.73	6.94	-
速动比率(X)	1.09	0.98	1.05	1.02
经营活动净现金/总债务(X)	-0.04	0.03	0.06	-0.05
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.07	0.04	0.09	-0.08
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.32	0.82	1.56	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.95	0.77	3.16	-
总债务/EBITDA(X)	7.69	33.91	7.87	-
资产负债率(%)	75.05	78.97	76.39	76.19
总债务/总资本(%)	61.39	68.58	63.50	63.37
长期资本化比率(%)	36.30	32.98	36.90	35.28

注：1、长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

- 2、应收帐款保理计入“其他应收款”；应收工程合约款计入“其他流动资产”；长期应收帐款保理和长期递延资产计入“其他非流动资产”；应收帐款保理之银行拨款计入“短期借款”；长期应收帐款保理之银行拨款计入“长期借款”；应付工程合约款计入“其他应付款”；递延收益和预计负债计入“其他流动负债”；财务担保合同和退休福利拨备计入“其他非流动负债”；研发费用计入“管理费用”。

附三：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

- 1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。
- 2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。
- 3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。
- 4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。
- 5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。