



# 信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪074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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一五年五月十一日

## 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（2015）

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	2014.05.14		
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

### 基本观点

2014 年，受益于国内外 4G 系统设备等产品收入规模的持续增长，以及合同盈利能力持续改善，中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）的销售规模和毛利率实现双重增长，并带动公司盈利能力和偿债能力得以提升。但中诚信证评也关注到公司目前的债务结构仍以短期债务为主、技术研发等投资项目的持续使公司面临较大的资金需求等因素，这些可能将在一定程度上影响到公司未来的信用水平。

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）”债项信用等级 AAA，主体信用等级 AAA，评级展望为稳定。

### 概况数据

中兴通讯	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益（亿元）	225.93	236.26	262.93	346.05
总资产（亿元）	1,074.46	1,000.79	1,062.14	1,124.59
总债务（亿元）	493.17	411.03	425.42	402.29
营业总收入（亿元）	841.19	752.34	814.71	209.99
营业毛利率（%）	23.81	29.39	31.56	35.32
EBITDA（亿元）	14.54	52.23	69.26	-
所有者权益收益率（%）	-11.53	6.07	10.37	9.95
资产负债率（%）	78.97	76.39	75.25	69.23
总债务/EBITDA（X）	33.91	7.87	6.14	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.77	3.16	4.43	-

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2.2015 年一季度所有者权益收益率经年化处理。

### 正面

- 盈利能力提升。2014 年，公司营业收入规模和毛利水平均实现增长，当年公司经营性业务利润得以恢复并实现大幅增长，并带动其整体盈利能力的提升、保障偿债能力的持续向好。
- 财务结构有所改善。2015 年初公司累计发行 75 亿元永续中票，在补充资本实力的同时优化公司财务结构。截至 2015 年 3 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率降低至 69.23% 和 53.76%，均较 2014 年末有所改善。
- 研发实力雄厚。公司每年在技术研发上的投入均在其当年营业收入的 10% 左右，截至 2014 年末，公司专利资产累计超过 6 万件，其中授权专利累计超过 1.7 万件，雄厚的研发实力为公司未来业务发展奠定坚实基础。

### 分析师

许家能 [jhxu@ccxr.com.cn](mailto:jhxu@ccxr.com.cn)  
魏 芸 [ywei@ccxr.com.cn](mailto:ywei@ccxr.com.cn)  
Tel: (021) 51019090  
Fax: (021) 51019030  
[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2015 年 5 月 11 日



## 关 注

- 较大的资本投入需求。公司每年在研发方面均保持较大的投入，考虑到后续在研发等方面的资本支出仍将持续，公司未来面临较大的投资、研发资金需求。
- 短期债务规模较大。尽管公司近年来债务规模总体降低，但短期债务仍保持较大规模，截至2015年3月31日，公司短期债务占其总债务的69.82%，以短期债务为主的债务结构对公司资金使用效率带来一定影响。

## 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评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，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遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象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、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及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、本评级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。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

## 重要事项

中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）于 2014 年 10 月 15 日召开的 2014 年第一次临时股东大会审议通过了《公司关于拟注册发行长期含权中期票据的议案》，批准公司发行不超过人民币 90 亿元（含人民币 90 亿元）人民币的长期含权中期票据<sup>1</sup>（以下简称“永续中票”）。公司于 2015 年 1 月 27 日完成发行 2015 年第一期永续中票，发行金额为人民币 60 亿元，于 2015 年 2 月 6 日完成发行 2015 年第二期永续中票，发行金额为人民币 15 亿元。

## 基本分析

中兴通讯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。

2014 年，公司实现营业收入 814.71 亿元，同比增长 8.29%；实现净利润 27.28 亿元，同比增长 90.27%，其中归属于上市公司股东的净利润 26.34 亿元人民币，同比增长 93.99%。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 467.68 亿元，营收同比增长 14.92%；手机终端业务实现营业收入 231.17 亿元，营收同比增长 6.52%；而电信软件系统、服务及其他产品业务实现营业收入 115.86 亿元，同比减少 9.74%。2015 年一季度，公司实现营业收入 209.99 亿元，同比增长 10.21%。

2014 年随着 4G 等新产品需求的不断增长，全球电信行业设备投资有所增长，电信设备制造商盈利能力总体得以恢复，但中国制造商明显优于欧洲三强。

2014 年，全球电信行业设备投资有所增长。受 4G 技术的全面应用、ICT 产业融合及信息化浪潮的冲击，传统电信行业发展面临更多机遇与挑战，除了聚焦 4G 网络性能提升及下一代宽带技术发展，

全球运营商对网络流量经营、大数据价值挖掘、创新业务融合、安全与隐私平衡的投入占比逐渐增加，不断开拓新的发展空间，力求实现有效转型。

国内电信行业方面，2014 年，国内运营商设备投资持续增长，主要由于 4G 网络规模部署及相关配套设施建设所致。移动互联网的快速发展及 4G 智能手机的深入渗透，推动 4G 网络商用化进程，运营商设备投资重点仍然聚焦无线、传输和宽带，但对智能管道、云计算、大数据及智慧城市的关注度及投入日益提升。

竞争格局方面，2014 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。其中，华为继 2013 年实现超越爱立信的超越之后在 2014 年进一步加大了领先优势，而中兴通讯与欧洲三强之间的差距也在进一步减少。同时，从五大通信厂商基于本币的年度增长率，也可以看到华为与中兴在 2014 年的增长幅度远远大于停滞不前的欧洲三强，此消彼长之间中国制造商对欧洲三强夹击的势头非常明显。

表 1：2014 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	470.92	20.57	45.59	32.68
爱立信	294.33	0.27	14.39	-8.47
阿尔卡特朗讯	160.56	-4.60	-101.13	*
诺基亚	155.13	0.18	14.27	2756.1
中兴通讯	133.12	8.29	4.46	90.27

注：1. 以上 2014 年汇率按照 1SEK=0.1291USD、1EUR=1.2184USD、1CNY=0.1634USD 计算；

2. 增速以本币计算；

3.\* 阿尔卡特朗讯 2013 年亏损 12.94 亿欧元。

具体来看，2014 年，华为实现销售增长，收入规模达 470.92 亿美元，同比增长 20.57%，继续位居行业第一；同年，爱立信实现收入 294.33 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 160.56 亿美元、155.13 亿美元，分别较上年下滑 4.60%、微增 0.18%。而中兴通讯全年实现销售收入 133.12 亿美元，同比增长 8.29%。从盈利来看，2014 年阿尔卡特朗讯继续亏损，爱立信利润有所收窄，而诺基亚净利润的大幅增长主要源于递延所得税资产的再确认，仅华

<sup>1</sup> 长期含权中期票据：指发行人不规定到期期限但拥有赎回权与递延支付利息权、票据持有人通常不能要求清偿但可按约定取得利息的一种中期票据。

为和中兴通讯则实现利润的快速增长。

## 受益于国内外 4G 系统设备等产品收入规模的持续增长，以及合同盈利能力持续改善，公司销售规模和毛利率实现双重提升

2014 年，公司营业收入较 2013 年增长 8.29% 至 814.71 亿元人民币，其中运营商网络、手机终端营业收入均比上年同期上升，而电信软件系统、服务及其他产品业务主要受国际服务营业收入下降的影响而比上年同期有所降低。

分地区来看，2014 年，公司在国内市场实现营业收入 405.84 亿元人民币，占公司整体营业收入的 49.81%。公司积极配合国内运营商网络建设计划，确立并深入贯彻 M-ICT 战略，通过有竞争力的创新解决方案，保持市场优势地位。此外，公司亦积极布局云计算、大数据及智慧城市等战略性新兴产业，实现长期良性发展。国际市场方面，2014 年公司继续坚持人口大国及全球主流运营商战略，实现稳健经营、优质增长的同时，不断提升自身的全面竞争力，并已与全球主流运营商建立全方位合作关系，当年公司在国际市场实现营业收入 408.87 亿元，占其营业收入的 50.19%。

表 2：2014 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	467.68	14.92%	38.53%	1.17
手机终端	231.17	6.52%	15.43%	0.62
电信软件系统、服务及其他产品	115.86	-9.74%	35.59%	6.85
<b>合计</b>	<b>814.71</b>	<b>8.29%</b>	<b>31.56%</b>	<b>2.17</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

分业务来看，2014 年，公司运营商网络产品实现营业收入 467.68 亿元，同比增长 14.92%，主要是由于国内外 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 年公司在无线产品方面坚持创新为先，持续提升产品竞争力，推出业界领先的 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，公司持续优化市场格局，实现稳定增长。有线及光通信产品方面，公司致力于产品创

新与方案经营，推出业界领先的产品及方案，实现稳定增长。云计算及 IT 产品方面，公司研发的云计算和大数据处理平台业界领先，大数据处理平台、分布式数据库在金融领域实现突破，数据中心产品在国内市场实现突破。

同期，公司手机终端业务实现营业收入 231.17 亿元，同比增长 6.52%，主要是由于国内外 4G 手机营业收入上升所致。公司坚持向消费品经营及互联网思维转变的经营理念，优化产品布局，注重精品及旗舰系列的发展，并从外观设计、质量把控、品牌建设、渠道运营以及售后服务等多层面进行梳理和建设，2014 年全年手机终端销售量超过 5,000 万部，销量稳居全球市场前列。

表 3：2014 年全球手机终端销量排名

单位：千部、%

厂商	2014		2013	
	销量	份额	销量	份额
三星	392,546	20.9	444,472	24.6
苹果	191,426	10.2	150,786	8.3
微软	185,660	9.9	250,835	13.9
联想*	84,029	4.5	66,463	3.7
LG	76,096	4.0	69,094	3.8
华为	70,499	3.8	53,296	2.9
TCL	64,026	3.4	49,538	2.7
小米	56,529	3.0	13,423	0.7
中兴通讯	53,910	2.9	59,903	3.3
索尼	37,791	2.0	37,596	2.1
Micromax	37,094	2.0	25,431	1.4
<b>其他</b>	<b>629,360</b>	<b>33.5</b>	<b>587,764</b>	<b>32.5</b>
<b>合计</b>	<b>1,878,968</b>	<b>100.0</b>	<b>1,808,600</b>	<b>100.0</b>

注：联想包括联想和摩托罗拉的手机终端销售量

资料来源：Gartner, 中诚信证评整理

毛利水平方面，2014 年受益于国内外 4G 系统设备等产品收入规模持续增长，以及合同盈利能力持续改善，公司毛利率实现提升。当年，公司运营商网络业务和手机终端业务毛利水平同比分别提升 1.17 和 0.62 个百分点，电信软件系统、服务及其他产品毛利水平同比提升 6.85 个百分点，增长明显。

综合看来，公司积极配合全球电信市场需求的转变，保持市场优势地位。2014 年受益于国内外 4G 系统设备等产品收入规模的持续增长和盈利能

力持续改善，公司销售规模和毛利率均实现提升。

## 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

近年来公司保持较大规模技术研发的投入，2012~2014 年公司研发费用分别为 88.29 亿元、73.84 亿元和 90.09 亿元，分别占当年营业收入的 10.50%、9.81%和 11.06%。

2014 年，公司继续坚持自主创新，通过把握 ICT 产业发展方向、不断培育技术能力和开发新产品，有力推动了技术进步和核心竞争力提升。2014 年，公司确立了 M-ICT 战略，布局运营商、政企、手机终端及战略性新兴产业，致力于成为 M-ICT 时代的 enabler（价值实现者），让信息创造价值，开启万物移动互联新时代。在这个时代，科技发展回归以人为本的初心，从客户导向转向用户导向，用户体验持续驱动 ICT 技术发展，技术进步又进一步支撑用户体验的提升。

在产品战略上，以宽带为核心的 4G 产品系列是公司的主流方向，其次，市场空间巨大的政企网和服务也成为发展重点。无线方面，多模软基带芯片实现商用，数字中频芯片完成产品测试，为无线宽带建设提供了有力保障。公司推出业界领先的 Cloud Radio, QCell, UBR, Magic Radio 等方案，继续在国内、国际 4G 新增部署中保持较强的增长态势。公司 5G 技术预研取得实质性进展，在业界首先提出 Pre-5G 概念，并于 2014 年 11 月率先进行了 Pre5G Massive MIMO 的外场测试，可提升小区吞吐率 5 倍以上。有线方面，PON 系列化芯片实现全面自研，基于自研核心芯片的 XG PON 系列化产品在 2014 年实现全球首家规模商用部署、产品容量进一步提升。公司发布业界领先的大容量光网络交叉设备及 IDC 交换机；新一代高端分组产品平台完成研发，有力支撑了核心路由器、多业务边缘路由器、分组传送网、业务网关等多种产品的市场拓展。

云计算及 IT 方面，公司完成研发业界领先的云计算和大数据处理平台，针对并行和高性能计算提供全面的定制化解决方案，支撑互联网和物联网等业务应用，在金融、交通、教育、政务、公安等

行业市场取得突破。手机终端方面，坚持聚焦用户感知、持续价值创新、构建开放平台、提供酷炫体验的原则。技术创新方面，着力于突破语音技术的瓶颈，在智能手机上部署和应用新一代语音技术，打造全新的人机交互体验；平台建设方面，在手机安全领域，尤其在个人安全和企业安全两个方面进行了深入的研发工作，打造了安全手机平台。此外，公司凭借云计算、物联网及大数据技术方面的实力，结合国内智慧城市建设的实际需求，规划开发了智慧城市 UOC 平台，在秦皇岛、宁波、银川等多个城市落地，成为引领国内智慧城市标准制定及智慧城市建设的领头羊。

公司每年在科研开发上的投入均保持在销售收入 10%左右，现有研发人员约 2.7 万名，并在中国、美国、瑞典、法国及加拿大等地设立了 19 个研发中心。公司与领先运营商成立了 10 多个联合创新中心，以便更好的把握市场需求和客户体验，获取市场成功。截至 2014 年 12 月 31 日，公司专利资产累计超过 6 万件，其中：授权专利累计超过 1.7 万件。此外，公司已成为 70 多个国际标准化组织和论坛的成员，有 30 多名专家在全球各大国际标准化组织中担任主席和报告人等重要职务，累计向国际标准化组织提交文稿 28,000 多篇，取得了 200 多个国际标准化组织(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 4：2014 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	华为	中国	3,442
2	高通	美国	2,409
3	中兴通讯	中国	2,179
4	松下	日本	1,682
5	三菱电机	日本	1,593
6	英特尔	美国	1,539
7	爱立信	瑞典	1,512
8	微软	美国	1,460
9	西门子	德国	1,399
10	飞利浦	荷兰	1,391

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，也为公司在海外知识产权

保护方面提供了有力保障，但同时对技术研发的持续投入也使得公司未来面临较大的资金需求。

## 财务分析

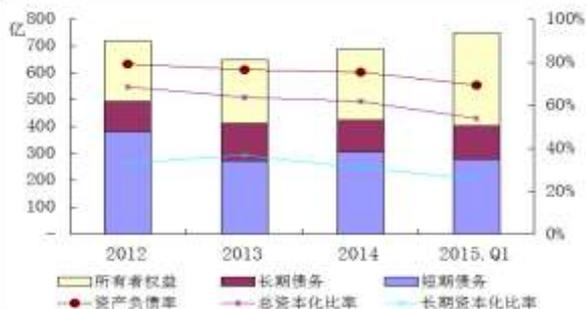
以下分析基于经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012~2014 年合并财务报告和未经审计的 2015 年一季度合并财务报表。其中 2012 年、2013 年财务数据分别为 2013 年、2014 年审计报告的期初数。

### 资本结构

截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,062.14 亿元，较上年同期增长 6.13%。同期，公司负债总额为 799.22 亿元，较上年同期增长 4.54%；资产负债率和总资本化比率分别为 75.25%、61.80%，同比分别降低了 1.14 和 1.70 个百分点，公司资产规模和负债水平较上年同期基本持平。进入 2015 年，公司分别于 1 月 27 日和 2 月 6 日完成发行两期永续中票，累计发行金额为 75 亿元，并计入“股东权益——其他权益工具”项下。

受益于永续中票的发行，公司资本实力得以提升，财务杠杆水平有所改善。截至 2015 年 3 月 31 日，公司资产总额为 1,124.59 亿元，较年初增长 5.88%，负债总额为 778.54 亿元，较年初降低 2.59%，所有者权益 346.05 亿元，较年初增长 31.62%；资产负债率和总资本化比率分别较年初降低 6.02 和 8.05 个百分点，为 69.23% 和 53.76%。

图 1：公司 2012~2015.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，截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务为 425.42 亿元，其中短期债务为 308.00 亿元，长期债务为 117.42 亿元；截至 2015 年 3 月 31 日，公司总债务为 402.29 亿元，其中短期债务为 280.88 亿元，长期债务为 121.41 亿元，

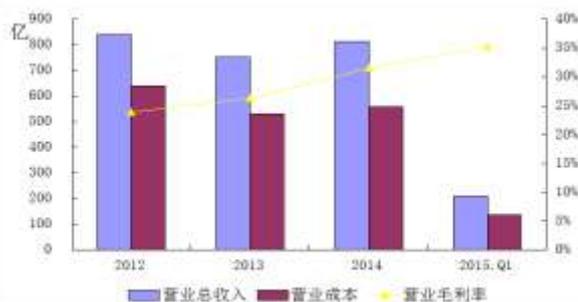
长短期债务比为 2.31。中诚信证评认为，公司近年来债务总体保持降低，但其债务期限结构仍存在优化空间，以增强公司资金运用的稳定性。

综合来看，永续中票的发行促使财务杠杆水平有所改善，并在一定程度上缓解以短期债务为主所造成的资金压力，但公司债务期限结构仍有进一步调整的空间。

### 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 814.71 亿元，同比增长 8.29%，其中运营商网络业务和手机终端业务实现营业收入增长，而电信软件系统、服务及其他产品业务收入规模较上年同期有所降低。2015 年一季度，公司实现营业收入 209.99 亿元，同比增长 10.21%。

图 2：2012~2015.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，2014 年受益于国内外 4G 系统设备等产品收入规模持续增长，以及合同盈利能力持续改善，公司各业务毛利水平均有所提升。2014 年公司营业毛利率为 31.56%，同比增长 2.17 个百分点。2015 年一季度，公司毛利水平进一步提升至 35.32%。

表 5：2012~2014 年公司分产品营业毛利率情况

	2012	2013	2014
运营商网络	28.67%	37.36%	38.53%
手机终端	15.92%	14.81%	15.43%
电信软件系统、服务及其他产品	25.65%	28.74%	35.59%
<b>营业毛利率</b>	<b>23.81%</b>	<b>29.39%</b>	<b>31.56%</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2014 年随着公司收入规模的增加，公司人员工资福利、差旅费等支出相应增加，销售费用较上年有所增长。同时，公司不断加大研发投入，2014 年公司研发费用 90.09 亿元，同比增

长 22.00%，公司较大规模的研发支出为未来业绩拓展奠定基础。财务费用方面，2014 年公司财务费用达 21.01 亿元，同比有所降低，主要得益于利息净支出和汇兑损失的减少。全年，公司三费合计为 234.00 亿元，占营业总收入的比重为 28.72%，三费规模及占比基本保持稳定。

表 6：公司 2012~2014 年公司期间费用分析

	单位：亿元		
	2012	2013	2014
销售费用	111.81	100.04	102.59
管理费用	111.11	95.86	110.40
财务费用	22.31	24.60	21.01
费用合计	245.23	220.50	234.00
营业总收入	841.19	752.34	814.71
三费收入占比	29.15%	29.31%	28.72%

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，2014 年公司利润总额为 35.38 亿元，同比增长 93.57%。公司利润总额的大幅增长一方面系营业收入增长和毛利水平上升使得经营性业务利润由上年的-10.22 亿元恢复至 9.80 亿元；另一方面系投资收益和营业外损益对利润的补充。2014 年公司投资收益和营业外损益分别为 1.34 亿元和 34.78 亿元，其中投资收益同比下降 85.29%，主要因股权处置产生的投资收益同比减少所致；营业外损益同比增长 4.73%，主要因软件产品增值税退税收入同比增长所致。中诚信证评注意到，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，同时公司经营性业务盈利能力的恢复也促使其盈利能力进一步提升。2015 年一季度，公司经营性业务利润为 5.30 亿元，实现利润总额为 11.32 亿元。

图 3：2012~2015.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

综合来看，2014 年受益于营业收入规模的增长和毛利水平的提升，公司经营性业务之盈利能力得

以恢复，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

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务为 425.42 亿元，其中短期债务为 308.00 亿元，长短期债务比为 2.62；截至 2015 年 3 月 31 日，公司总债务为 402.29 亿元，其中短期债务为 280.88 亿元，长短期债务比为 2.31。总体看来，公司近年来债务规模总体呈现降低态势，但仍以短期债务为主。

现金获取方面，公司利润总额构成了 EBITDA 的主要部分，公司经营性业务盈利能力的恢复促使 EBITDA 规模的提升。2014 年，公司 EBITDA 为 69.26 亿元，较上年增长 17.20 亿元。现金流方面，2014 年经营性现金净流入为 25.13 亿元，较上年基本持平。公司保持良好的获现能力，随着盈利能力的提升，公司 EBITDA 实现增长。

表 7：2012~2014 公司部分偿债能力指标

	2012	2013	2014
总债务（亿元）	493.17	411.03	425.42
总债务/EBITDA (X)	33.91	7.87	6.14
EBITDA 利息保障系数 (X)	0.77	3.16	4.43
资产负债率 (%)	78.97	76.39	75.25
总资本化率 (%)	68.58	63.50	61.80
长期资本化比率 (%)	32.98	36.90	30.87
经营活动净现金 (亿元)	15.50	25.75	25.13
经营活动净现金/短期债务 (X)	0.04	0.09	0.08
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.82	1.56	1.61

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

偿债能力方面，2014 年，随着盈利能力和获现能力的提升，公司偿债能力指标总体保持向好态势，公司抗风险能力强，偿债能力将得到保障。截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务/EBITDA 值为 6.14，EBITDA 利息保障倍数为 4.43。

或有负债方面，2014 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 2.27 亿元；对控股子公司实际担保余额折合人民币约为 75.45 亿元。公司对外担保余额占 2014 年末所有者权益的 0.86%，公司担保风险较小。

此外，截至 2014 年末，公司涉及海内外共 14 件非重大诉讼、仲裁事项，鉴于上述事项的争议金额占公司 2014 年末所有者权益的比重较小，上述

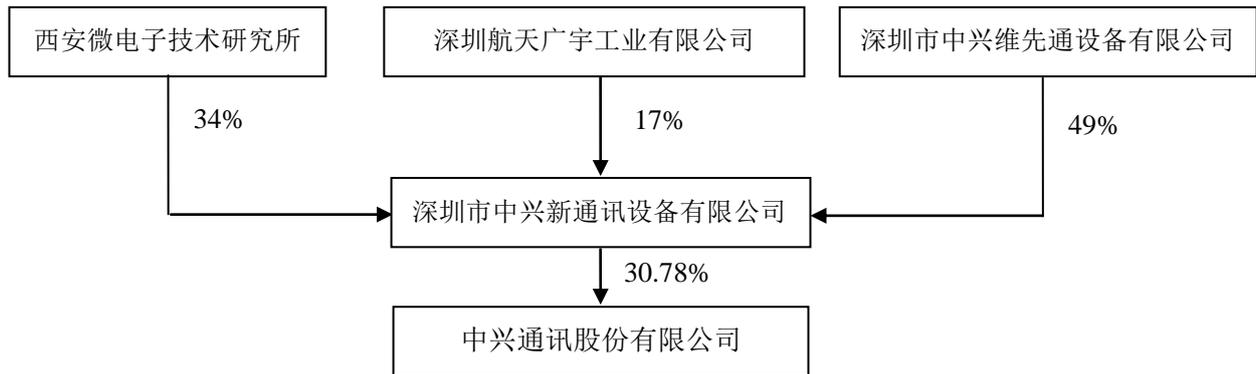
未执行完毕及未决诉讼不会对公司资产状况、财务状况产生重大影响，公司或有风险较小。

中诚信证评认为，2014 年公司盈利能力的提升带动其偿债能力持续向好；而 2015 年永续中票的发行也促使公司财务结构改善。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 2014 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)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	2,412,642.30	2,090,303.50	1,811,587.40	1,870,690.70
应收账款净额	2,206,817.60	2,139,325.70	2,515,296.30	2,650,169.10
存货净额	1,144,238.90	1,243,435.20	1,959,229.80	2,324,462.20
流动资产	8,261,901.10	7,640,528.20	8,222,550.70	8,803,910.70
长期投资	154,810.30	210,830.80	220,098.00	261,346.70
固定资产合计	960,716.90	948,214.50	961,562.00	962,812.40
总资产	10,744,630.60	10,007,949.70	10,621,419.60	11,245,933.30
短期债务	3,820,080.00	2,728,613.10	3,080,005.80	2,808,832.20
长期债务	1,111,646.70	1,381,678.80	1,174,166.50	1,214,099.00
总债务(短期债务+长期债务)	4,931,726.70	4,110,291.90	4,254,172.30	4,022,931.20
总负债	8,485,346.70	7,645,380.80	7,992,169.20	7,785,437.50
所有者权益(含少数股东权益)	2,259,283.90	2,362,568.90	2,629,250.40	3,460,495.80
营业总收入	8,411,887.40	7,523,372.40	8,147,127.50	2,099,879.20
三费前利润	1,883,537.70	2,102,828.80	2,437,992.80	697,781.30
投资收益	125,888.60	91,440.60	13,447.40	26,899.20
净利润	-260,462.10	143,363.60	272,773.00	86,119.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	145,421.10	522,349.60	692,569.20	-
经营活动产生现金净流量	155,001.60	257,457.80	251,263.50	-381,320.40
投资活动产生现金净流量	-160,313.00	-166,217.10	-162,273.00	-43,355.30
筹资活动产生现金净流量	208,597.00	-268,166.50	-372,624.90	491,035.30
现金及现金等价物净增加额	199,754.60	-254,136.10	-288,813.40	59,103.30
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率(%)	23.81	29.39	31.56	35.32
所有者权益收益率(%)	-11.53	6.07	10.37	9.95
EBITDA/营业总收入(%)	1.73	6.94	8.50	-
速动比率(X)	0.98	1.05	0.95	1.02
经营活动净现金/总债务(X)	0.03	0.06	0.06	-0.09
经营活动净现金/短期债务(X)	0.04	0.09	0.08	-0.14
经营活动净现金/利息支出(X)	0.82	1.56	1.61	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.77	3.16	4.43	-
总债务/EBITDA(X)	33.91	7.87	6.14	-
资产负债率(%)	78.97	76.39	75.25	69.23
总债务/总资本(%)	68.58	63.50	61.80	53.76
长期资本化比率(%)	32.98	36.90	30.87	25.97

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。