

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

**ZTE中兴**

**ZTE CORPORATION**

**中興通訊股份有限公司**

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：763)

## 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.09(2)條而作出。

茲載列中興通訊股份有限公司(「本公司」)在深圳證券交易所網站發布的《中興通訊股份有限公司2012年公司債券(第一期)信用評級報告》，僅供參閱。

承董事會命  
**侯為貴**  
董事長

深圳，中國

二零一二年六月十日

於本通告日期，本公司董事會包括三位執行董事：史立榮、殷一民、何士友；六位非執行董事：侯為貴、張建恒、謝偉良、王占臣、張俊超、董聯波；以及五位獨立非執行董事：曲曉輝、魏煒、陳乃蔚、談振輝、石義德。



# 信用等级通知书

信评委函字[2012] 010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拟发行的“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  
二零一二年四月五日



## 中兴通讯股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	中兴通讯股份有限公司
<b>申请规模</b>	本期债券基本发行规模为人民币 40 亿元，根据市场情况可超额增发不超过人民币 20 亿元（含人民币 20 亿元）。
<b>债券期限</b>	不超过 5 年（含 5 年）
<b>债券利率</b>	本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面利率将由本公司与联席主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。
<b>偿还方式</b>	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

### 概况数据

中兴通讯	2009	2010	2011
所有者权益（亿元）	179.49	249.62	262.89
总资产（亿元）	683.42	841.52	1053.68
总债务（亿元）	271.99	314.62	418.02
营业总收入（亿元）	602.73	699.07	862.54
营业毛利率（%）	32.60	32.29	30.26
EBITDA（亿元）	50.23	61.60	54.33
所有者权益收益率（%）	15.02	13.93	8.53
资产负债率（%）	73.74	70.34	75.05
总债务/EBITDA（X）	5.41	5.11	7.69
EBITDA 利息倍数（X）	6.68	8.45	3.95

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。

## 分析师

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

肖鹏 pxiao@ccxr.com.cn

宋诚 csong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2012 年 4 月 5 日

## 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）2012 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中兴通讯主体信用等级为 AAA，该级别反映了公司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。中诚信证评肯定了公司在全球电信设备制造领域的领先地位，突出的规模及成本优势、雄厚的研发实力和日益完善的全球化布局等有利的评级因素；同时，我们也关注到公司终端业务的盈利能力仍有待提升、现金流状况不佳以及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。

## 正面

- 规模及成本优势突出。公司为全球五大电信设备制造商之一，规模排名前列。同时，依托集中采购、精细化管理等全流程成本控制和较低的人力成本，公司在收入规模快速增长的同时，保持着较高的毛利水平，成本优势突显。
- 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，承担了近 30 项国家“863”重大课题，是通信设备领域承担国家 863 课题最多的企业之一。目前，公司在美国、法国、瑞典、印度、中国等地共设有 15 个全球研发机构，拥有 3 万多名研发人员，2011 年公司专利申请量均位居国内、国际第一。
- 日益完善的全球化布局。公司依托分布于全球的 107 个分支机构，凭借不断增强的创新能力、突出的灵活定制能力、日趋完善的交付能力赢得全球客户的信任与合作，且公司在欧美日高端市场的销售比重快速提升，以高端市场为核心的国际市场格局正在形成。

## 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。
- 经营性现金流状况不佳。公司运营商网络业务结算周期较长，使得经营性现金流状况整体表现不佳。2009~2011 年，公司经营性现金净流入分别为 37.29 亿元、9.42 亿元和-18.12 亿元。
- 负债规模扩大。截至 2011 年末，公司的资产负债率及总资本化比率分别达到 75.05%和 61.39%，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。



## 概 况

### 发债主体概况

中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”或“公司”）系由深圳市中兴新通讯设备有限公司与中国精密机械进出口深圳公司、骊山微电子研究所、深圳市兆科投资发展有限公司、湖南南天集团有限公司、陕西电信实业公司、中国移动通信第七研究所、吉林省邮电器材总公司及河北电信器材有限公司共同发起，并向社会公众公开募集股份而设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发字[1997]452号及证监发字[1997]453号文批准，1997年10月6日，公司通过深圳证券交易所上网发行普通股股票，并于1997年11月18日，在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称【中兴通讯】，证券代码【000063】。2004年12月9日，根据公司2004年度第二次临时股东大会决议和修改后章程的规定，并经国务院国有资产监督管理委员会国资改革[2004]865号文批准和中国证券监督管理委员会证监国合字[2004]38号文件核准，公司向境外公开发行境外上市外资股(H股)160,151,040股，其中公司发行新股158,766,450股，公司国有法人股东出售存量股份1,384,590股。经过股权分置、转增资本等，截至2011年12月31日，公司总股本为3,440,078,020股，其中深圳市中兴新通讯设备有限公司持有公司30.76%的股份，为公司控股股东。

公司为全球前五大通信设备制造商之一，经营范围包括生产程控交换系统、多媒体通讯系统、通讯传输系统；研制、生产移动通信系统设备、卫星通讯、微波通讯设备、寻呼机、计算机软硬件、闭路电视、微波通信、信号自动控制、计算机信息处理、过程监控系统、防灾报警系统等项目的技术设计、开发、咨询、服务等。

截至2011年末，公司的总资产为1,053.68亿元，所有者权益为262.89亿元（其中，归属于母公司的所有者权益为242.32亿元），资产负债率和总资本化比率分别为75.05%和61.39%；2011年，公司共实现营业收入862.54亿元，净利润22.43亿元，产生经营活动净现金流-18.12亿元。

## 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	中兴通讯股份有限公司2012年公司债券(第一期)
发行总额	本期债券基本发行规模为人民币40亿元，根据市场情况可超额增发不超过人民币20亿元(含人民币20亿元)。
债券期限	不超过5年(含5年)
债券利率	本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面利率将由本公司与联席主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。
发行价格	本期债券面值100元，按面值平价发行
付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本次发行公司债券的募集资金拟用于偿还银行贷款、补充公司营运资金。其中拟将25.82亿元用于偿还银行贷款，拟将剩余部分用于补充公司营运资金。

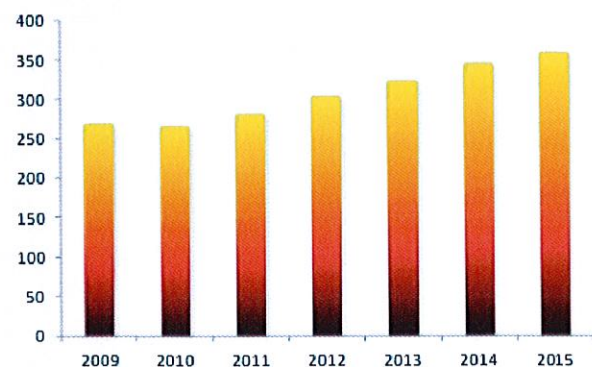
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 电信行业概况

受金融危机逐步减弱的影响，全球电信运营商资本开支(Capex)在2009~2010年经历低谷后，出现回升态势，并进入新一轮投资周期。据Infonetics统计，2009年，全球电信运营商资本开支为2,950亿美元，比2008年减少了5.9%。2010年，全球电信运营商资本开支触底反弹。当年全球电信运营商资本开支较2009年下降了3%左右，降幅收窄且增速呈现回升趋势。2011年，全球电信运营商资本开支开始进入新一轮投资周期，预计增幅为5%左右。

图 1：全球电信运营商资本开支预测 (US\$B)



数据来源：Infonetics 2011.11



随着 2011 年全球电信投资周期的开始，预计未来五年全球电信资本开支将会逐年增长，其中 LTE 部署、HSPA+ 升级，以及 Wi-Fi 建设，将是全球电信运营商资本支出增长的主要驱动力。同时，我们也关注到欧债危机以及全球经济增长放缓也将使得全球电信运营商资本支出增长的不确定性加大。

从电信业务收入来看，2010 年以来，全球电信市场保持稳定的增长态势。据国际咨询机构 Ovum 报告显示，在移动数据、宽带和各种新业务的拉动下，2011 年全球电信服务提供商收入达 1.96 万亿美元，较上年增长 7%。

具体来看，智能终端与移动应用的发展显著地拉动了移动数据业务的发展。在发达国家市场，移动数据等新业务收入贡献在 2011 年前三季度已达到 40.4%。同时，话音业务收入的萎缩则已逐步由固定领域延伸至移动领域，由发达市场拓展至发展中市场。欧美主要运营商的固定话音收入已经连续多年保持下滑，移动话音收入则正在呈现出加速下滑的趋势。

固定宽带方面，在各国政府宽带计划与激励政策的推动下，2011 年全球宽带接入实现高速增长。全年新增固定宽带用户 6,400 万户，为金融危机以来的最高水平。但由于不同国家资源投入上的差别，发达和发展中国家在宽带发展水平上的差距仍然在不断拉大，普及率水平的差距由 2004 年的 7.8 个百分点扩大到 2011 年的 20.9 个百分点。

移动宽带方面，伴随 3G 业务的逐渐普及与 LTE 网络的加速部署，全球移动宽带持续保持着较快的增长态势。至 2011 年底，全球移动宽带用户规模达到 11.85 亿，同比增长 36%。其中，全球 3G 用户在移动用户中的比例达到 17%，发达国家则已经超过 50%。LTE 已初步实现商用，至 2011 年底，全球约有 54 家运营商推出了 LTE 商用服务，用户数达到 1,030 万。

WiFi 建设方面，近几年 WiFi 全面兴起，成为了移动蜂窝网络的重要补充。移动智能终端与移动应用的发展给电信运营商的蜂窝网络带来了沉重的流量负担。为分流移动数据流量，主要运营商开始大力发展 WiFi 网络，以作为蜂窝网络的有效补

充。2011 年全球公共 WiFi 热点数量增长超过 60%，达到 130 万个，私人 WiFi 热点数量则已经达 3.45 亿个。

此外，移动互联网应用市场快速增长。移动互联网的发展重塑了整个信息通信产业的形态，以智能终端为承载，以应用商店为平台的业务模式颠覆了传统业务创造方式，并实现了快速发展。根据市场研究公司 IHS 的估计，2011 年移动应用下载量超过 180 亿次，由移动应用获得的收入接近 40 亿美元，并将继续保持高速增长态势。

## 竞争格局

全球电信设备制造市场主要呈现多寡头竞争格局，其中爱立信、华为、诺基亚西门子、阿尔卡特朗讯和中兴通讯五大设备制造商将继续主导和引领市场。

表 2：2010~2011 年全球五大设备制造商营业收入

公司	2010	2011	2011 增速
爱立信	299 亿美元	336 亿美元	12.37%
华为	280 亿美元	318 亿美元	13.57%
阿朗	205 亿美元	200 亿美元	-2.11%
诺西	168 亿美元	183 亿美元	8.93%
中兴通讯	112 亿美元	139 亿美元	23.39%

注：1、以上 2011 年汇率按照 1SEK=0.148US、1EUR=1.306 US、1CNY=0.1611 US 计算；

2、华为公司 2011 年营业收入为预测数据；

资料来源：各公司年报、中诚信证评研究

2011 年，全球五大电信设备商基本延续了上年竞争格局，行业排名未变，但增速差距较大。其中，爱立信 2011 年全年销售额为 336 亿美元，同比增长 12.37%，仍保持了行业第一位置。华为位居行业第二，与爱立信差距日益缩小，预计 2011 年华为实现销售收入 318 亿美元，同比增长 13.57%。排名第三、第四的阿朗、诺西全年分别实现营业收入 200 亿美元、183 亿美元，分别较上年增长-2.11%、8.93%，增长显示疲态。而中兴通讯全年实现销售收入 139 亿美元，同比增长 23.39%，增幅排名第一，显示出其良好的成长性能。

未来电信设备市场的增长将主要由全球的 3G 和 4G 推出带动，以及下一代网络(NGN)设备的需求拉动。但国外贸易保护也为中国的电信设备制造商在这一市场的增长带来挑战。另一个新兴的趋势



是，运营商们将采取企业社会责任行动方案减少其网络碳排放量。同时，网络基础设施制造商们则正努力通过降低其设备的能量需求来获得竞争性优势。这些都对市场竞争格局产生影响。

分区域来看，未来几年，亚太地区将成为电信设备市场增长的一个关键驱动力，中国和印度则是这一地区的引领者。中印两国将占据全球电信设备收入近 20% 的主要销售额。此外，亚太地区将占据全球电信设备收入的近 1/3。

我们认为，全球的电信市场发展将主要受日益增长的铜线向光纤转换的需求（特别是在宽带方面），以及许多发展中的市场对 LTE 网络的部署的驱动，电信设备制造行业格局有望延续，但将呈现逐步分化态势。

## 手机制造行业

手机制造行业属于充分竞争行业。近几年，在 3G 手机和智能手机高速增长的带动下，全球手机市场发展形势良好，手机行业呈现持续增长的势头。据统计，2011 年，全球共计售出 17.7 亿部手机，比 2010 年增长 11%。智能手机销售量同比增长了 58%，达到 4.72 亿部，占手机销售总量的 27%，其中智能手机的占比呈现上升趋势。2011 年，智能手机的硬件技术和软件技术都有了质的飞跃，市场竞争也日益激烈。未来，全球手机市场在和技术方面将继续围绕时尚和功能两个主题发展。随着 3G 网络对手机应用环境的改善，手机的智能化应用成为产品的发展趋势。我们预计未来几年智能手机出货量将稳定增长，到 2015 年，全球智能手机年销量有望超过 10 亿部，营收将占全球整个手机行业总收入的 80%。

从竞争格局来看，手机市场的竞争格局正在发生改变。2011 年，诺基亚公司虽然暂时保住了全球手机市场的领导地位，但其销售情况却显示出疲软的趋势，份额逐步下降。苹果公司则凭借业内第一的创新能力和业绩表现双丰收。2011 年全年，苹果手机以 23.5% 的份额位居全球智能手机市场第一位。全年苹果公司净利润达到 259.22 亿美元，较 2010 年的 140.13 亿美元，增长 84.99%。同时，中兴通讯、华为公司等中国手机厂

商的市场份额正迅速增加。而 LG、Sony Ericsson、Motorola 和 Research In Motion 四家手机厂商的市场表现不佳，不仅在销售和盈利方面失去了市场的领导地位，而且在增长速度方面也弱于中兴通讯和华为公司。

表 3：2010~2011 年全球前十大手机制造企业出货情况

单位：万部

公司	2011		2010	
	出货量	市场份额	出货量	市场份额
Nokia	42,247.83	23.8%	46,131.82	28.9%
Samsung	31,390.42	17.7%	28,106.58	17.6%
Apple	8,926.32	5.0%	4,659.83	2.9%
LG	8,637.09	4.9%	11,415.46	7.1%
ZTE	7,400.00	4.2%	5,500.00	3.5%
Research In Motion	5,154.19	2.9%	4,965.16	3.1%
HTC	4,326.69	2.4%	2,468.84	1.5%
Huawei	4,066.34	2.3%	2,381.47	1.5%
Motorola	4,026.90	2.3%	3,855.37	2.4%
Sony Ericsson	3,259.75	1.8%	4,181.92	2.6%
其他	58,020.47	32.7%	46,013.55	28.9%
合计	177,456	100%	159,680	100%

资料来源：Gartner、中诚信证评整理

从销售模式来看，随着 3G 应用的逐步推广，运营商的定制仍是 3G 手机销售的主要方式。为了促进 3G 时代移动数据业务的发展，吸引更多的消费者使用 3G 终端、打开新兴的 3G 市场，运营商将在深度和广度上进一步加强与移动终端厂商的定制业务合作。特别是在国际市场上，与运营商长期保持良好合作关系的厂商，保证了需求、研发、生产和销售等各个环节的快速响应，从而比非定制手机从研发到销售节省了 4 个月左右的产品周期。同时，运营商定制策略使中国 3G 厂商节省了 30%~40% 的拓展渠道和品牌成本，形成了低成本优势，从而大幅度降低了运营商的终端采购成本。

从盈利来看，手机行业正呈现出竞争日益加剧和利润持续走低的状态。由于数码和家电领域巨头陆续推出手机产品，以及中国和印度等新兴市场的手机厂商加入市场争夺，手机市场参与者还将继续增多。目前，市场上手机产品数量众多、同质化程度严重，这快速缩短了产品生命周期，使产品可持续竞争能力弱化。同时，激烈的市场份额争夺以及



消费群体重心向低端市场移动将引起手机行业利润下降。但在创新能力、运营模式等方面具有优势的手机厂商正脱颖而出，竞争格局逐步分化。其中，苹果公司凭借突出的创新能力，通过软硬件加内容一体化的平台模式，实现硬件、操作系统、应用平台三项合一，市场占有率稳步提升，并占据行业 60% 以上利润。而第二阵营的摩托罗拉、索尼爱立信等品牌受竞争加剧的影响，还处于亏损之中。

总体来看，智能手机将逐渐替换功能手机是其发展的必然趋势；随着手机市场参与者持续增多，手机产品数量众多与同质化程度严重，行业竞争加剧，竞争格局也逐步分化，在品牌、创新能力等方面优势不明显的手机制造商盈利能力将面临更大挑战。

## 行业关注

### 欧债危机和全球经济复苏缓慢将增大电信运营商对电信设备投资增长的不确定性

2011 年下半年，在欧债危机和外部需求萎缩的拖累下，欧元区经济再度在金融危机后陷入衰退，其经济下滑速度超出了市场的预期。而美国经济在经历了 2009 年的强劲复苏并于 2011 年 2 月份达到顶峰之后，也陷入了新一轮下滑周期中，经济扩张速度明显放缓，复苏进程缓慢。故我们预计，虽然全球电信运营商资本开支自 2011 年始进入新一轮投资周期，但受欧债危机和全球经济复苏缓慢的影响，2012 年全球电信运营商对电信设备支出增速将首度出现下滑，增长的不确定性增加。据 IT 研究公司 Gartner 预测，2012 年全球电信设备支出增长率预计仅为 6.9%，至少较上年下降 0.8%，低至 4,440 亿美元。

中诚信证评认为，宏观经济走弱将促使全球主要运营商不断调整包括 CAPEX 和 OPEX 在内的成本结构，电信设备投资增速可能放缓。

### 市场参与者众多和同质化严重加剧了手机行业竞争的激烈程度，中低端手机厂商盈利能力有待提升

在 3G 手机和智能手机高速增长的带动下，全球手机市场发展形势良好，手机行业呈现持续增长的势头，其中智能手机的需求增长势头强劲。但随着手机市场参与者的持续增多，手机产品同质化程

度严重，包括智能机在内的手机市场的竞争日趋激烈。

在激烈的竞争环境下，目标市场正发生转移，智能手机的热销正逐渐从欧美市场扩展到发展中国家。消费群体重心向低端市场移动将引起手机行业利润下降。而中低端产品的手机厂商盈利能力不足，还有待提升。

## 竞争优势

### 规模及成本优势

公司为全球五大电信设备制造商之一，规模优势较为明显。近三年，公司营业收入分别为 602.73 亿元、699.07 亿元和 862.54 亿元，三年复合增长率为 19.63%，业务规模呈现快速增长趋势。

公司重视成本管理，一直将成本战略作为公司重点战略之一。目前，公司已建立了较为完善的成本管理体系，覆盖研发、采购、生产、物流、销售等全流程。一方面，公司通过采购、制造、库存、交付等各领域的成本指标进行牵动，关注物流与产品线、营销的配合，并积极推动产品线在成本规划时就考虑物料代码的减少、通用性、兼容性。另一方面，公司进行标准制造费用管理，将制造费用更清晰的反映。此外，公司在费用报销、人事管理服务等方面不断强化集中化管理公司呼叫中心通过西安的云服务中心集中，将大量重复性工作放在西安，并实现了岗位分层，以降低人力成本、运营成本。总体来看，公司积极推动集中采购、精细化管理等全流程成本控制，加之国内人力资源成本较低，故公司与其他电信设备制造商特别是国外电信设备制造商相比，成本优势突出。

### 研发优势

公司拥有雄厚的研发实力，通过自主研发，竞争实力不断提升，技术水平已跻身全球一流企业。

公司现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，承担了近 30 项国家“863”重大课题，是通信设备领域承担国家 863 课题最多的企业之一。目前，公司在美国、法国、瑞典、印度、中国等地共设有 15 个全球研发机构，3 万多名国内外研发人员专注于行业技术



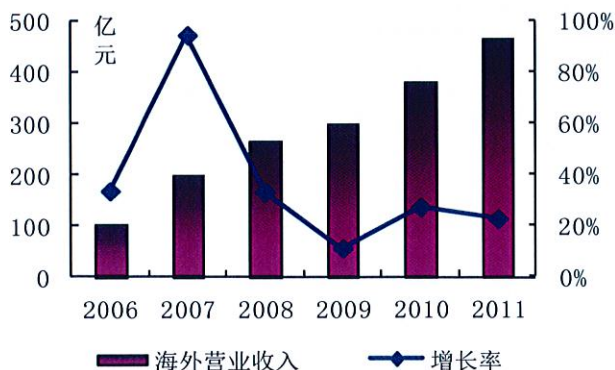
创新。公司每年投入的科研经费占销售收入的 10% 左右，大规模的研发投入为公司未来的技术领先优势奠定了坚实基础。公司通过全球 15 个研发中心实现创新协同，在技术开发领域持续取得一系列的重大科技成果。2011 年，公司 PCT 国际专利申请量跃居全球企业第一位，国内发明专利授权量与申请量也均列国内企业第一位。

### 市场优势

公司在全球电信设备行业增速第一。公司建立了分布于全球 140 个国家和地区的 107 个分支机构网络，凭借不断增强的创新能力、突出的灵活定制能力、日趋完善的交付能力赢得全球客户的信任与合作。

公司不断加强海外市场的拓展，已在亚太、拉美、欧美、非洲、印度等地区开展海外业务，涉及范围涵盖发达国家和发展中国家。今后，公司还将继续加大欧美等海外市场的投入。2009~2011 年公司海外市场实现营业收入分别为 298.69 亿元、377.09 亿元和 467.58 亿元，同比增速分别为 11.34%、26.25%、24.00%，增长速度较快。从占比来看，2011 年公司海外收入占比超过 50%，海外市场中欧美及大洋洲实现营业收入 204.47 亿元，占公司整体营业收入比重为 23.71%。总的来看，公司收入结构中约一半左右收入来自于海外市场，欧美日高端市场的比重快速提升，以高端市场为核心的国际市场格局正在形成。

图 2：公司 2006~2011 年海外市场营业收入及增长率



资料来源：公司定期报告，中诚信证评研究

### 业务运营

公司是全球领先的综合性通信制造业上市公司，是近年全球增长最快的通信解决方案提供商。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。

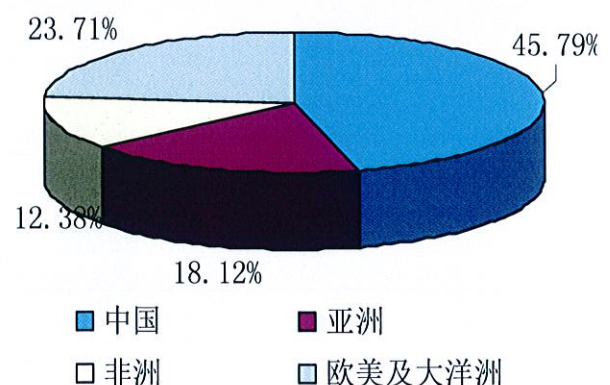
凭借产品线丰富、研发实力雄厚等优势，公司近三年业务规模增长迅速，表现出良好的成长性。2009~2011 年，公司营业收入分别为 602.73 亿元、699.07 亿元和 862.54 亿元，三年复合增长率为 19.63%。从业务结构来看，运营商网络业务系公司收入和利润的主要来源。2011 年，公司运营商网络业务实现营业收入 465.22 亿元，占营业收入的 53.93%，营收同比增长 10.83%，增速较上年回升 5.81 个百分点；公司终端、电信软件系统及服务业务收入分别为 269.33 亿元和 127.99 亿元，同比分别增长 52.63% 和 24.46%，系公司收入增长的主要动力。同期，公司运营商网络实现营业毛利 182.16 亿元，占比 69.80%。

表 4：公司 2011 年营业收入分产品情况

行业	营业收入	营业收入占比	单位：亿元	
			毛利	营业毛利占比
运营商网络	465.22	53.93%	182.16	69.80%
终端	269.33	31.23%	40.90	15.67%
电信软件系统、服务及其他产品	127.99	14.84%	37.91	14.53%
合计	862.54	100.00%	260.97	100.00%

资料来源：公司定期报告

图 3：2011 年公司营业收入按区域分布情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评研究



从区域分布来看，随着海外市场营业收入的增加，其占比也逐步上升。2011年，公司海外市场营业收入达467.58亿元，占比54.21%，其中欧美日高端市场的比重快速提升，以高端市场为核心的国际市场格局正在形成。

## 运营商网络

运营商网络业务是公司传统业务，也是公司收入、利润的主要来源。2009~2011年，公司运营商网络业务分别实现销售收入399.82亿元、419.76亿元和465.22亿元，业务规模逐步扩大，近三年复合增长率为7.87%。同期，公司运营商网络板块营业毛利率分别为34.88%、38.41%、39.16%，毛利空间较大，且盈利水平稳中有升。

表5：2009~2011年公司运营商网络经营情况

单位：亿元

运营商网络	2009年	2010年	2011年
营业收入	399.82	419.76	465.22
营业毛利率	34.88%	38.41%	39.16%

资料来源：公司定期报告

无线产品方面，公司现在所有无线产品均系新一代无线技术平台产品。公司借助SDR技术的解决方案优势，提升新兴市场的市场份额并得到全球主流运营商的认可，获得多个分支网络建设合同，与全球主流运营商建立全面合作关系。在4G领域，公司是全球领先的LTE供应商之一。公司在LTE上的技术积累深厚，占TD-LTE基本专利的7%，其LTE商用网及实验网的市场份额达到21%。截至2011年12月底，中兴通讯已经获得了30个LTE商用合同，与全球100多个运营商合作并部署LTE试验网，其中和CSL、奥地利H3G、瑞典Hi3G、Zain、UCELL、Softbank合作建设的6个LTE网络已经正式投入了商用。未来，LTE建设有望给公司带来长期的发展机遇。

有线产品方面，公司保持良好发展势头，产品竞争力持续提升，接入网产品的销售在国际市场呈现快速发展趋势，承载网产品已规模突破欧洲、亚太等高端市场，并蝉联欧洲INFOVISION大奖、获得Frost & Sullivan颁发的“2011最佳光传输厂商”的奖项。目前，公司固网全球市场占有率全球排名

前二，光网络产品全球排名前三，数通产品全球排名前二，相关产品的市场认可度很高。

业务产品方面，公司关注个性化的用户需求，探索多样化的业务模式，并完善市场布局，开拓行业和企业市场，不断提升产品及方案的竞争力。

表6：2009~2011年公司运营商网络分区域经营情况

单位：亿元

地区	2009		2010		2011	
	营业收入	毛利率%	营业收入	毛利率%	营业收入	毛利率%
国内	234.80	33.18	228.87	36.32	241.30	42.65
国外	165.02	37.30	190.89	40.91	223.92	35.39
其中：亚洲	99.23	23.32	83.99	34.34	89.78	29.71
非洲	48.88	60.96	83.56	50.55	77.84	52.36
欧美及大洋洲	16.91	50.93	23.35	30.06	56.30	20.96

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

分地区来看，国内业务系公司运营商网络收入和利润的主要贡献区域。2011年，公司国内运营商网络业务实现营业收入241.30亿元，营业毛利率为42.65%，较上年提高6.33个百分点。同时，公司在立足国内市场的基础上，积极开拓国际业务，其亚洲、非洲市场收入和毛利率水平基本稳定，而欧美及大洋洲市场运营商网络业务增长迅速，但毛利率水平有所下滑。2011年，公司运营商网络业务在欧美及大洋洲市场实现营业收入56.30亿元，同比增长141.13%，营业毛利率为20.96%，同比下降9.10个百分点。

中诚信证评认为，公司运营商网络各类产品及解决方案得到市场广泛认可，优势明显，未来运营商网络业务规模有望继续在欧美市场保持快速增长，其他区域保持稳步增长，毛利空间基本稳定，为整体盈利能力的增强提供有力支撑。

## 终端

终端业务是公司大力拓展的主要业务之一。2009~2011年，公司终端业务分别实现销售收入130.72亿元、176.46亿元和269.33亿元，年复合增长率达到43.54%，业务规模增长迅速。但近年来受行业竞争加剧以及公司加大向欧美市场拓展等因素影响，公司该业务板块近三年营业毛利率分别为



26.14%、18.99%、15.18%，盈利空间有所下滑。

**表 7：2009~2011 年公司终端业务经营情况**

单位：亿元

终端	2009 年	2010 年	2011 年
营业收入	130.72	176.46	269.33
营业毛利率	26.14%	18.99%	15.18%

资料来源：公司定期报告

智能终端是公司终端业务的重点发展方向。自从 1999 年投入智能终端研发、2003 年推出第一款国产自有知识产权的 E3 智能手机以来，2008~2011 年，公司在美国、西班牙、英国、法国等地区推出了自主品牌智能手机，初步形成了全球市场布局，海外收入占据了公司智能终端近 60% 的收入。2011 年，公司在巩固中低端市场的基础上着力发展中高端市场，智能终端产品在欧美等发达国家市场销售快速增长。同期，公司在中国市场智能终端发货同比增长 6 倍，并通过明星机型 Blade880 系列引领了千元智能机的潮流。

总的来看，公司智能终端产品实现规模发展，出货量实现较高增速，销售占比持续增加，但行业竞争加剧，加之中低端手机产品毛利空间较小，故公司终端业务的盈利能力还有待提升。

## 电信软件系统、服务及其他产品

电信软件系统、服务及其他产品板块系公司重要的业务支柱和增长点。2009~2011 年，该业务板块分别实现销售收入 72.19 亿元、102.84 亿元和 127.99 亿元，年复合增长率为 33.15%。近三年公司该业务板块营业毛利率分别为 31.66%、30.12%、29.62%，毛利率虽有所下滑，但毛利水平仍然较高。

近几年，公司持续投入资源，以客户需求为导向，不断开发新的管理服务产品。特别是 2011 年，公司政企网业务取得了令人满意的业绩增长，除了能源、铁路等行业连续保持稳定增长外，在政府、教育、医疗、公共事业等领域增速明显，这也为公司新一年年的发展奠定了基础。

## 研发实力

自主创新是公司发展的第一大动力。公司目前已形成 3 万人以上的研发队伍，且每年投入的研究开发费用约占营业收入 10% 左右。2011 年，公司继

续推进平台建设和增强核心技术能力，通过 ZXSDR 软基站平台、UPP 平台、V4 平台和 ATCA 平台的建设和深化，及无线多网融合、物联网、三网融合、云计算、电信能力开放等综合方案的开发和应用，及高端路由芯片、TD-SCDMA/GSM 双模终端芯片等自研芯片的突破，使公司无线接入、承载网、核心网、PON、业务及软件、手机等产品的竞争力得到大力提升。

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。2011 年，公司国际专利申请量达到 2,826 件，较上年大幅增加 958 件，排名也由上年的全球第二位跃至全球第一。同期，公司向国家知识产权局申请的发明专利为 4,724 件，连续三年位列全国第一。

**表 8：2011 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	增长量
1	中兴通讯	中国	2,826	958
2	松下	日本	2,463	310
3	华为	中国	1,831	304
4	夏普	日本	1,755	469
5	罗伯特·博世	德国	1,518	217
6	高通	美国	1,494	-181
7	丰田	日本	1,417	322
8	LG	韩国	1,336	39
9	飞利浦	荷兰	1,148	-285
10	爱立信	瑞士	1,116	-31

资料来源：WIPO，中诚信证评整理

具体来看，在公司 2,826 件 PCT 专利申请中，LTE/3G、云计算及物流网、智能终端等为主的新技术领域占比超过 60%。截至 2011 年末，公司国际专利（申请）累计近 10,000 件，重点分布于欧美等发达国家及重要新兴市场国家，全面覆盖 3G、4G 核心技术，在 LTE/3G、云计算及物流网等为主的新技术领域的竞争中，部署了包括基本专利、核心专利在内的数千件专利，其中，公司 4G/LTE 基本专利数量已经占到全球通信厂商的 7%，取得技术领先地位。此外，在专利技术的创新高度和申请质量方面，公司已累计荣获多项国家级权威大奖，包括 4 项中国专利金奖、12 项中国专利优秀奖、4 项信息产业重大发明奖等。



我们也注意到，在全球电信设备商之间知识产权纠纷上升，并呈现常态化的背景下，公司对知识产权保护正逐步强化。特别是公司在 4G/LTE 领域的专利成果，进一步巩固了其技术领先地位。未来三年，随着全球 4G/LTE 时代的到临，依托自身雄厚的研发实力，公司有望跻身全球通信企业前三甲。

## 战略发展

公司致力于电信设备制造领域，规划在 2015 年之前进入全球电信系统设备供应商收入（含系统、软件和服务）前三名，终端业务进入全球终端制造商收入前六名。

分业务来看，公司将积极由电信设备提供商向电信综合解决方案提供商迈进。在未来 3 年的时间里，公司致力于在产品、技术和服务方面的进一步融合，向电信运营商和企业客户提供综合解决方案，提升客户的网络价值，降低网络建设难度。公司一方面将加强 LTE、承载网、固定宽带市场的拓展，在分享行业增长的同时加大产品技术投入和市场营销力度，争取占据越来越大的市场份额；另一方面，重视智能终端的拓展，同步提升总出货量 and 高端产品占比。此外，公司还将战略进军云计算与 IC 领域、着力于加强拓展物联网、三网融合、政企网市场，提升电信服务业务收入规模及盈利水平，形成三大业务板块齐头并进的经营格局。

## 管理

### 治理结构

按照有关法律法规及《公司章程》的要求，公司建立了股东会、董事会、监事会、经理层等规范的法人治理结构，制定了股东会、董事会、监事会议事规则及总经理工作细则，并充分发挥独立董事监督职能。公司三会之间职责权清晰、董事会与经理层之间分工明确，股东大会为公司的权力机构，董事会根据其授权履行其决策职能，经理层能够对公司日常生产经营实施有效控制，监事会起到了对公司决策层和经营管理层的实行监督的职能。

公司现任董事会由 14 名成员组成，其中，独立董事 5 名，独立董事在董事会成员中占 1/3 以上。

公司董事会严格依据《公司章程》、《董事会议事规则》所规定的程序谨慎决策，董事均以认真负责的态度出席董事会和股东大会，认真履行董事职责。公司独立董事能够认真履行自己的职责，按时出席董事会和股东大会，按规定要求发表独立意见。监事会由 5 名成员组成，能够独立地行使对董事会、总经理、高级职员及整个公司管理的监督权。

总体看，公司建立了比较健全的治理结构，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的长远发展打下了良好的基础。

### 内部管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》、《上市公司内部控制指引》等法律法规和规范性文件的要求，结合自身具体情况，已建立起了一套较为完善的包括《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《信息披露管理制度》、《内部控制制度》、《募集资金管理制度》、《衍生品投资风险控制及信息披露制度》、《外部信息使用人管理制度》等在内的内部控制制度。内部控制设置基本涵盖公司所有营运环节，包括但不限于：内部经营管理、融资担保、投资管理、关联交易、资金管理、信息披露等方面。

近三年，公司积极推进内部控制建设，完善内部控制的运行机制和组织保证、加强建设规划、稳步推进各项具体工作，取得了积极进展。每年初，公司都结合《企业内部控制应用指引》的要求，确定该年公司内部控制工作规划和实施方案，做好指引应用的前期准备工作。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，严格控制负债风险。公司规定原则上只对所属全资及控股子公司重点项目及少量流动资金贷款提供经济担保，对公司以外的企业一律不予以担保。

总体而言，公司的内部控制制度包括法人治理、生产经营、财务管理、对外担保等方面，基本涵盖公司经营管理的各层面和各主要业务环节。内控制度的不断完善有利于保证公司各项业务的合理开展，确保公司内控的有效性，有效地防范了内



控风险。

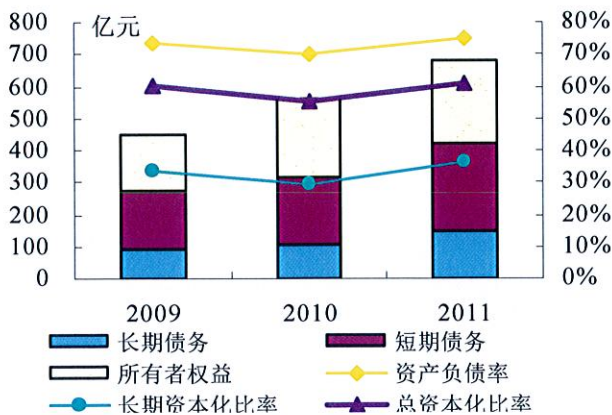
## 财务分析

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2009~2011年合并财务报告。其中2009年、2010年财务数据分别为2010年、2011年审计报告的期初数。

## 资本结构

公司作为全球第五大电信设备商，总资产规模保持快速扩张趋势。2009~2011年，公司资产总额分别为683.42亿元、841.52亿元和1,053.68亿元，年复合增长率为24.17%。同期，公司负债总额分别为503.93亿元、591.90亿元和790.79亿元；资产负债率分别为73.74%、70.34%和75.05%，总资本化比率分别为60.24%、55.76%和61.39%。由于2010年公司总资产的增长主要依靠于自身收益的积累，而债务融资规模增幅相对较小，故当年公司资产负债率、总资本化比率较2009年分别同比下降了3.40%和4.48%。但整体来看，公司资产负债率仍处在相对较高水平。未来公司研发投入及进一步开拓海外市场对今后的资本支出将形成一定的压力。

图4：公司2009~2011年资本结构分析



资料来源：公司定期报告

比较而言，由于与下游电信运营商结算周期较长，全球各大电信设备制造商普遍存在垫款现象，行业资产负债率较高。截至2011年末，公司应收账款较上年年末增长35.92%，但其中1年以内的应收账款占应收账款总额的比例超过85%，信用风险可控。故总体上看，公司负债水平虽相对偏高，但财务结构仍属稳健。

表9：截至2011年末全球电信设备商资本结构对比

单位：亿美元

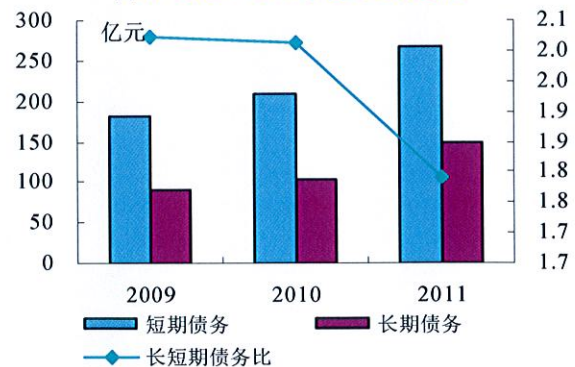
	总资产	资产负债率
爱立信	414.92	48.18%
诺西	147.71	66.49%
中兴通讯	169.75	75.05%
阿朗	316.09	80.99%

注：以上汇率按照 1SEK=0.148US、1EUR=1.306US、1CNY=0.1611US 计算；

资料来源：各公司年报、中诚信证评研究

从债务期限结构来看，公司主要通过应收账款保理和长期应收账款保理业务调整债务期限结构。2009~2011年，公司短期债务分别为182.02亿元、210.14亿元和268.21亿元；长期债务分别为89.98亿元、104.48亿元和149.81亿元，长短期债务比由2.02下降至1.79。我们认为，公司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5：2009~2011年公司债务结构



资料来源：公司定期报告

综合来看，近几年，随着业务规模的扩大，公司财务结构有所波动，但仍属稳健。未来公司研发投入及进一步开拓海外市场对今后的资本支出形成一定的压力，但公司良好的盈利能力将有效支撑公司长期资本支出，公司未来负债水平有望基本稳定。

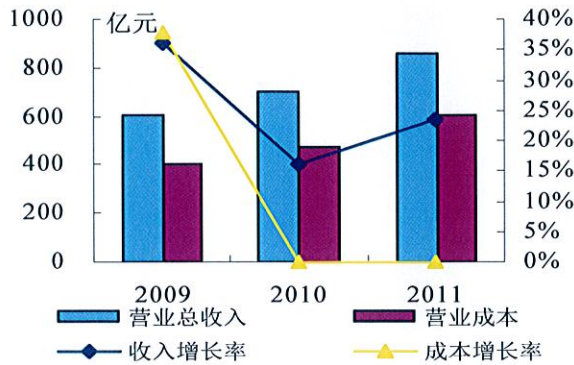
## 盈利能力

近三年，公司在稳步提升其在全球电信设备领域的市场份额的同时，积极发展终端业务和以政企网为主的电信软件系统、服务业务，收入规模实现快速增长。2009~2011年，公司营业收入分别为602.73亿元、699.07亿元和862.54亿元，年复合增长率为19.63%。其中，终端和电信软件系统、服务及其他产品成为收入规模迅速增长的两板块。但从业务构成来看，2011年，运营商网络营业收入占比



53.93%，仍是公司主要收入来源。

图 6：2009~2011 年公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告

从毛利水平来看，近三年，公司营业毛利率分别为 32.60%、32.63%和 30.26%，基本保持稳定。且 2011 年，与爱立信 35.13%、阿朗 34.97%和诺西 27.4%其他几大电信设备商的毛利率相比，公司毛利水平处于中等。分产品来看，公司营收占比较大的运营商网络营业毛利率稳步提升，而占比相对较小的终端业务定位于中低端定制市场，在收入规模大幅增长的同时，毛利空间有所压缩，营业毛利率从 2009 年的 26.14%下滑至 2011 年的 15.18%。此外，公司电信软件系统、服务及其他产品板块盈利状况基本稳定。我们认为，未来 LTE 商用的推广应用将支撑公司运营商网络的稳步发展，公司收入规模增长迅速，虽然受终端业务转型及竞争激烈的影响，终端业务毛利空间缩小，但整体营业毛利率有望保持稳定。

表 10：2009~2011 年公司分产品营业毛利率情况

	2009	2010	2011
运营商网络	34.88%	38.41%	39.16%
终端	26.14%	18.99%	15.18%
电信软件系统、服务及其他产品	31.66%	30.12%	29.62%
营业毛利率	32.60%	32.29%	30.26%

资料来源：公司定期报告

三费方面，2009~2011 年，公司销售人员工资福利、差旅费等支出提高，销售费用呈现增长趋势，但这也为后期业务增长奠定了一定基础；公司也加大研发支出，管理费用也呈现逐年上升趋势；同期，有息债务增加及受汇率波动产生较大汇兑损失的影响，2011 年公司财务费用达 23.56 亿元，同比增长 99.61%。2009~2011 年，公司三费合计为 161.79 亿元、194.56 亿元、242.34 亿元，占营业总收入的

比重分别为 26.84%、27.83%、28.10%，三费规模及占比有所上升，公司期间费用管控仍存在提升空间。同时，跨国经营所形成的汇率风险也需保持关注。

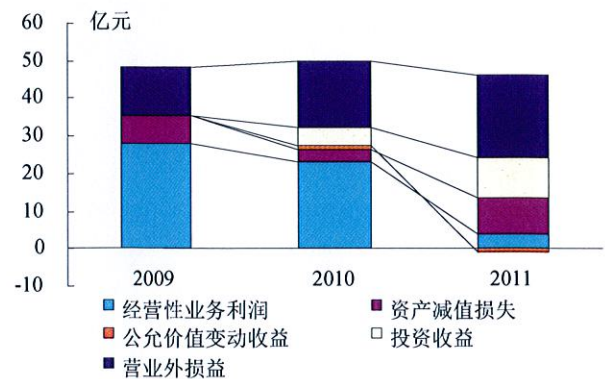
表 11：公司 2009~2011 年三项费用分析

	单位：亿元		
	2009	2010	2011
销售费用	70.44	87.55	109.53
管理费用	83.50	95.02	109.24
财务费用	7.85	11.98	23.56
费用合计	161.79	194.56	242.34
营业总收入	602.73	699.07	862.54
三费收入占比	26.84%	27.83%	28.10%

资料来源：公司定期报告

利润总额方面，近三年，公司利润总额分别为 33.25 亿元、43.60 亿元和 26.35 亿元，呈现一定波动状态。从构成来看，公司经营性业务利润的占比逐步下滑，而营业外损益占比升高。受整体毛利有所缩小和期间费用上升的影响，2009~2011 年公司经营性业务利润分别为 27.78 亿元、23.24 亿元和 4.00 亿元，下降较明显。同期，公司营业外损益分别为 12.61 亿元、17.71 亿元和 22.06 亿元，对利润总额的贡献加大。我们注意到，公司营业外损益主要来自软件产品增值税退税、政府补助，合同罚款收益及其他各类收益，整体呈现稳步提升趋势，这为公司经营性业务利润波动提供了良好的缓释作用。

图 7：2009~2011 年公司利润总额构成图



资料来源：公司定期报告

在现金获取方面，近几年，公司利润总额构成了 EBITDA 的主要部分；同时，公司固定资产和无形资产在总资产中占比较大，因而折旧与摊销在 EBITDA 中也占有一定的比例。2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 50.23 亿元、61.60 亿元和 54.33



亿元，未来随着公司收入规模和盈利的增长，预计 EBITDA 有望实现稳步增长。

综合来看，公司终端业务和电信软件系统、服务及其他产品业务收入增长快，而运营商网络业务中的新产品、新技术较好地满足了 2G 市场扩容、3G 规模发展和 LTE 大力推广的需求，加之营业外损益的有力支撑，公司盈利能力有望稳中有升。

## 偿债能力

公司近年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。截至 2011 年末，公司总债务达到 418.02 亿元，较 2009 年末增长 53.69%，其中短期债务和长期债务分别为 268.21 亿元和 149.81 亿元。公司长短期债务比达到 1.79，若公司本次债券成功发行，公司短期偿债压力将进一步缓解。

现金流方面，受收入规模较快增长和下游结算周期延长的影响，公司近几年现金流状况趋弱。2009~2011 年，公司经营性现金净流入分别为 37.29 亿元、9.42 亿元和 -18.12 亿元。近三年公司投资性现金净流出分别 23.01 亿元、31.13 亿元和 34.19 亿元，且未来几年资本性支出还将维持在较大规模，公司资金压力有所增大。但考虑公司所处行业下游结算周期普遍较长、较大的资本性支出也为公司后期业绩增长奠定基础，随着未来收入规模的快速扩大和盈利能力的稳步提升，我们认为公司现金流状况将逐步向好。

表 12：2009~2011 年公司部分偿债能力指标

	单位：亿元		
	2009	2010	2011
总债务	271.99	314.62	418.02
总债务/EBITDA	5.41	5.11	7.69
EBITDA 利息保障系数	6.68	8.45	3.95
资产负债率(%)	73.74	70.34	75.05
总资本化率(%)	60.24	55.76	61.39
长期资本化比率(%)	33.39	29.51	36.30
经营活动净现金(亿元)	37.29	9.42	-18.12

资料来源：公司定期报告

偿债能力方面，随着债务规模的增长，公司部分偿债能力指标虽有所弱化。但整体看，公司营业收入持续快速增长，目前仍处于良性发展轨道，且

未来发展前景良好，偿债能力将得到保障。截至 2011 年末，公司总债务/EBITDA 值为 7.69，EBITDA 利息保障倍数为 3.95，总体处于良好水平。

作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。同时，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2011 年末，公司已获得中国银行、建设银行、农业银行等多家银行的授信额度合计为 978.87 亿元，其中已使用授信额度为 447.01 亿元，未使用的授信额度为 531.86 亿元，其备用流动性充裕。

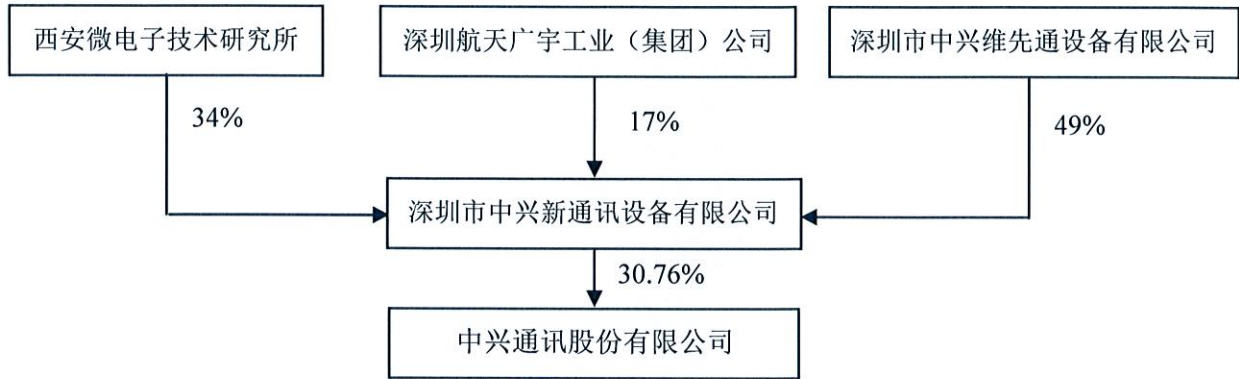
或有负债方面，2011 年末公司对外担保（不包括对控股子公司的担保）余额折合人民币约为 0.69 亿元；对控股子公司担保余额折合人民币约为 61.63 亿元。担保总额占 2011 年末所有者权益的 23.71%，且被担保公司经营状况正常，公司担保风险可控。此外，截至 2011 年末，公司涉及海内外共 9 件法律诉讼，鉴于上述案件的争议金额占公司 2011 年末所有者权益的比重较小，上述未执行完毕及未决诉讼不会对公司资产状况、财务状况产生重大影响，公司或有风险较小。

我们认为，随着业务的扩张，公司对外部债务的依赖程度提高，但良好的盈利能够对公司债务提供有力保障。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，整体偿债能力极强。

## 结论

综上，中诚信证评认为本期公司债券信用质量极高，信用风险极低，中诚信证评认为中兴通讯在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：中兴通讯股份有限公司股权结构图（截至 2011 年末）





**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)	2009	2010	2011
货币资金	1,449,680.80	1,538,320.70	2,147,196.70
应收账款净额	1,531,921.50	1,756,392.50	2,387,342.50
存货净额	932,480.00	1,210,367.00	1,498,837.90
流动资产	5,559,390.30	6,552,809.90	8,447,736.90
长期投资	69,404.20	126,069.50	133,406.30
固定资产合计	604,726.80	767,024.40	858,428.60
总资产	6,834,232.20	8,415,235.70	10,536,811.40
短期债务	1,820,155.00	2,101,441.50	2,682,085.10
长期债务	899,770.30	1,044,781.80	1,498,098.30
总债务(短期债务+长期债务)	2,719,925.30	3,146,223.30	4,180,183.40
总负债	5,039,345.60	5,919,035.90	7,907,933.90
所有者权益(含少数股东权益)	1,794,886.60	2,496,199.80	2,628,877.50
营业总收入	6,027,256.30	6,990,668.60	8,625,445.60
三费前利润	1,895,629.10	2,177,977.10	2,463,420.10
投资收益	1,187.10	49,716.30	106,454.90
净利润	269,566.10	347,648.20	224,309.30
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	502,343.80	615,978.60	543,346.70
经营活动产生现金净流量	372,927.20	94,191.00	-181,221.70
投资活动产生现金净流量	-230,109.50	-311,258.50	-341,870.50
筹资活动产生现金净流量	128,719.10	303,774.90	1,140,040.90
现金及现金等价物净增加额	273,166.20	82,927.70	575,699.00
财务指标	2009	2010	2011
营业毛利率(%)	32.60	32.29	30.26
所有者权益收益率(%)	15.02	13.93	8.53
EBITDA/营业总收入(%)	8.33	8.81	6.30
速动比率(X)	1.13	1.11	1.09
经营活动净现金/总债务(X)	0.14	0.03	-0.04
经营活动净现金/短期债务(X)	0.20	0.04	-0.07
经营活动净现金/利息支出(X)	4.96	1.29	-1.32
EBITDA 利息倍数(X)	6.68	8.45	3.95
总债务/EBITDA(X)	5.41	5.11	7.69
资产负债率(%)	73.74	70.34	75.05
总债务/总资本(%)	60.24	55.76	61.39
长期资本化比率(%)	33.39	29.51	36.30

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。



## 关于中兴通讯股份有限公司 2012年公司债券（第一期）跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用等级有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

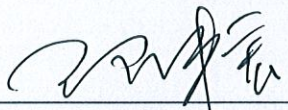
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

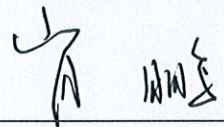
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和深圳证券交易所网站（[www.szse.cn](http://www.szse.cn)）予以公告。

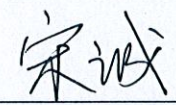


(本页无正文，为《中兴通讯股份有限公司2012年公司债券（第一期）信用评级报告》之签署页)

分析师：

  
邵津宏

  
肖鹏

  
宋诚

