

DOI:10.19473/j.cnki.1008-4940.2018.04.008

基于中兴通讯发展战略的财务分析

裴 苗

(兰州财经大学 会计学院, 甘肃 兰州, 730020)

[摘 要] 传统的通信设备公司陷入新一轮增长低潮, 我国的通信设备公司面临巨大的挑战。从中兴在不同阶段的发展战略对财务报表的影响出发, 以中兴 2012-2016 年相关信息作为研究对象, 对中兴的财务报表进行分析, 从中挖掘出战略信息, 考虑战略对财务报表的影响。研究发现, 中兴的低成本战略使公司在 2012 年陷入财务困境, 2013 年以后的战略调整虽有成效, 但以低成本为基础的全球化战略并不持久, 增强公司核心竞争力、寻求新的利润增长点才是长久之策。

[关键词] 战略视角; 财务分析; 战略调整; 核心竞争力

[中图分类号] F275.5 [文献标识码] A [文章编号] 2096-3300 (2018) 04-0050-08

中兴成立于 1985 年, 1997 年 11 月 18 日在深圳证券交易所挂牌上市, 2004 年 12 月在香港上市。中兴的产品涵盖无线、核心网、接入承载、业务、终端产品等五大产品领域, 始终坚持以市场为驱动的研发模式进行自主创新, 在技术开发领域取得一系列重大科技成果。

我国加入 WTO 以来, 通信行业进入全面发展阶段, 中兴也开始由国内市场转变为国内与国外市场并重的发展模式。2005 年主营业务超过 200 亿元, 名列行业中的第一阵营, 之后几年公司一直保持 30%~40% 的复合增长率^[1]。2008 年美国发生次贷危机、2011 年欧洲发生主债危机对通信行业的影响深远, 通信行业出现增长乏力甚至下滑的现象。一直处于稳定发展状态的中兴在 2011 年交出亏损 17 亿元的季报, 2012 年继续亏损, 直到 2013 年通过裁员、退税、售卖资产等实现净利润 14.3 亿元, 但

主业的营业利润不容乐观, 依然亏损近 15 亿元。2015 年中兴实现营业收入破千亿、净利润 32.1 亿元的业绩, 但到 2016 年整体收入增长率由 2015 年的 23% 下降到 1%, 净利润大幅下降^[2]。

一、中兴发展战略变化历程

根据中兴年报和其他已披露的信息, 中兴在三个战略层次上分别选择了如下战略:

在总体战略上, 自 2005 年起, 随着企业实力的不断壮大以及国内市场的逐渐饱和, 中兴全面实施全球化发展战略, 目标是成为全球性的综合电信设备制造商。在国际市场上中兴远远落后于华为, 虽然在亚非拉市场上有很好的业绩, 但是从全球通信行业来看, 中兴依然是一位追随者。2011 年, 中兴在全球化发展战略的基础上开始密集型战略, 重点对欧美地区进行市场渗透战略, 力求增加其在国际市场上的占有率。2012 年的巨额亏损使中兴着手战

收稿日期: 2018-04-26

作者简介: 裴苗 (1992-), 女, 甘肃酒泉人, 硕士研究生, 研究方向: 企业理财与税务筹划。

略调整,力求改善公司的财务状况。

在公司层战略上,中兴采用相关多元化战略。随着市场竞争环境的快速发展、4G产业链的发展,云计算及物联网等战略性新兴产业受国家政策支持得以持续推进,顾客对企业的需求开始增多。在外部环境的压力下,中兴开始了多元化之路,更加注重研发投入,业务构成上由以运营商网络为主转变为与政企和终端业务并进,地域范围上由国内市场向国外市场扩展。

在经营层战略上,中兴在全球化战略和相关多元化战略的基础上采用低成本战略与差异化战略并进的策略。在持续十几年的市场扩张中一直采用低成本战略,忽视品牌建设以及对终端产品的研发投

入,在亚非拉市场取得不错的市场占有率,但是在欧美市场的扩张中遇到瓶颈。后期的战略调整开始结合差异化战略,注重终端的设计研发投入以及客户的差异化需求。在欧美市场采用差异化战略,在亚非拉市场仍坚持低成本战略^[3]。

二、中兴与华为财务报表对比分析

(一) 财务风险分析

从表1可以看出,中兴的流动比率基本都在1左右且低于华为的流动比率。从传统意义上讲,一家公司为了保证其短期偿债能力,其流动比率应达到2较为合适,即企业一年内可以转换为货币资金的资产为一年内必须偿还的负债的两倍^[4]。由此可以判断,中兴的短期偿债能力较差。

表1 中兴偿债能力及资本结构

Tab. 1 The solvency and capital structure of ZTE

指标	2012	2013	2014	2015	2016
流动比率 (%)	1.13	1.25	1.25	1.41	1.23
现金比率 (%)	33.07	34.28	27.48	41.43	35.26
资产负债率 (%)	78.93	76.39	75.25	64.14	71.13
负债与所有者权益比率 (%)	374.61	323.6	303.97	178.89	246.44

数据来源: 中兴年报数据。

表2 华为偿债能力及资本结构

Tab. 2 The solvency and capital structure of Huawei

指标	2012	2013	2014	2015	2016
流动比率 (%)	1.6	1.67	1.44	1.42	1.49
现金比率 (%)	63.6	65.73	44	52	51.43
资产负债率 (%)	64.3	62.7	67.4	68	68.4
负债与所有者权益比率 (%)	180	168.39	209.82	212.55	216.58

数据来源: 华为年报数据。

从中兴的长期偿债能力与资本结构来看,资产负债率除2015年低于70%以外其他年份均高于70%,且2012-2013年的负债是所有者权益的3倍。在公司治理中,如果企业的资产负债率高于70%会被列入需要重点关注的高负债公司^[5]。由表2可以看出,华为的资产负债率一直稳定在70%以下,其负债是所有者权益的2倍左右。由此可以判断,中兴的长期偿债能力较差。

(二) 盈利能力分析

从表3可以看出,中兴2012-2013年营业收

入呈下降趋势,2014年起开始呈上升趋势。从营业利润和净利润来看,2012年中兴净利润约为-26亿元,处于亏损状态,2013-2015年各项指标呈缓慢增长态势,虽然摆脱了亏损局面,但盈利能力较差。由表4可以看出,中兴的销售毛利率与华为同期相差10%左右,营业利润率相差9%左右。中兴在2016年再次出现亏损,归属于母公司所有者的净利润约为-24亿元,同比下降173.49%。

表3 中兴盈利能力数据
Tab.3 The profitability of ZTE

指标	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(万元)	8421936	7523372	8147128	10018639	10123318
营业利润(万元)	-500216	-149309	6033	32047	116555
净利润(万元)	-260462	143364	272773	374027	-140787
归属于母公司所有者的净利润(万元)	-284096	135766	263357	320789	-235742
经营活动产生的现金流量净额(万元)	155002	257458	251264	740467	526021
营业利润率(%)	-5.94	-1.98	0.07	0.32	1.15
销售毛利率(%)	23.9	29.39	31.56	31.03	30.75
总资产利润率(%)	-2.42	1.43	2.57	3.09	-0.99

数据来源:中兴年报数据。

表4 华为盈利能力数据
Tab.4 The profitability of Huawei

指标	2012	2013	2014	2015	2016
经营活动产生的现金流量净额(万元)	24969	22554	41755	49315	49218
销售毛利率(%)	39.80	41.00	44.20	41.70	40.30
营业利润率(%)	9.40	12.20	11.90	11.60	9.10

数据来源:华为年报数据。

(三) 营运能力分析

从表5与表6来看,中兴近5年的总资产周转率保持在0.73-0.9左右,整体低于华为;应收账款周转天数维持在90~104天,虽然较华为略高,但2015年以后呈现下降趋势;存货周转天数一直呈上

升趋势,说明中兴总资产周转率的低水平很大程度上是由于存货管理存在风险且营运能力欠佳。一旦销路不畅,造成存货积压,整个资金回笼速度就会锐减,给公司带来财务困境。

表5 中兴营运能力数据
Tab.5 The operational capability of ZTE

指标	2012	2013	2014	2015	2016
应收账款周转率(次)	3.67	3.46	3.5	3.98	3.95
应收账款周转天数(天)	98.19	103.98	102.84	90.56	91.13
存货周转天数(天)	74.23	80.9	103.39	102.44	119.51
总资产周转率(次)	0.79	0.73	0.79	0.88	0.77
总资产周转天数(天)	454.83	496.48	455.75	408.02	466.81

数据来源:中兴年报数据。

表6 华为营运能力数据
Tab.6 The operational capability of Huawei

指标	2012	2013	2014	2015	2016
应收账款周转天数(天)	90	90	95	84	75
存货周转天数(天)	60	64	101	96	86
总资产周转率(次)	1.09	1.08	1.04	1.16	1.28

数据来源:华为年报数据。

(四) 成长能力分析

从表7可以看出中兴的成长状况较差, 主营业务收入增长率较低且有下降趋势, 净利润虽然在2013-2014年有较大幅度增长, 分别为155.04%和90.27%, 但在2016年又出现大幅下降。由表8可

以看出, 华为的净利润增长呈下降趋势, 但是其主营业务收入逐年上升, 说明华为具有很强的市场占有率。中兴需要重新细分市场, 深入研究市场需求, 增强产品的竞争力, 提高企业的成长性。

表7 中兴成长能力数据

Tab. 7 The growth capacity of ZTE

指标	2012	2013	2014	2015	2016
主营业务收入增长率 (%)	-2.36	-10.67	8.29	22.97	1.04
净利润增长率 (%)	-226.43	155.04	90.27	37.12	-137.64
研发费用率 (%)	10.48	9.81	11.06	12.18	12.61

数据来源: 中兴年报数据。

表8 华为成长能力数据

Tab. 8 The growth capacity of Huawei

指标	2012	2013	2014	2015	2016
主营业务收入增长率 (%)	7.98	8.55	20.57	37.06	32.04
净利润增长率 (%)	32.10	34.40	32.7	32.5	0.4
研发费用率 (%)	13.70	12.80	14.2	15.1	14.6

数据来源: 华为年报数据。

通信行业是高新技术行业, 大量的研发投入是公司可持续发展的必要保障, 进入成熟期后, 公司需要保持产品的差异性才能拥有较强的占有市场份额的能力和发展前景。因此将研发费用率作为研究中兴成长能力指标具有其可行性^[6]。从表7和表8可以看出, 中兴的研发费用率在9%~13%左右, 低于华为, 说明中兴在研发上的资金投入不及华为。但是从专利申请数量上来看, 截至2016年, 中兴国际专利申请数量为4123, 位居第一, 华为的国际专利申请数量为3692, 位居第二, 说明中兴技术转化率不高, 但具有潜在成长能力^[7]。

三、中兴特定战略对财务报表分析的影响

(一) 低成本战略的表现与影响

从表9可看出, 低成本战略使得中兴的销售毛利率在2012年降为23.9%。前文在分析中兴盈利能力时了解到, 华为在2012年的销售毛利率为41%, 说明中兴产品的获利能力较差; 从广告宣传费用占比来看, 2011-2012年都低于5%, 这是由于中兴采取低成本战略, 意图以低价打入国外市场, 并没有在广告宣传上投入很多。这导致中兴在欧美市场上品牌知名度较低, 且低价策略使得消费者将其产品划归为低端产品, 因此中兴在欧美市场上并没有优势^[8]。

表9 中兴低成本战略在2011-2012年财报中的表现

Tab. 9 Performance of ZTE's low-cost strategy in financial statements from 2011 to 2012

指标	2011	2012
销售毛利率 (%)	30.26	23.9
销售费用 (万元)	1095323	1118063
广告宣传费用占销售费用比重 (%)	3.79	4.62

数据来源: 中兴年报数据。

中兴由于2012年的巨亏开始采取紧缩与集中战略,在亚非拉市场坚持低成本战略,在欧美市场倾向于差异化战略。在这一阶段,中兴开始重新制定新的政策和管理控制系统,加强对费用的管控并提高运营效率,严格控制低毛利率合同的签订。2012-2014年各销售区域毛利率平均约提升了7个百分点。2012年通过出售3家子公司的股份获得约20亿元的收入,2013年通过裁员以及高管集体降薪来节省企业开支,收到约13亿元的处置子公司所得现金净额,实现14.3亿元的净利润,但是营业利润仍为负数^[9]。以上举措虽然扭转了亏损的局面,但是其主业仍不乐观,低价抢占市场份额造成的影响还在延续,中兴还需从根本上找出解决方案来提高其盈利能力。

通过以上分析发现,中兴的低成本战略并没有收到预期效果,反而弱化了自身的核心竞争力,错失了建立品牌形象的机会。2011年欧洲发生的债务危机对通信行业的影响深远,行业出现增长乏力甚至下滑。在此之前,华为以低价成功打入欧洲市场,欧洲本土的通信设备公司并没有意识到其威胁性。有了华为作为先例,当中兴再次试图以低价打入欧洲市场时,就遭到了当地企业的联合抵抗。中兴在此时选择低成本战略开拓欧洲市场显得不合时宜。一方面,虽然中国的通信设备企业与欧美国家相比

在成本上有优势,但这是早期快速发展的方式,现在中国的低劳力成本优势逐渐弱化,通信设备企业已不再适用低成本战略;另一方面,运营商网络业务的黄金时期已经过去,终端产品的利润率较低,通信设备行业应该寻求新的利润增长点。

(二) 相关多元化战略的实施程度与发展空间

目前全球经济开始复苏,随着产业的融合发展,通信设备商已经由单纯的卖“产品”转变为卖“产品+服务”模式,因此整个行业开始呈现多元化特点。产业的融合发展以及消费者需求的变化都要求中兴走上多元化之路。

中兴2013年的营业收入较2012年同比下降10.67%,报表给出的解释是受到终端产品收入下降的影响,然而华为的营业收入却在持续增长,这说明中兴对核心业务以及新业务增长点的把控存在问题。由表10可以看出,中兴的运营商利润占比始终在60%以上,而毛利率却不乐观,并且终端产品的利润占比较2012年下降了32.56%,这说明中兴一直将运营商网络作为核心业务,忽视了对终端的投入。然而运营商网络业务已经不再是通信行业的主要利润增长点,加上终端需求的急速增长以及新兴进入者的竞争,中兴错失了终端这一增长点造成了2013年的收入下滑。

表10 中兴业务构成

Tab. 10 The business composition of ZTE

业务		政企业务	终端产品	运营商网络
2012	毛利率 (%)	23.06	16.8	28.67
	利润占比 (%)	18.94	21.56	59.25
2013	毛利率 (%)	27.78	14.81	37.36
	利润占比 (%)	15.52	14.54	68.77
2014	毛利率 (%)	27.78	14.81	37.36
	利润占比 (%)	15.52	14.54	68.77
2015	毛利率 (%)	27.78	14.81	37.36
	利润占比 (%)	15.52	14.54	68.77
2016	毛利率 (%)	27.78	14.81	37.36
	利润占比 (%)	15.52	14.54	68.77

数据来源:中兴年报数据。

表 11 中兴相关多元化战略实施程度在财务报表中的表现

Tab. 11 Performance of ZET's diversification strategies in financial statements

指标	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入 (万元)	8421936	7523372	8147128	10018639	10123318
营业成本 (万元)	6409155	5312590	5576010	6910045	7010066
营业利润 (万元)	-500216	-149309	6033	32047	116555
净利润 (万元)	-260462	143364	272773	374027	-140787

数据来源: 中兴年报数据。

2014年中兴开始意识到终端与政企业务的重要性,在国内市场确立并深入贯彻M-ICT战略,在国际市场继续坚持人口大国及全球主流运营商战略。2015年中兴积极配合国内运营商及政企客户的网络建设及应用需求,致力于将新技术应用到各个行业,在政府信息化服务、企业IT服务和消费者智能终端方面打造品牌。由表11可以看出,2014-2016年中兴的一系列举措使得营业收入开始呈上升趋势,经营状况扭亏为盈,其中2015年营业收入有较大提升,同比上升22.97%。然而中兴在营业范围活动中盈利的空间很小,这是由于其未能跟上中国市场以运营商合约机向公开市场的转变以及忽视了互联网手机的快速崛起,从而丧失了话语权,导致中兴在线上市场几乎没有影响力,国内终端销量急剧下滑;而在海外市场,中兴的终端销量呈上涨趋势,是终端销售的主战场。但是中兴主要依靠运营商进行销售,而运营商渠道占主流最大的特点是终端销售毛利率较低。另一方面,中兴从2014年开始的ICT(运营商+政企)业务在海外的销售收入大幅下降,在国内增长缓慢,总体呈下降趋势。早在中兴低成本战略时期,华为就发现了企业网的扩展价值,放弃低成本战略,坚持差异化战略,率先在该领域培养竞争优势,使得中兴在终端及政企业务的发展尤为吃力。在相关多元化的实施程度上来看,中兴的多元化之路走得太谨慎,错失了多个业务增长点,这也是中兴增长乏力的一个重要原因。

我国的通信设备公司与国外相比,在研发领域处于跟随状态,创新性上还有一定差距,增强研发

能力,加强技术创新,这不仅是多元化发展战略的要求,更是通信行业发展的必要条件。中兴每年在科研开发上的投入均保持在销售收入的11%左右,仅次于华为的13%,仍保持在行业的领先水平。截至2016年,中兴在国际专利申请数量上位居第一,如果将技术转化率提高,未来有很大发展空间。

(三) 全球化战略的实施效果

为了实现全球化战略,中兴在公司层战略上采用多元化战略。为了扩张海外市场,初期在经营层战略上采用低成本战略,从亚非拉开始,逐渐扩张到欧美市场。由于2012年经营状况的恶化,在2013年开始进行战略调整,以全球化战略为指导方向,在低成本战略的基础上结合差异化战略,强化相关多元化战略的实施,在亚非拉依然施行低成本战略,在欧美市场采取差异化战略,这使得中兴的偿债能力和盈利能力增强,信用度提升。然而2016年年初美国的制裁成为阻碍中兴高增长的最大因素,虽然商务部做了充分协调,但是中兴在海外市场的发展仍受到极大影响。

从偿债能力来看,中兴的流动比率与现金比率均有较大幅度地提升,2015年流动比率达到1.41,现金比率为41.43,现金流有较大提升。另一方面,2016年信用借款占短期借款比的97%,较2012年的64%提高了33%,并且没有抵押借款,资产负债率也降到了低点,这表明中兴的信用度以及偿债能力逐渐增强,资本结构也得到改善。2016年中兴财报显示财务费用为2亿元,同比2015年减少85.48%,这是优化有息债务的配置结构、降低利息

支出、实现汇兑收益的原因。通过对财务费用的调控,减少借贷资金的使用成本,增加了现金流,同时也提高了公司的偿债能力^[10]。

从盈利能力来看,中兴2015年实现营业收入1001.9亿元,同比增长23.0%,归属母公司所有者的净利润为32.1亿元,同比上升21.8%,基本每股收益为0.78元人民币,同比增长21.9%^[11]。销售净利率由2013年的1.91%上升到2015年的3.75%,说明中兴控制了低毛利率合同,整个销售状况好转。在较难突破的欧美市场上,2015年收入增长了11.94%,说明2013年的战略调整有效,不仅降低了债务风险而且盈利能力也在逐步增强^[10]。

在全球化战略的指导下,经过一番战略调整中兴的财务风险和盈利状况都有不错的改善,但由于2016年美国相关政府部门达成协议并按照会计准则对资产负债表日后事项计提约8.92亿美元相关损失,造成了2016年利润表归属母公司所有者的净利润为-23.6亿元,同比下降173.49%,如果剔除前述计提损失,归属上市公司普通股股东的净利润为38.3亿元人民币,同比增长19.2%^[10]。因此,中兴在全球化的发展战略上不仅要关注自身财务能力的提升,还需提高企业管控合规风险的能力并加强企业合规管理体系。

四、战略视角下中兴未来财务状况展望

从以上分析可以看出,中兴的全球化战略势在必行,但其实施手段必须建立在相关多元化和差异化战略的基础上,同时也要关注企业管控合规风险。2013年的战略调整虽然使中兴在一定程度上摆脱了财务困境,然而仍然没有转变经营模式和塑造核心竞争力。从战略视角来看,未来中兴需要继续加深多元化程度并寻找新的经济增长点,同时坚持差异化战略,加大研发投入,掌握核心技术。

(一) 加强多元化程度,寻找新的经济增长点

如果中兴仍然在业务上坚持人口大国及全球主流运营商战略,2017-2018年中兴的收入将大概率

下降。这是由于国内运营商4G站点建设高峰已经过去,而中兴的手机业务在国内市场的影响力较低,如果终端业务没有回暖,中兴在未来几年的业务收入很难上升,再加上美国的巨额罚款,为了增加现金流将手机业务剥离出售也是大概率事件。以上种种情况都使得中兴在多元化之路上举步艰难,但5G产业的加快建设又为中兴提供了新的经济增长点,这也是中兴未来研发投入的重心。同时也要利用好“一带一路”倡议的发展机会,开拓沿线友好国家市场。

(二) 坚持差异化战略,增强核心技术能力

中兴在欧美市场采用差异化战略,在亚非拉仍坚持低成本战略,使得资源分散,在重点市场不能集中资源,没有形成核心产品和市场,导致公司整体竞争力较弱。正是美国掌握从芯片到操作系统的全技术链,才有足够的信心对中兴进行处罚,这也印证了中兴对供应商的依赖、在核心技术上的欠缺。因此中兴应将差异化战略作为主流战略,增加品牌影响力,开发具有技术特色的产品并提高产品性能,同时加强研发投入,建设核心技术。

(三) 关注合规管控风险,规范企业合规管理体系

中兴的全球化战略对宏观环境及政治环境的变化非常敏感,尤其在经济高度全球化时代,了解全球化公司的竞争方式以及各国政府和国际组织的规范要求显得尤为重要。中兴的罚款事件暴露了企业合规管理体系的漏洞,给中兴未来的现金流带来很大压力,短期借款和应付账款有可能大幅度增加。预期未来中兴仍会采取收缩战略,专注国内市场,严格控制各项支出。

参考文献:

- [1]中兴通讯股份有限公司. 2011-2016年年度报告[EB/OL]. (2012-03-19, 2013-03-28, 2014-03-27, 2015-03-26, 2016-04-07, 2017-03-24) [2018-04-02]. <http://>

- finance.sina.com.cn/realstock/company/sz000063/nc.shtml.
- [2]李建凤. 基于企业战略的财务报表分析——以格力电器为例[J]. 财会通讯, 2017(8): 67-71.
- [3]张桂玲. 财务报表分析[M]. 北京: 清华大学出版社, 2012.
- [4]王冬梅. 财务报表分析[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2013.
- [5]孙寒森. 探索通信企业财务管理有效措施[J]. 科技创新与应用, 2013, (36): 279.
- [6]世界知识产权组织(WIPO). 2016年全球国际专利申请报告[EB/OL]. (2017-03-15) [2018-04-02]. <http://www.sipo.gov.cn/zfwq/wqyzgndt/1074580.htm>.
- [7]陈邓秀. 浅谈企业发展战略下的财务战略规划[J]. 中国经贸, 2014(6): 140-141.
- [8]中兴通讯股份有限公司. 2012年年度报告[EB/OL]. (2013-03-28) [2018-04-02]. <http://finance.sina.com.cn/realstock/company/sz000063/nc.shtml>.
- [9]郑婕. 会计稳健性与企业债务融资成本——基于创业板上市公司数据[J]. 福建商学院学报, 2017(6): 62-70.
- [10]中兴通讯股份有限公司. 2016年年度报告[EB/OL]. (2017-03-28) [2018-04-02]. <http://finance.sina.com.cn/realstock/company/sz000063/nc.shtml>.

Financial Analysis of the Development Strategy in ZET

PEI Miao

(School of Accounting, Lanzhou University of Finance and Economics, Lanzhou 7300200, China)

Abstract: As traditional telecommunications equipment companies are in a period of slow growth, China's telecommunications equipment companies are facing a huge challenge. Starting from the influence of ZTE's development strategy at different stages on financial statements, this paper makes a case study of the relevant information of ZTE from 2012 to 2016 and an analysis of ZTE's financial statements in order to gain strategic information and look into the influence of strategies on financial statements. The study found that ZTE got into financial trouble due to the low-cost strategy in 2012. Although the strategic adjustment after 2013 has been effective, the global strategy based on low-cost is not sustainable. A real solution is to strengthen the company's core competitiveness and seek new profit growth points.

Key words: strategic perspective; financial analysis; strategic adjustment; core competitiveness

(责任编辑: 练秀明)