



内部编号:2025060240

烽火通信科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 熊桦  xh@shxsj.com
翁斯喆  wsz@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100173】

评级对象：烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

烽火转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025年6月25日

前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024年6月24日

首次评级：AAA/稳定/AAA/2018年12月20日



跟踪评级观点

主要优势：

- 产业链及技术研发优势。烽火通信在光通信设备及线缆领域的产业链较完整，具备一定的技术研发实力。
- 财务弹性较强。烽火通信货币资金存量可为债务偿付提供一定保障，同时公司融资成本较低，银行借款以信用借款为主，可用授信额度充足。公司拟向特定对象发行 A 股股票，已通过上交所审核，若得以发行，公司资本实力有望得到一定增强。
- 股东背景良好。烽火通信实际控制人为国务院国资委，是中国信科体系中的重要子公司。良好的股东背景有助于公司的业务运营以及获得融资优势。

主要风险：

- 业务竞争压力。光通信设备及线缆下游客户集中于电信运营商，国内通信设备市场竞争激烈。烽火通信面临的竞争压力较大。
- 原材料供应压力。烽火通信主导产品生产所需部分元器件依赖进口，易受全球高端芯片供求关系及国际地缘政治不确定性因素的影响。公司于 2020 年被美国商务部列入“实体清单”，对原材料保供带来负面影响。
- 经营占款压力加大。烽火通信下游客户以大型运营商和政府类客户为主，公司所处产业链的竞争地位相对较弱，2024 年部分客户账期延长，经营占款压力及坏账风险上升。此外因较长的订单执行周期及采购备货压力而形成较大规模存货，需关注存货减值风险。
- 持续研发投入压力。随着烽火通信研发及市场开拓的推进，刚性债务规模持续上升，债务偿付压力较大。
- 可转债到期未转股风险。如烽火通信股票价格低迷或未达到债券持有人预期等原因导致可转债到期未转股，公司需对可转债偿付本息，增加资金压力。

跟踪评级结论

通过对烽火通信主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述可转债 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计烽火通信信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	17.36	22.62	26.01	18.48
刚性债务(亿元)	112.17	113.02	118.65	107.53
所有者权益(亿元)	93.68	98.75	104.72	107.54
经营性现金净流量(亿元)	9.69	0.36	20.56	-1.12
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	385.46	419.34	447.57	424.12
总负债(亿元)	250.24	270.19	290.87	266.64
刚性债务(亿元)	133.95	146.69	186.28	170.01
所有者权益(亿元)	135.22	149.15	156.70	157.49
营业收入(亿元)	309.18	311.30	285.49	40.49
净利润(亿元)	4.09	4.89	7.10	0.54
经营性现金净流量(亿元)	0.47	0.59	46.38	-1.53
EBITDA(亿元)	16.70	18.88	22.83	—
资产负债率[%]	64.92	64.43	64.99	62.87
权益资本与刚性债务比率[%]	100.95	101.67	84.12	91.06
流动比率[%]	140.74	137.50	126.90	128.75
现金比率[%]	23.52	25.55	22.53	18.12
利息保障倍数[倍]	1.88	2.10	2.62	—
净资产收益率[%]	3.13	3.44	4.64	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	0.25	0.28	18.83	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.68	-1.14	12.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.68	4.30	4.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.14	—

注: 根据烽火通信经审计的2022~2024年及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型(电子信息制造业)FM-GS006(2022.12)

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整(子级数量)	0
		其中: ①流动性因素	0
		②ESG因素	0
		③表外因素	0
④其他因素	0		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	2	
主体信用级别		AAA	

调整因素: (0)

无。

支持因素: (2)

公司为中信科光通信板块的核心经营主体, 同时在中国信科下属上市公司中资产及收入规模最大, 为中国信科体系中的重要子公司。在央企背景下, 公司融资成本较低。中国信科体系内可形成一定业务协同, 为公司业务提供一定支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《技术硬件与设备行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32733&mid=5&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称烽火转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据烽火通信提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对烽火通信的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2025 年 3 月末，该公司存续债券仅为烽火转债。烽火转债自 2020 年 6 月 8 日开始转股，累计已转股金额为 93.20 万元，剩余可转债金额为 30.87 亿元，最新转股价格为 22.37 元/股。

图表 1. 公司存续债券基本情况（截至 2025 年 3 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息日	兑付日	本息兑付情况
烽火转债	30.88	30.87	6 年	0.20 ¹	2019.12.02	2025.12.02	正常付息

资料来源：烽火通信

烽火转债募投项目（如图表 2 所示）合计总投资 37.64 亿元，拟使用募集资金合计 30.57 亿元，截至 2025 年 3 月末累计已投资 31.26 亿元，累计使用募集资金 28.39 亿元。其中，5G 承载网络系统设备研发及产业化项目已于 2021 年 12 月建成投产，该项目规划产能为各类传输设备 2.85 万端及 1 万套电信云产品。2024 年该项目实现净利润 4,851.22 万元。下一代光通信核心芯片研发及产业化项目涉及的芯片主要应用于公司自产光通信设备，能够降低公司芯片的成本，并加强供应链的安全，该项目已于 2023 年 12 月达到预定可使用状态，2024 年效益不达预期，同时研发投入较大，净利润为-6,418.50 万元。由于全球经济发展环境面临的复杂性、严峻性和不确定性仍然存在，多领域呈现出显著的分化态势，公司可转债项目实际推进过程中，受土地供给因素、政府规划变更、尾款支付等多方面因素影响，部分项目未能在计划时间内达到预定可使用状态。公司于 2023 年 12 月 26 日召开第九届董事会第一次会议及第九届监事会第一次会议，审议通过了《关于公司可转换公司债券部分募集资金投资项目延期的议案》，同意将募投项目“烽火锐拓光纤预制棒项目（一期）项目”、“下一代宽带接入系统设备研发及产业化项目”、“信息安全监测预警系统研发及产业化项目”达到预定可使用状态的日期由原来的 2023 年 12 月延长至 2025 年 12 月。

图表 2. 2025 年 3 月末可转债募集资金使用情况（单位：亿元）

项目	计划建设期间	项目 总投资	拟使用募集资 金净额	已投资	已使用募集 资金	建设进 度
5G 承载网络系统设备研发及产业化项目	已建设完成	10.05	9.73	9.73	9.65	100%
下一代光通信核心芯片研发及产业化项目	已建设完成	8.12	8.12	8.12	8.06	100%
烽火锐拓光纤预制棒项目（一期）	2019.12-2025.12	9.00	5.00	7.26	4.53	80.67%
下一代宽带接入系统设备研发及产业化项目	2019.12-2025.12	5.37	3.81	3.54	3.54	65.92%
信息安全监测预警系统研发及产业化项目	2019.12-2025.12	5.11	3.91	2.61	2.61	51.08%
合计		37.64	30.57	31.26	28.39	-

资料来源：烽火通信

¹ 第一年 0.20%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告²。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。公司 2025 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年末，该公司合并范围子孙公司共 73 家，较上年末新增 2 家，系公司新设锐森有限责任公司和锐林有限责任公司。2025 年第一季度公司新设 1 家孙公司，合并范围变化对财务数据影响较小。

2. 业务

跟踪期内，国际客户和行业网客户的订单减少导致公司整体收入下降，但对服务器的需求保持增长，公司对三大运营商的销售收入仍维持稳定。公司期间费用占比仍较高，此外跟踪期内公司应收账款增长，期间费用及坏账准备的计提对利润造成侵蚀。公司经营环节资金占用量大，生产所需关键元器件供应易受市场供需关系及国际地缘政治因素的影响而面临一定挑战。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

技术硬件与设备行业的发展与宏观经济景气度关联较为密切，2023 年第四季度以来，全球经济景气度有所好转但增长动力不强，我国则面临有效需求不足、市场预期偏弱等问题，技术硬件与设备行业仍面临一定压力，但受益于补库周期、AI 技术及产品的推动，行业整体情况有所好转。子行业层面，2023 年第四季度以来，随着厂商库存出清以及下游需求回暖，手机、笔记本电脑等终端产品出货量均实现连续四个季度同比回升；通信系统设备、服务器等产品受益于 AI 技术、5G 建设、云计算等的发展，需求仍有一定支撑，其中 AI 相关产品需求较好，传统子产品则面临一定压力；电子设备、仪器和元件行业涉及的产品种类及下游应用领域较多，细分产品景气度取决于下游行业景气度和细分产品供需平衡等综合水平，整体来看，与物联网、AI 终端产品相关的子行业增长具备一定支撑。

² 该公司原聘请大华会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“大华”）为公司提供审计服务。由于大华被暂停从事证券服务业务 6 个月，鉴于上述情况并基于审慎性原则，公司变更 2024 年度审计机构。

展望 2025 年，随着国内经济进一步转型升级与优化提升，在数字经济建设推动下，人工智能、物联网、云计算等的发展将继续推动我国技术硬件与设备行业回暖，但在全球经济增长动能不足、国内有效需求偏弱背景下，行业运行仍面临一定压力，预计行业景气度或在不断波动中缓慢上升。具体到各细分子行业及产品或有所不同。具体来说，在数字经济建设推动下，随着 AI、物联网等迅速发展，与此紧密相关的通信设备行业仍面临较好的发展机遇，但短期内光纤光缆等传统子行业仍面临压力，而与 AI、算力等关联度较高的高性能网络设备交换机、光模块等的增长趋势向好；手机及笔记本电脑已出现不同程度的复苏迹象，我国亦推出电子消费品以旧换新等政策给予支持，但消费者信心的提振仍需过程，预计未来 AI 手机、AI 电脑等新产品或表现出相对较强的增长势头，而其他传统消费电子产品增长仍面临压力；上游的电子设备、仪器和元件行业涉及的产品及应用领域较多，预计与算力、AI、物联网等紧密度较高的细分行业景气度将优于传统子行业/产品。

详见：《技术硬件与设备行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

(2) 业务运营

图表 3. 公司核心业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计	309.18	311.30	285.49	40.49	50.59
其中：核心业务营业收入（亿元）	305.55	307.49	281.56	39.48	48.99
在营业收入中所占比重（%）	98.83	98.78	98.63	97.51	96.85
其中：（1）通信系统设备	209.16	237.85	223.13	30.24	39.21
在核心业务收入中所占比重（%）	67.65	77.35	79.25	76.61	80.03
（2）光纤及线缆	65.09	53.87	46.99	8.52	8.92
在核心业务收入中所占比重（%）	21.05	17.52	16.69	21.57	18.21
（3）数据网络产品	31.31	15.77	11.44	0.72	0.86
在核心业务收入中所占比重（%）	10.13	5.13	4.06	1.82	1.76
毛利率（%）	21.97	20.56	21.25	25.93	24.83
其中：通信系统设备（%）	20.46	19.24	19.46	25.80	24.91
光纤及线缆（%）	17.43	21.24	25.35	27.61	23.95
数据网络产品（%）	41.61	41.35	43.92	36.37	35.42

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

该公司主要从事光通信产品和服务器产品的研发、生产和销售，包括通信系统设备、光纤线缆及数据网络产品等，主要面向运营商、行业网用户和国际客户，具备竞争力。2024 年，该公司营业收入为 285.49 亿元，同比减少 8.29%。其中，通信系统设备业务营业收入 223.13 亿元，同比减少 6.19%，主要由于当年国外运营商客户投资需求下降，国内运营商需求结构调整以及政府客户采购减少所致；光纤及线缆业务营业收入 46.99 亿元，同比减少 12.77%，主要系全球市场需求趋于饱和，厂商竞争加剧所致；数据网络产品主要客户为政府机关和央企国企等单位，2024 年以来竞争厂商数量增加，叠加政府预算调整导致下游需求放缓，2024 年收入为 11.44 亿元，同比减少 27.44%。当年公司毛利率为 21.25%，较上年提升 0.69 个百分点。其中，通信系统设备业务和数据网络产品业务毛利率较上年变化不大；光纤及线缆毛利率为 25.35%，同比上升 4.16 个百分点，主要由于原材料价格下降。

2025 年第一季度，该公司营业收入 40.49 亿元，同比减少 19.97%。其中光纤及线缆业务和数据网络产品业务收入变动不大，由于运营商投资需求仍呈下滑态势，通信系统设备业务收入同比减少 22.87%。同期，公司毛利率为 25.93%，较上年同期小幅上升，其中，通信系统设备业务和数据网络产品毛利率分别为 25.80% 和 36.37%，同比变化不大；由于原材料采购价格的下降，光纤光缆业务毛利率为 27.61%，同比增长 3.66 个百分点。

① 经营状况

该公司生产基地位于武汉。2024 年系统设备类产品的收入增长主要来自于服务器业务。公司拥有光棒和光纤产能，所生产的光棒和光纤全部供应光缆生产。产能利用率方面，公司系统设备类业务产能利用率 68.64%，较上年提高 2.21 个百分点；光缆产能利用率 90.85%，较上年下降 0.41 个百分点。

该公司采取定制化生产模式，产品规格与技术参数等指标需要按用户实际要求进行设计。公司一般先根据市场情况及销售计划预测订单量，并参考库存情况安排生产，以半成品及部分通用成品为主，保持一定库存量以快速响应客户需求；在接到客户订单后，按照客户需求生产成品，一般自订单下达至出货需半个月至一个月生产周期。而对于体量大、项目实施周期长的合同，公司根据约定分多个订单生产发货，待全部发货完成后确认收入，已发货尚未确认收入的货物计入存货（发出商品）。

图表 4. 公司主要产品生产情况³

产品		项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
系统设备类	传输产品	产量（万端）	25.98	33.55	29.26	2.98	5.43
	接入产品	产量（万端）	16.80	18.38	28.51	5.90	5.09
	终端产品	产量（万端）	2,459.01	2,571.28	3,199.50	551.94	450.21
	产量合计（万端）		2,844.64	2,501.78	3,257.27	560.82	597.53
	产能利用率		70.97%	66.43%	68.64%	67.58%	64.28%
光缆	产量（万芯公里）		3,528.00	3,811.64	3,616.81	721.90	809.63
	产能利用率		88.21%	91.26%	90.85%	87.96%	90.23%

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

该公司在全球 50 多个国家构建了销售与服务体系，产品与服务覆盖 100 多个国家与地区，海外市场以东南亚及南美地区为主。从收入区域分布看，2024 年内销及外销收入分别为 201.56 亿元和 80.01 亿元，占比分别为 71.59%和 28.41%，外销收入同比减少 18.52%，系受全球政治经济环境影响，国外运营商收缩投资，以及光缆的需求增长低于预期，价格持续下行所致。

图表 5. 公司销售区域分布情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年度		2023 年度		2024 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
内销	191.39	62.64	209.30	68.07	201.56	71.59
外销	114.16	37.36	98.19	31.93	80.01	28.41
合计	305.55	100.00	307.49	100.00	281.56	100.00

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

该公司客户以国内外大型电信运营商为主，此外还包括电力、广电、轨道交通等使用独立通信网的行业网用户等。公司与国内三大运营商建立了长期稳定的合作关系，2024 年公司来自三大运营商的收入为 139.95 亿元，占总收入比重为 49.02%，占比同比增长 3.97 个百分点。

该公司主要采取直销模式，通过投标获取集采订单。因运营商设备投资建设周期较长，公司产品在出库后，要经过用户现场开箱验货、设备初验、设备终验、质保等诸多环节。在付款方面，大多运营商是在初验后支付部分合同价款，终验后才结清全部合同价款，付款周期较长，造成公司应收账款和存货余额规模较大。目前通信系统设备方面，对于国内运营商，大部分在第一季度之后发货，系统设备类一般货到付款 70%，剩余经过初、终验，余款一般在 6-12 个月内支付；光缆类一般货到付款 80%，余款账期 6-12 个月。对于行业网客户，经销商一般为款到发货，终端大型直销客户给予一定账期，具体账期差异较大，一般在一年以内。

销售价格方面，2024 年该公司传输产品、终端产品和光缆的销售均价保持平稳。接入产品方面，因公司 2024 年销售大量配件，平均单价同比下降 0.35 万元/端。

图表 6. 公司主要产品销售情况⁴

产品		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
传输产品	平均单价（元/端）	15,431.21	10,533.48	10,338.67	10,247.79	10,075.69
	销量（万端）	25.17	45.66	33.03	2.77	6.59
	产销率	97%	136%	113%	93%	121%

³ 未包含服务器的生产情况。

⁴ 未包括服务器的销售情况。

产品		2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度	2024年 第一季度
接入产品	平均单价（元/端）	6,390.84	7,395.87	3,922.71	3,746.95	3,787.31
	销量（万端）	16.23	20.20	29.12	3.07	3.75
	产销率	97%	110%	102%	52%	74%
终端产品	平均单价（元/端）	193.75	168.54	138.08	127.14	162.98
	销量（万端）	2,613.34	2,804.73	2,896.50	461.65	533.79
	产销率	106%	109%	91%	84%	119%
光缆	平均单价（元/芯公里）	87.32	91.12	91.59	94.41	86.68
	销量（万芯公里）	4,072.21	3,561.13	3,112.33	496.19	616.31
	产销率	107%	111%	98%	80%	92%

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

在建工程方面，除本次可转债募投项目外，该公司还通过自筹资金投入烽火华东总部基地项目一期和 5G 承载应用及数字经济研发生产基地，总投资 29.55 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 9.45 亿元。烽火华东总部基地项目一期主要用于办公用房和新建人才公寓。5G 承载应用及数字经济研发生产基地主要用于生产 OTN 系列设备、SPN 系列设备、服务器等产品以及配套设施。

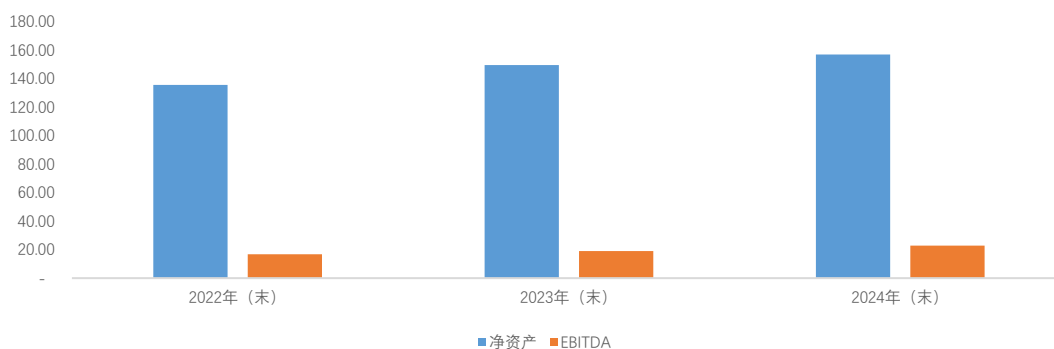
图表 7. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目（除募投项目以外）（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2025 年 3 月末投资额	计划投资额			预计完工时间	资金来源
			2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年及以后		
烽火华东总部基地项目一期	8.45	4.33	2.49	1.28	-	2025 年 12 月	自筹
5G 承载应用及数字经济研发生产基地	18.88	3.93	8.21	3.37	1.89	2026 年 6 月	自筹
合计	27.33	8.26	10.70	4.65	1.89	-	-

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

② 竞争地位

图表 8. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据烽火通信所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司净资产分别为 135.22 亿元、149.15 亿元、156.70 亿元和 157.49 亿元，随着经营积累，资本实力持续增强。2022-2024 年，公司 EBITDA 分别为 16.70 亿元、18.88 亿元和 22.83 亿元。国内市场方面，公司与运营商客户保持长期稳定合作，参与了 5G、千兆光网、东数西算等重大项目建设，为公司传统通信业务和光纤光缆业务提供了稳定的收入；国际市场方面，公司主要在东南亚、拉美和欧洲部分区域发展线缆、终端业务，扩大市场份额。

技术及研发方面，该公司产研能力强。公司在光网络领域基于自主研发的 400G QPSK 光模块，实现实验室 G.652D 光纤 6000km 超长距无电中继传输；拥有 50G PON 大容量、高密度、三模共存技术；自主研发二代 16

纤对海底中继器，发布了 48 纤对 ROPA 产品。芯片领域自主开发 Tbps 容量成帧芯片，发布了 800G 相干光模块。2024 年，公司研发投入合计 35.78 亿元，占营业收入的比重为 12.53%，其中研发投入资本化的比重为 19.48%。截至 2025 年 3 月末，公司获得专利合计 3,919 个，其中发明专利 2,999 个；2024 年及 2025 年一季度，公司新增专利分别为 86 个和 67 个，其中新增发明专利分别为 62 个和 47 个。

业务多样性方面，该公司主要产品结构丰富，面向多个不同细分领域。通信系统设备领域，公司产品主要包括光网络产品、光宽带产品、ODN 产品、服务器产品、信息集成产品等。根据 Omdia 数据，公司光网络产品、光宽带产品及 ODN 产品市场份额位于国内前列。此外，公司将加大服务器业务的投入。光纤光缆业务方面，公司是国内海洋通信领域唯一一家拥有完全自主知识产权和全产业链的通信设备供应商，拥有海底光缆、中继器、水下系统设备及附件等主导产品。

该公司生产成本以原材料为主，2024 年通信系统设备、光纤及线缆、数据网络产品中原材料成本占比分别为 98.68%、93.37%和 98.71%。原材料保障及成本控制方面，公司通信系统设备原材料或元器件主要包括 PCB 电路板、电源模块及通用电子器件、光器件及 IC 芯片，光缆主要原材料为光棒及光纤，公司光棒、光纤均主要自产。公司所需原材料或元器件大部分采购自国内，少数进口。2024 年公司前五大供应商采购额占比 35.46%，较上年上升 13.54 个百分点。境内采购部分，公司建立了原材料采购的预算管理制度，基于不同的物料类别，分为半年一次或者一年一次的招标周期，根据来年的销售规模、销售产品的种类等信息确定采购的框架性预算，再根据供应商的规模、产品质量状况和账期等条件确定供应商。供应商确定后，公司采购中心根据生产需求及现有库存水平提交采购申请，通知各相关供应商供货。对于境外采购，一般由公司约定采购原材料的品种、型号、价格、数量、交货期等，与境外供应商签订外贸合同。公司境内采购一般有 3 个月账期，部分开立 6 个月承兑汇票，2022 年以来强化现金流管理，优先使用票据支付。境外采购一般采用 60 天或 90 天信用证结算，公司通过套期保值控制汇兑风险。2020 年 5 月，美国商务部宣布将 33 家中国公司列入“实体清单”，其中包括公司控股股东烽火科技集团有限公司（简称“烽火集团”）及子公司南京烽火星空通信发展有限公司。被列入实体清单的企业被限制进口受美国出口管制的产品、软件和技术。国际地缘政治因素及贸易环境变动对公司部分原材料的供应带来一定挑战。2024 年该公司减少了 PCB 电路板、对电源模块及通用电子器件以及芯片的采购；对光器件的采购量有所增加。价格方面，2024 年以来 PCB 板市场供应过剩、库存过剩等负面因素影响逐渐减弱，下游数据中心的需求增长，PCB 电路板平均单价上升。2022 年由于国际政治因素影响，同行业企业对包括光器件在内的高工艺产品大量囤货，其中可编程光子集成电路价格上涨明显，公司光器件采购成本出现大幅上涨，2023-2024 年光器件价格由于囤货现象的减轻和光器件行业市场竞争加剧而持续下降。芯片方面，随着国内外芯片厂商加大投资扩产以及国产芯片替代进口的进程加快，芯片市场由供不应求转为库存过剩，公司采购均价下降。

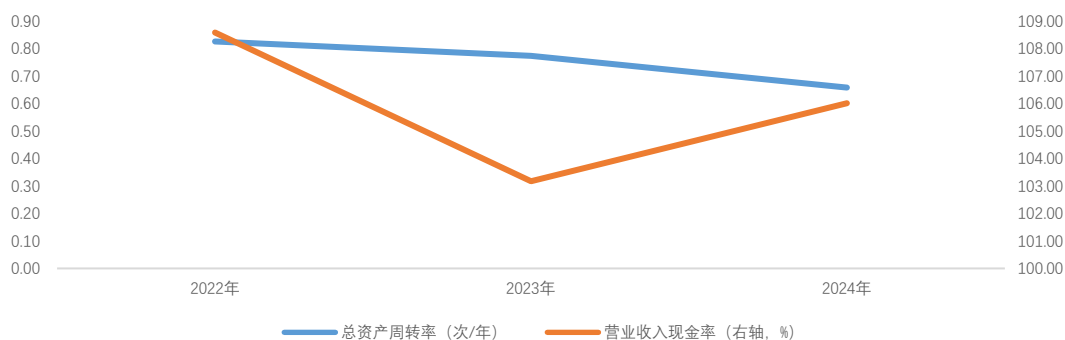
图表 9. 公司主要原材料采购情况

主要原材料		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
PCB 电路板	单价（元/只）	32.72	21.74	28.39	32.88	32.42
	数量（万只）	745.60	738.81	413.52	92.53	69.31
	金额（亿元）	2.44	1.61	1.17	0.30	0.22
电源模块及通用电子器件	单价（元/只）	0.58	0.52	0.40	0.37	0.52
	数量（万只）	50,005.28	58,197.25	42,259.18	11,858.96	7,768.07
	金额（亿元）	2.90	3.02	1.69	0.44	0.40
光器件	单价（元/只）	127.17	60.48	55.19	34.63	75.87
	数量（万只）	1,052.26	1,691.25	2,005.29	430.13	413.09
	金额（亿元）	13.38	10.23	11.07	1.49	3.13
IC	单价（元/只）	20.82	15.71	15.18	12.63	11.87
	数量（万只）	15,099.89	17,012.54	15,523.94	3,935.45	3,798.14
	金额（亿元）	31.44	26.73	23.56	4.97	4.51

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值

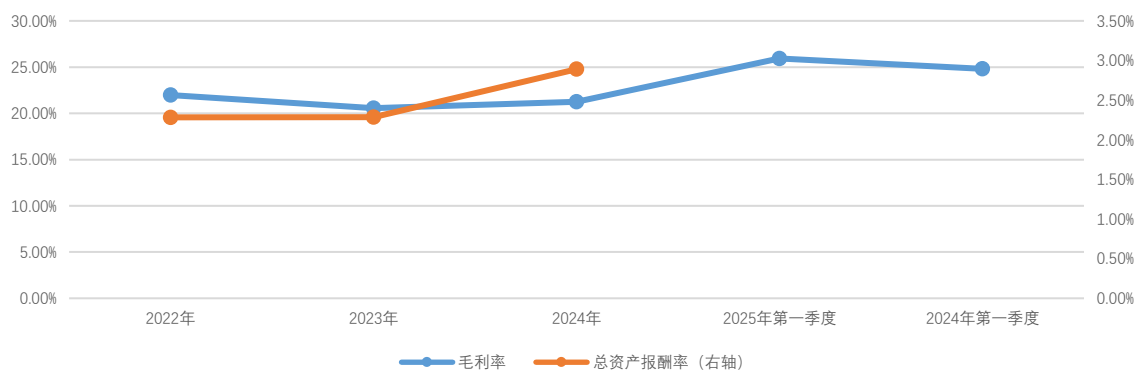


资料来源：根据烽火通信所提供数据整理、绘制。

2022-2024年，该公司总资产周转率分别为0.83次/年、0.77次/年和0.66次/年，2024年营业收入减少，期末应收票据及应收账款为166.47亿元，较上年末增长23.74%，导致总资产规模增加，资产周转速度下降。应收账款方面，2022-2024年应收账款周转率分别为5.63次/年、3.24次/年和2.06次/年，2024年末来自国内运营商、行业网客户和国际客户应收账款⁵分别为34.53亿元、12.37亿元和27.90亿元，因部分行业网客户现金流紧张，国际客户受到外汇管制、汇率波动等因素影响，叠加政府客户的预算调整，整体下游客户的付款周期延长，导致应收账款周转率下降。当年客户支付票据比例升高，导致年末应收票据较上年末增长33.12%至13.86亿元。

④ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据烽火通信所提供数据整理、绘制。

图表 12. 公司业务毛利率构成及变化情况 (%)

公司营业利润结构	2022年度	2023年度	2024年度	2025年 第一季度	2024年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	309.18	311.30	285.49	40.49	50.59
毛利 (亿元)	67.91	64.01	60.66	10.50	12.56
期间费用率 (%)	20.89	19.34	20.18	30.86	25.63
其中：财务费用率 (%)	1.24	1.01	1.95	2.53	1.85
全年利息支出总额 (亿元)	4.54	4.39	4.77	-	-
其中：资本化利息数额 (亿元)	1.41	1.01	0.17	-	-

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

⁵ 母公司口径。

2024年及2025年第一季度，该公司营业收入分别为285.49亿元和40.49亿元，毛利率分别为21.25%和25.93%，同比分别增长0.69个百分点和1.10个百分点。2024年及2025年第一季度，公司期间费用分别为57.60亿元和12.49亿元，同比分别减少4.35%和3.65%，期间费用率分别为20.18%和30.86%。期间费用以研发费用和销售费用为主，同期研发费用分别为28.81亿元和6.92亿元，同比分别减少19.48%和5.08%，主要由于研发支出资本化的比重增加；销售费用分别为18.81亿元和3.70亿元，同比分别增长5.30%和下降2.81%，2024年增长主要系公司持续加大市场拓展力度。2024年信用减值损失3.45亿元，主要为应收账款坏账损失，由于当年应收账款规模增加，按账龄组合计提的应收账款坏账损失相应增加；资产减值损失1.07亿元，同比减少27.49%，主要为存货跌价损失。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他关键因素	2022年度	2023年	2024年	2025年 第一季度	2024年 第一季度
投资净收益	3.90	3.02	2.88	0.96	0.38
营业外收支净额及其他收益	2.74	4.63	7.60	1.77	0.79

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

2024年及2025年第一季度，该公司投资收益分别为2.88亿元和0.96亿元，主要来源于持有广发基金管理有限公司股权而确认的权益法核算的长期股权投资收益。同期公司营业外收入及其他收益合计分别为7.81亿元和1.80亿元。

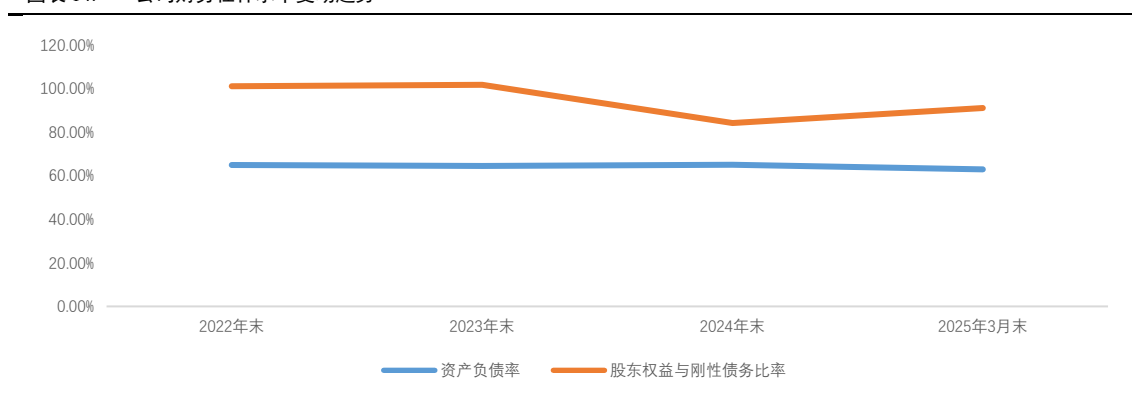
2024年及2025年第一季度，该公司净利润分别为7.10亿元0.54亿元，同比分别增长45.30%和33.05%，主要来源于其他收益的增长；2022-2024年总资产报酬率分别为2.28%、2.29%和2.89%，2024年随着利润总额的增长而有所上升。

3. 财务

跟踪期内，该公司存货周转速度提升，但因运营商客户和国际客户回款滞后，应收账款增幅较大，营业周期延长。公司财务杠杆水平持稳，拟向特定对象发行A股股票8.65亿股，募集资金总额不超过11.00亿元，用于补充流动资金，如发行成功，资本实力有望得到一定增强；公司能够得到金融机构的有力支持，信贷类债务融资以信用方式为主，贷款授信额度较充足，短期内公司债务偿付风险较可控。

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据烽火通信所提供的数据整理、绘制。

跟踪期内，该公司资产负债率保持平稳，但刚性债务有所增长。2024年末公司负债总额较上年末增长7.65%至290.87亿元，资产负债率为64.99%，较上年末上升0.56个百分点。2025年3月末负债总额为266.64亿元，资产负债率为62.87%。2024年末及2025年3月末股东权益与刚性债务比率分别为84.12%和91.06%，较上年末分别下降17.55个百分点和增长6.94个百分点，股东权益与刚性债务比率随刚性债务规模的变动而波动。

① 资产

图表 15. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	281.94	313.02	336.11	310.44
	73.14	74.65	75.10	73.20
其中：货币资金（亿元）	43.89	52.08	52.44	38.80
应收账款（含合同资产）（亿元）	68.30	124.12	152.61	138.15
存货（亿元）	143.90	97.19	93.29	102.38
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	103.52	106.32	111.46	113.68
	26.86%	25.35%	24.90	26.80
其中：固定资产（亿元）	36.73	41.94	37.63	36.73
在建工程（亿元）	9.16	4.29	8.90	9.73
长期股权投资（亿元）	27.26	27.43	27.46	27.84
开发支出（亿元）	10.21	9.38	12.74	13.94
无形资产（亿元）	12.02	15.53	17.42	18.24
期末全部受限资产账面金额（亿元）	3.04	3.59	4.33	1.61
受限资产账面余额/总资产（%）	0.79	0.86	0.97	0.38

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

2024 年末，该公司资产总额为 447.57 亿元，较上年末增长 6.73%。年末，流动资产为 336.11 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。其中，货币资金 52.44 亿元，其中用作保证金而受限的货币资金为 4.33 亿元，可转换公司债券募集资金 2.60 亿元。应收账款 152.61 亿元，较上年末增长 22.95%，主要系行业网客户、国际客户和政府类客户的账期延长所致，前五大应收对象的应收账款余额合计 31.00 亿元，占比为 17.56%。应收账款账龄主要集中于一年以内，一年以内应收账款账面余额占比为 77.53%，3 年以上账龄占比为 9.14%。存货为 93.29 亿元，较上年末下降 4.01%，当年存货周转速度为 2.36 次/年，同比提升 0.31 次/年。年末存货主要包含原材料 40.44 亿元、库存商品 23.73 亿元、发出商品 21.69 亿元，分别较上年末增长 81.81%、下降 34.85%和下降 28.81%，原材料增长主要由于公司生产服务器的备货所致。公司发出商品主要形成于体量大、项目实施周期长的订单，公司根据约定批批发货，存在较多已发出但尚未确认收入的货物计入发出商品；库存商品包括较多已收到订单进入排产的物料；原材料包括因部分原材料采购周期较长而暂未齐套的产品，待采购齐全后完成生产。年末存货计提跌价准备 8.29 亿元，当年计提增加 2.26 亿元，转回或转销 4.29 亿元，当年计提减值准备增加主要来源于原材料、库存商品和发出商品。库存商品主要根据库龄计提，少量流动性不佳的库存按照风险程度计提（30%-100%），随着库龄增长及产品更新换代，跌价风险将加大。原材料主要按库龄计提，部分业务单元，例如设备的原材料按照库位和库龄孰大值计提。发出商品中公司为抢占市场份额，在部分商业架构稳定、运营情况良好的运营商招标时，采用可能发生亏损的较低报价，而对后续扩容等业务提高报价，对于此类订单，在尚未确认收入时，公司按预计亏损计提跌价准备，待确认收入时，实际亏损在收入及成本中体现，同时转回已计提的跌价准备；对于盈利订单，按照库龄计提跌价准备。年末预付款项 6.59 亿元，较上年末下降 45.25%，主要系上期对服务器生产商的预付款项结转所致。年末应收票据为 13.86 亿元，较上年末增长 33.12%，主要系下游客户票据支付方式比例增加所致。年末其他应收款为 4.04 亿元，较上年末下降 25.35%，主要为往来款和保证金；年末其他流动资产 9.18 亿元，主要为待抵扣增值税和预缴所得税。2025 年 3 月末，公司流动资产为 310.44 亿元，较上年末下降 7.64%。其中，货币资金 38.80 亿元，较上年末下降 26.01%，主要用途为经营资金支出和偿还到期票据；应收账款为 138.15 亿元，较上年末减少 9.47%，系业务回款所致。

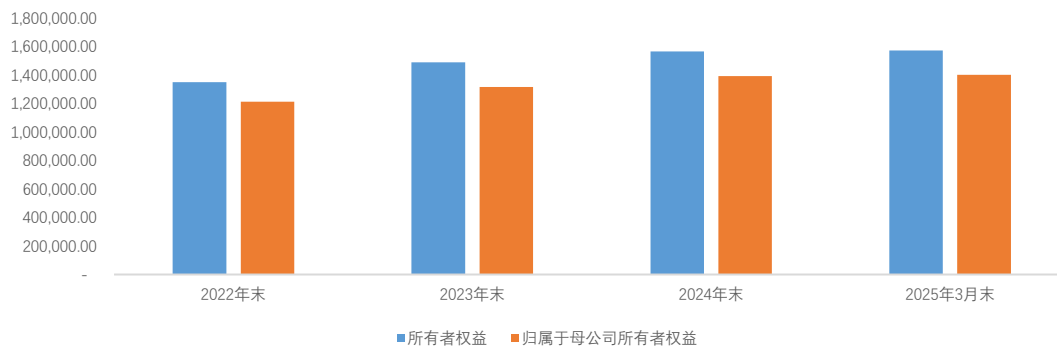
2024 年末，该公司非流动资产为 111.46 亿元，较上年末增长 4.83%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、开发支出等构成。其中，长期股权投资为 27.46 亿元，较上年末变动不大，主要为对广发基金管理有限公司（16.84 亿元）、藤仓烽火光电材料科技有限公司（3.16 亿元）、南京华信藤仓光通信有限公司（2.65 亿元）和武汉光谷烽火产业投资基金合伙企业（有限合伙）（2.78 亿元）的投资。固定资产 37.63 亿元，较上年末下降 10.29%，主要系电子设备和仪器仪表等设备的折旧增加。在建工程 8.90 亿元，较上年末增加 4.61 亿元，主要系 5G 承载应用及数字经济研发生产基地和烽火华东总部基地项目一期的投入。无形资产 17.42 亿元，较上年末增长 12.15%，主要是通过内部研发形成的非专利技术增加 3.61 亿元，以及软件增加 1.09 亿元。

开发支出 12.74 亿元，较上年末增长 35.76%，主要为内部研发项目开发支出投入。2025 年 3 月末，公司非流动资产 113.68 亿元，较上年末变动不大。

2025 年 3 月末，该公司受限资产为 1.61 亿元，占资产总额的比重为 0.38%，均为用作保证金的货币资金。

② 所有者权益

图表 16. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：万元）



注：根据烽火通信所提供的数据整理、绘制。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 156.70 亿元和 157.49 亿元，分别较上年末增长 5.07% 和 0.50%，其中未分配利润占比较高，同期末分别为 34.56% 和 34.74%。2024 年公司现金分红 2.12 亿元（含税），现金分红总额占归属于普通股股东的净利润比重为 30.17%。公司拟向间接控股股东中国信息通信科技集团有限公司（简称“中国信科”）发行 A 股股票，发行数量为 86,546,026 股，募集资金总额不超过 11.00 亿元（含），中国信科拟以现金认购本次发行的全部股票。此次股票募集资金净额将全部用于补充流动资金，降低资产负债率，改善公司现金状况，为业务发展提供资金保障。发行申请已于 2025 年 5 月 29 日获得上海证券交易所审核通过，最终能否获得中国证监会同意注册的决定及其时间尚存在不确定性。

③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	133.95	146.69	186.28	170.01
其中：短期刚性债务	90.01	111.08	166.90	150.64
中长期刚性债务	43.95	35.61	19.37	19.37
应付账款	64.92	68.14	59.95	57.26
预收账款（含合同负债）	13.21	13.37	7.76	7.74
其他应付款	21.18	20.21	17.50	13.97
综合融资成本	3.65	2.41	2.87	-

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

从债务期限结构看，该公司以短期债务为主，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动负债分别为 264.86 亿元和 241.12 亿元，非流动负债分别为 26.01 亿元和 25.52 亿元，长短期债务比分别为 9.82% 和 10.58%，因可转债临近到期而从应付债券转入一年内到期的非流动负债，2024 年末长短期债务比进一步下降。

2024 年末，该公司流动负债为 264.86 亿元，较上年末增长 16.35%，主要由短期刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款构成。年末短期刚性债务为 166.90 亿元，较上年末增长 50.25%，主要系应付票据、短期借款的增加以及应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。其中，短期借款主要用于公司日常经营，主要为信用借款，由于供应链融资准则调整，公司将对供应商的含追索权的应付款项调整为应付供应链融资平台的短期借款，短期借款较上年末增加 30.54 亿元至 50.80 亿元，年末短期借款中约 38.50 亿元为供应链融资应付款

项，约 12.30 亿元为一般信用借款。应付票据 85.13 亿元，较上年末增长 9.81%，其中包括 0.76 亿元商业承兑汇票和 84.36 亿元银行承兑汇票。一年内到期的长期借款为 1.38 亿元。应付账款 59.93 亿元，较上年末减少 12.05%，主要为采购原材料形成。合同负债为 7.75 亿元，为部分客户根据发货进度或合同约定支付的货款，因尚未取得客户验收单而无法确认收入的预收货款。其他应付款为 17.50 亿元，较上年末增下降 13.40%，主要包括 7.32 亿元往来款、5.58 亿元关联方借款和 2.10 亿元限制性股票回购义务。2025 年 3 月末，公司流动负债为 241.12 亿元，较上年末减少 8.97%。其中短期借款 43.67 亿元，较上年末减少 14.03%，系偿还供应链融资应付款项所致。

2024 年末，该公司非流动负债 26.01 亿元，较上年末下降 38.87%。其中长期借款为 19.37 亿元，较上年末增加 12.20 亿元，主要用于公司生产经营和在建项目的建设投入。烽火转债⁶由应付债券转入一年内到期的非流动负债，年末应付债券项目无余额。2025 年 3 月末，公司非流动负债 26.66 亿元，较上年末下降 8.33%。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 186.28 亿元和 170.01 亿元，2024 年末相较于上年末增长 26.98%，主要由于银行借款增加所致。公司刚性债务主要由银行借款、应付票据和应付债券构成，其中银行借款均为信用借款，短期借款利率范围主要分布于 2.27-4.10%；长期借款利率主要分布于 1.20%-2.82%。此外，烽火转债利率也较低，应付票据不含利息，公司整体融资成本处于较低水平。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 18. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.47	0.59	46.38	-1.53	-18.62
其中：业务现金收支净额（亿元）	18.12	19.53	63.48	2.61	-14.12
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-6.98	-3.56	-10.03	-1.85	-0.81
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	7.33	7.50	13.69	1.85	1.18
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	0.57	10.14	-36.51	-7.67	5.25
其中：现金利息支出（亿元）	1.94	2.50	3.20	0.39	0.38

注：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

2024 年该公司经营活动产生的现金流量净额为 46.38 亿元，大幅增加主要系供应链融资准则调整，公司支付对供应商的应付款项约 35 亿元计入筹资活动现金流，当年购买商品、接受劳务支付的现金同比减少 59.45 亿元；同年支付其他与经营活动有关的现金为 26.51 亿元，同比增长 15.34%，主要为付现期间费用。2025 年第一季度，因当期通常为采购备货期，经营性现金流通常呈净流出状态，当期期为-1.53 亿元。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-10.03 亿元和-1.85 亿元，净流出额分别较上年同期增加 6.48 亿元和 1.04 亿元，投资活动现金流入主要来源于取得投资收益收到的现金，流出主要用于购置长期资产，2024 年公司加大对 5G 承载应用及数字经济研发生产基地和研发设备的投入，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 13.69 亿元，同比增长 82.51%。其中，取得投资收益收到现金 3.25 亿元，主要为联营企业取得的股利分红。2025 年第一季度投资活动产生的现金流量净额同比减少，主要由于当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金增加。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资环节现金流净额分别为-36.51 亿元和-7.67 亿元，供应链融资准则调整导致偿还债务支付的现金大幅增加，公司跟踪期内筹资活动现金流呈净流出。此外，同期公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为 0.84 亿元 0.09 亿元，主要包括回购股权激励职工离职股份款项、偿还租赁负债支付的金额和信用证手续费。

⁶ 烽火转债发行金额为 30.88 亿元，其中 7.36 亿元计入其他权益工具。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA (亿元)	16.70	18.88	22.83
EBITDA/全部利息支出 (倍)	3.68	4.30	4.78
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.13	0.13	0.14

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

2024 年，由于利润总额的增长，该公司 EBITDA 同比增加 3.95 亿元至 22.83 亿元，EBITDA/全部利息支出为 4.78 倍，EBITDA 对债务利息的保障程度有所提升，EBITDA 对刚性债务的覆盖度为 0.14 倍。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	140.74	137.50	126.90	128.75
现金比率 (%)	23.52	25.55	22.53	18.12

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理、计算。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 126.90% 和 128.75%，现金比率分别为 22.53% 和 18.12%。2024 年，公司短期银行借款规模上升，导致流动比率较上年末下降 10.60 个百分点，现金比率较上年末下降 3.02 个百分点。2025 年第一季度为公司采购备货期，货币资金减少，导致现金比率较上年末下降 4.41 个百分点，为 18.12%。

截至 2025 年 3 月末，该公司共获得授信 386.95 亿元，其中已使用授信 89.09 亿元，未使用授信 297.86 亿元，后续债务融资空间充足。

(2) ESG 因素

跟踪期内，该公司直接控股股东及实际控制人未发生变化，截至 2025 年 3 月末，公司控股股东仍为烽火科技集团有限公司（简称“烽火集团”），持股比例为 41.71%；实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（简称国务院国资委）。2024 年 12 月，公司原间接控股股东武汉邮电科学研究院有限公司（简称“邮科院”）将持有的烽火集团 92.6905% 的股权无偿划转至中国信科⁷，本次划转未导致公司控股股东及实际控制人变化。截至 2025 年 3 月末，控股股东对公司的持股未质押。

跟踪期内，该公司对《公司章程》进行了修订。人员变动方面，2024 年，公司原副总裁范志文因工作变动原因离任；原董事陈建华因工作变动原因离任；原副总裁、财务总监及董事会秘书符宇航因期满离任不再担任副总裁及财务总监职位，因工作变动不再担任董事会秘书；公司董事会聘任蔡鑫为副总裁；聘任杨勇为副总裁、财务总监及董事会秘书；股东大会选举胡泊为董事。信息披露方面，跟踪期内公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错。社会责任方面，跟踪期内公司未发生重大安全生产事故。环境方面，跟踪期内公司未出现因环境问题受到重大行政处罚的情况。

(3) 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司无对外担保和重大未决诉讼。

⁷ 划转前，中国信科通过邮科院控股烽火集团；划转后，中国信科直接控股烽火集团。

(4) 其他因素

关联交易方面，2024年，该公司向武汉光迅科技股份有限公司、武汉电信器件有限公司、中信科移动通信技术股份有限公司及下属子公司等关联方采购商品、接受提供的劳务合计5.45亿元、向武汉光迅科技股份有限公司及其子公司、武汉虹信技术服务有限责任公司、中信科移动通信技术股份有限公司及其子公司等关联方销售商品、提供劳务合计1.02亿元。2024年中国信科及其全资子公司信科（北京）财务有限公司向公司分别向公司提供借款5.00亿元和0.51亿元，利率范围为2.1%-2.7%。存款业务方面，截至2024年末公司在信科（北京）财务有限公司的存款余额为19.97亿元⁸，存款利率范围为0.3%-1.3%。

根据该公司提供的2025年5月20日的《企业信用报告》，公司本部无债务违约记录。

(5) 支持因素

股东支持方面，该公司直接控股股东为烽火集团，实际控制人为国务院国资委。中国信息通信科技集团有限公司（简称“中国信科”）为公司间接控股股东，系国务院国资委直属央企。中国信科为国际知名的信息通信产品和综合解决方案提供商，2024年末资产总额为1,344.10亿元，所有者权益为641.53亿元；2024年营业收入为519.18亿元，净利润为15.93亿元。中国信科主业分布于光通信、移动通信、光电子和集成电路、网信安全和特种通信、智能化应用、数据通信等领域，其中光通信为其收入占比最大的业务板块。公司为中国信科光通信板块的核心经营主体，同时在中国信科下属上市子公司中资产及收入规模最大，为中国信科体系中的重要子公司。在央企背景下，公司融资成本较低。中国信科体系内可形成一定业务协同，为公司业务提供一定支持。截至2024年末，公司以较低利率从烽火集团拆入资金余额0.58亿元；从中信科拆入资金5.00亿元。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了华为投资控股有限公司（简称“华为投资控股”）和中兴通讯股份有限公司（简称“中兴通讯”）作为该公司通信行业的同业比较对象，公司之间具有可比性。业务方面，从2024年数据来看，公司的营业收入规模和毛利率不及可比企业。财务方面，公司财务杠杆水平适中。现金流方面，三者的经营获现能力均较强。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

本次债券为可转换为该公司A股股票的可转换公司债券，本次债券设置了赎回条款及回售条款。

赎回条款包括：（1）到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将以本次可转债票面面值的106%（含最后一期利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的可转换公司债券；（2）有条件赎回条款：在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：1）在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。当期应计利息的计算公式为： $IA=B2 \times i \times t/365$ 。IA：指当期应计利息；B2：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；i：指可转换公司债券当年票面利率；t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）；若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

回售条款包括：1）有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何

⁸ 经2022年10月27日召开的公司第八届董事会第九次会议以及2022年11月15日召开的2022年第二次临时股东大会审议通过，该公司与财务公司签订《金融服务协议》，协议有效期1年。经2024年8月22日召开的公司第九届董事会第四次会议以及2024年9月13日召开的2024年第二次临时股东大会审议通过，公司与财务公司再次签订《金融服务协议》，协议有效期3年。在协议有效期内，发行人在协议存款额度内向财务公司存款。

连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

2) 附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。上述当期应计利息的计算公式为： $IA=B3 \times i \times t / 365$ 。IA：指当期应计利息；B3：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将回售的可转换公司债券票面总金额；i：指可转换公司债券当年票面利率；t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数（算头不算尾）。

2. 偿债保障措施跟踪分析

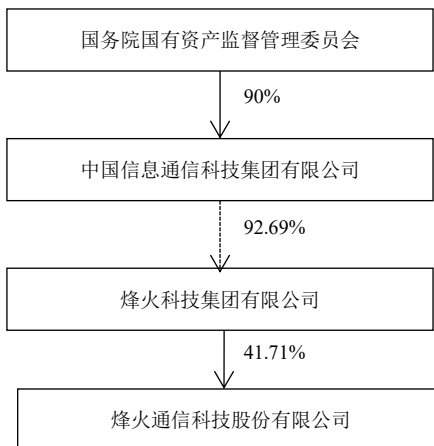
该公司 2025 年 3 月末货币资金为 38.80 亿元，其中未受限货币资金为 37.18 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 28.45%。2022-2024 年公司 EBITDA/利息支出分别为 3.68 倍、4.30 倍和 4.78 倍，对债务利息的保障能力较强；EBITDA/刚性债务分别为 0.13 倍、0.13 倍和 0.14 倍。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定烽火通信主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，烽火转债信用等级为 AAA。

附录一：

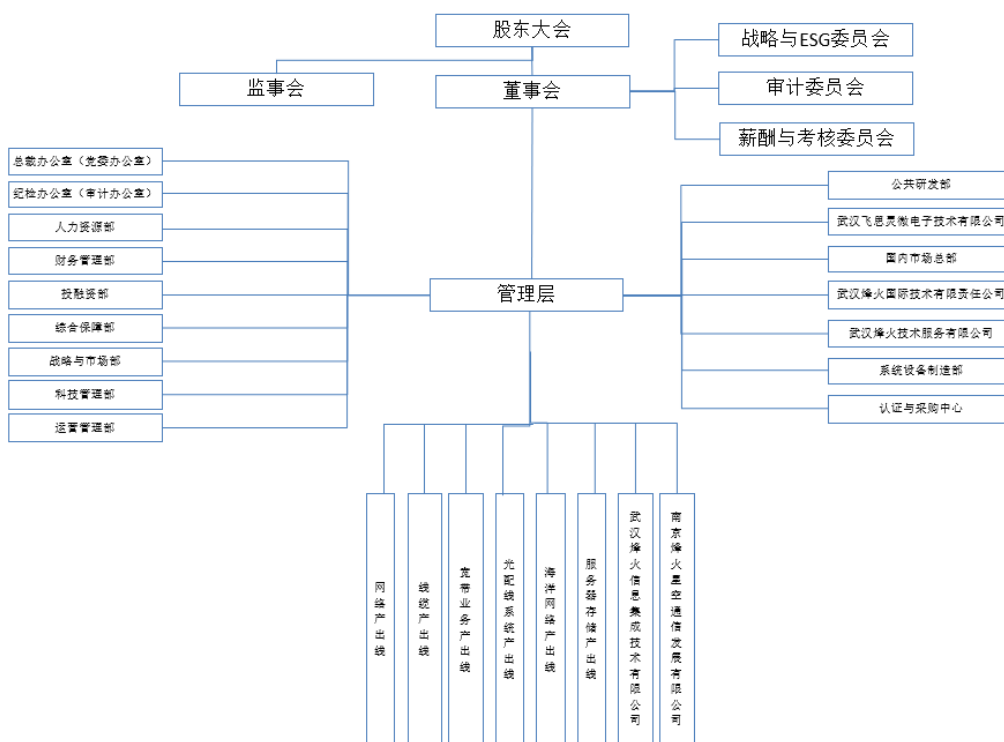
公司与实际控制人关系图



注：根据烽火通信提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据烽火通信提供的资料整理绘制（截至本评级报告出具日）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2024年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
烽火通信科技股份有限公司	烽火通信	本级	—	光通信产品的生产、销售	118.65	104.72	172.35	5.05	20.56	母公司口径
南京烽火星空通信发展有限公司	烽火星空	核心子公司	100.00	计算机软硬件、通信电子产品及相关产品的研究、开发、销售	8.17	15.44	11.44	-2.68	0.46	
成都大唐线缆有限公司	大唐线缆	核心子公司	100.00	光纤、光缆、电线、电缆、通信系统集成及附属产品的研发、制造和销售	0.25	7.99	9.20	0.48	0.26	
武汉烽火信息集成技术有限公司	烽火集成	核心子公司	100.00	机电系统、通信网络系统、计算机信息系统等方面的软件和信息系统集成	4.09	14.73	23.98	1.12	1.53	
烽火藤仓光纤科技有限公司	烽火藤仓	核心子公司	60.00	光纤预制棒和光纤的研发、设计、生产销售和售后服务以及其他与光纤相关的各种技术服务	0.74	4.81	7.17	0.17	0.53	

注：根据烽火通信 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：通信行业 归属行业：电子信息制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据				2024 年末财务数据/指标				
		净资产 （亿元）	总资产报酬率 （%）	营业收入现金率 （%）	总资产周转率 （次/年）	权益资本与刚性债 务比率 （%）	资产负债率 （%）	EBITDA （亿元）	EBITDA/全部利息 支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
华为投资控股有限公司	AAA/稳定	5,446.81	4.93	117.06	0.67	196.45	57.78	1,232.67	21.53	0.39
中兴通讯股份有限公司	AAA/稳定	731.10	4.06	115.26	0.59	120.15	64.74	148.03	5.97	0.22
发行人	AAA/稳定	156.70	2.89	106.02	0.66	84.12	64.99	22.83	4.78	0.14

注：华为投资控股、中兴通讯为公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	385.46	419.34	447.57	424.12
货币资金 [亿元]	43.89	52.08	52.44	38.80
刚性债务[亿元]	133.95	146.69	186.28	170.01
所有者权益 [亿元]	135.22	149.15	156.70	157.49
营业收入[亿元]	309.18	311.30	285.49	40.49
净利润 [亿元]	4.09	4.89	7.10	0.54
EBITDA[亿元]	16.70	18.88	22.83	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.47	0.59	46.38	-1.53
投资性现金净流入量[亿元]	-6.98	-3.56	-10.03	-1.85
资产负债率[%]	64.92	64.43	64.99	62.87
权益资本与刚性债务比率[%]	100.95	101.67	84.12	91.06
流动比率[%]	140.74	137.50	126.90	128.75
现金比率[%]	23.52	25.55	22.53	18.12
利息保障倍数[倍]	1.88	2.10	2.62	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	285.19	290.74	331.52	—
毛利率[%]	21.97	20.56	21.25	25.93
营业利润率[%]	1.75	1.82	2.81	1.68
总资产报酬率[%]	2.28	2.29	2.89	—
净资产收益率[%]	3.13	3.44	4.64	—
净资产收益率*[%]	3.40	3.99	5.18	—
营业收入现金率[%]	108.59	103.18	106.02	152.41
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.25	0.28	18.83	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.68	-1.14	12.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.68	4.30	4.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.14	—

注：表中数据依据烽火通信经审计的2022~2024年及未经审计的2025年第一季度财务数据财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年12月20日	AAA, 稳定	黄梦蛟、陈思阳	新世纪评级方法总论（2012） 电子信息制造业信用评级方法（2014） 电子信息制造业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA, 稳定	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（电子信息制造） FM-GS006 （2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA, 稳定	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（电子信息制造） FM-GS006 （2022.12）	-
债项评级	历史首次评级	2018年12月20日	AAA	黄梦蛟、陈思阳	新世纪评级方法总论（2012） 电子信息制造业信用评级方法（2014） 电子信息制造业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024年6月24日	AAA	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（电子信息制造） FM-GS006 （2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月25日	AAA	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（电子信息制造） FM-GS006 （2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。