

上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评审委员会

## 信用评级结果通知书

编号：2018—债评—1187

烽火通信科技股份有限公司：

经本评级机构信用评审委员会评审，确定贵公司主体信用等级为 AAA 级，评级展望为“稳定”，烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换公司债券信用等级为 AAA 级。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018 年 12 月 17 日

烽火通信科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 信用评级报告



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.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2018)011283】

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

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018年12月20日

计划发行: 不超过33.64亿元

本期发行: 不超过33.64亿元

发行目的: 项目建设

存续期限: 6年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

增级安排: 无

### 主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	21.78	18.65	30.12	24.50
刚性债务	45.90	56.97	68.92	49.42
所有者权益	65.08	65.36	81.64	87.55
经营性现金净流入量	6.04	-2.91	-4.87	-27.36
合并口径数据及指标:				
总资产	190.79	243.22	291.25	299.65
总负债	113.26	163.76	188.01	186.48
刚性债务	46.06	56.37	68.18	84.23
所有者权益	77.52	79.47	103.25	113.18
营业收入	134.90	173.61	210.56	173.71
净利润	7.07	7.95	9.03	6.79
经营性现金净流入量	8.15	3.48	3.36	-22.32
EBITDA	10.71	13.05	16.54	-
资产负债率[%]	59.37	67.33	64.55	62.23
权益资本与刚性债务 比率[%]	168.32	140.99	151.43	134.36
流动比率[%]	146.23	129.35	136.57	141.11
现金比率[%]	40.02	24.09	32.18	26.88
利息保障倍数[倍]	11.81	7.10	6.62	-
净资产收益率[%]	9.53	10.12	9.89	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	8.50	2.59	1.99	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-1.11	-3.53	-3.59	-
EBITDA/利息支出[倍]	15.12	9.15	9.67	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.25	0.27	-

注: 根据烽火通信经审计的2015~2017年及未经审计的2018年前三季度财务数据整理、计算。

### 分析师

黄梦姣 hmj@shxsj.com

陈思阳 csy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### 主要优势:

- 通信行业前景向好。烽火通信主要从事光通信产品制造业务。随着全球经济逐渐复苏、我国促进信息化建设政策的不断推出以及未来5G等通信标准的投资建设和应用, 公司所处通信行业发展前景向好。
- 完整产业链及技术研发优势。烽火通信在光通信领域产业链较完整, 且具备较强的技术研发实力, 在行业内具有较强的竞争能力。近年来业务规模持续扩张, 收入保持增长。
- 财务弹性较强。烽火通信可动用货币资金较充裕, 可为债务偿付提供一定保障, 同时融资渠道畅通, 尚有较大融资空间。
- 资本实力持续增强。烽火通信分别于2017年及2018年前三季度实施非公开发行股票及股权激励计划, 资本实力持续增强。
- 股东背景较好。烽火通信为国务院国资委下属的光通信设备制造企业, 在政策、渠道及管理等方面可得到持续支持。

#### 主要风险:


- 行业竞争风险。烽火通信所处的通信行业竞争较为激烈, 技术和产品更新速度快, 且行业集中度较高, 2016年以来因4G投资高峰已过而5G技术尚未成熟, 运营商投资支出呈现下降趋势, 公司面临一定行业竞争压力, 近三年来盈利水平有所下滑。
- 垫资压力较大。因下游运营商等客户在产业链中处于强势地位, 且客户投资建设周期较长, 导致公司自货物发出至确认收入、账款回收周期较长, 形成大额应收账款及存货, 垫资压力较大, 且存在一定的账款回收及存货跌价风险。

- 短期刚性债务偿付压力较大。近年来随着公司 5G 部署的推进，在产能扩张、市场布局等方面投入增加，加之业务规模扩大导致的资金需求增加，公司刚性债务快速增长，且集中于短期，债务期限结构欠合理，短期刚性债务偿付压力较大。
- 资本投入压力较大。烽火通信后续将继续进行 5G 部署及市场扩张，存在较大的资本投入压力。
- 海外市场风险。烽火通信存在一定出口业务，高端芯片等部分原材料主要通过进口，海外政治、经济、政策等因素的变动将对公司业务产生一定影响。
- 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未转股，公司需对可转债偿付本息，增加资金压力。

#### ➤ 未来展望

通过对烽火通信及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极高，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

烽火通信科技股份有限公司（简称“烽火通信”、“该公司”或“公司”）经国家经济贸易委员会国经贸企改[1999]1227号文件批准，由武汉邮电科学研究院（简称“武汉邮科院”）作为主发起人，并联合 10 家其他发起人共同出资，于 1999 年 12 月设立，设立时注册资本 3.30 亿元，控股股东为武汉邮科院，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）。

经中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]51 号文核准，该公司于 2001 年 7 月向社会公开发行人民币普通股 8,000 万股，总股本增至 4.10 亿元，并于同年 8 月在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“烽火通信”，代码“600498.SH”）。

2011 年 9 月，武汉邮科院与其子公司烽火科技集团有限公司（简称“烽火集团”）签署了《国有股权无偿划转协议书》，武汉邮科院将其持有该公司 2.43 亿股股份（持股比例 55.12%）全部无偿划转至烽火集团，2012 年 1 月股权划转事项完成，公司控股股东变更为烽火集团，但实际控制人未发生改变。

该公司自上市以来，完成多次非公开发行股票及股票期权激励计划行权，截至报告日，公司总股本增至 11.69 亿元，控股股东为烽火集团，持股比例为 42.28%，实际控制人仍为国务院国资委。

该公司主要从事通信系统设备、光纤光缆产品、数据网络产品等的设计、开发、生产、销售及安装等，是中国知名的光通信领域全套设备供应商，是国内光通信产业链最完整的公司之一，公司目前在光接入网设备、光传输设备和光纤光缆市场具有较强的竞争力。

### 2. 债项概况

#### (1) 债券条款

该公司于 2018 年 10 月 29 日召开第七届董事会第三次临时会议，审议通过本次公开发行可转换公司债券的相关议案。公司拟发行总额不超过 33.64 亿元，期限 6 年。

**图表 1. 拟发行的本次债券概况**

债券名称:	烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 33.64 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 33.64 亿元人民币
本次债券期限:	6 年
债券利率:	本次发行的可转换公司债券票面年利率的确定方式及每一年度的最终利率水平, 提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。
偿还方式:	每年付息一次, 到期一次还本
转股期限:	自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
转股价格:	初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价, 具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人(主承销商)协商确定。在本次发行之后, 若公司发生派送红股、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, 则转股价格相应调整。在本次发行的可转换公司债券存续期间, 当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时, 公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。
赎回条款:	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, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券, 具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定。 有条件赎回条款: 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%), 或者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, 公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。
回售条款:	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连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 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。 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。
增级安排:	无

资料来源: 烽火通信

截至本报告出具日, 该公司未发行其他债券。

## (2) 募集资金用途

该公司拟将本次募集资金扣除发行费用后的净额拟全部投入 5G 承载网络系统设备研发及产业化项目、下一代光通信核心芯片研发及产业化项目、烽火锐拓光纤预制棒项目(一期)、下一代宽带接入系统设备研发及产业化项目及信息安全监测预警系统研发及产业化项目。

**图表 2. 本次债券募集资金投向情况(单位: 万元)**

项目	备案号	项目总投资	拟使用募集资金净额
5G 承载网络系统设备研发及产业化项目	2018-420111-39-03-072784	100,464	100,464
下一代光通信核心芯片研发及产业化项目	2018-420118-39-03-072774	81,203	81,203
烽火锐拓光纤预制棒项目(一期)	2016-420121-38-03-343581	89,978	50,000

下一代宽带接入系统设备研发及产业化项目	江宁审批投备[2018]283号	53,668	53,668
信息安全监测预警系统研发及产业化项目	江宁审批投备[2018]284号	51,097	51,097
合计	-	376,410	336,432

资料来源：烽火通信

5G 承载网络系统设备研发及产业化项目实施主体为该公司本部，建设期两年，建设地点位于武汉东湖新技术开发区内，建设内容主要为厂房、实验室及仓库装修改造，购置研发生产及测试设备、搭建测试平台等。项目投产后的主要产品包括 OTN 系列设备、SPN 系列设备、IPRAN 系列设备、电信云等产品，相对于原有产品，均新开发了 5G 新特性，支持 5G 功能及网络应用。项目总额 10.05 亿元，在项目建设期后，预计年均可实现销售收入 21.84 亿元，净利润 2.18 亿元，预计投资回收期 6.25 年。项目实施目的为研制新一代 5G 承载网络系统设备，并实现批量化生产和应用，更好满足 5G 承载网络需求，为实现 5G 规模部署奠定基础。

下一代光通信核心芯片研发及产业化项目实施主体为该公司下属子公司武汉飞思灵微电子有限公司，建设期四年，建设地点位于湖北省武汉市高新四路烽火科技产业园，建设内容主要为装修、改造办公室及研发实验室，购置开发工具、软件、实验室测试平台及芯片开发、试制、量产等。项目投产后的主要产品包括传输芯片、分组芯片、光模块芯片和宽带接入芯片等四类光通信核心芯片。项目总投资 8.12 亿元，在项目建设期后，预计年均可实现销售收入 3.57 亿元，净利润 1.05 亿元；预计投资回收期为 7.65 年。项目实施目的为降低外购芯片的成本、提升公司系统设备核心竞争力、保障公司内部的供应链安全及保障国家基础信息安全。

烽火锐拓光纤预制棒项目（一期）实施主体为该公司下属子公司武汉烽火锐拓科技有限公司，建设期两年，建设地点位于湖北省武汉市武汉化学工业区内，建设内容为新建光纤预制棒生产厂房及其他配套设施，购置相关生产设备等。项目投产后的主要产品为非色散位移单模光纤预制棒，主要用于生产光纤。项目总投资 9.00 亿元，在项目建设期后，预计年均可实现销售收入 3.45 亿元，净利润 1.13 亿元，预计投资回收期为 7.44 年。该项目的实施将加大光棒供应的主动权。

下一代宽带接入系统设备研发及产业化项目由该公司本部与子公司南京烽火天地通信科技有限公司（简称“烽火天地”）联合实施。项目建设期两年，建设地点位于江苏省南京市江宁滨江经济开发区，建设内容主要为新建生产厂房及相应实验室。购置软、硬件设备主要包括 SMT 线体、波峰焊线体、品质检验仪器、可靠性实验设备等。项目投产后的主要产品为高速宽带接入系统设备，设备各项技术指标较上一代产品均有大幅提升。项目总投资 5.37 亿元，在项目建设期后，预计年均可实现销售收入 22.45 亿元，净利润 1.16 亿元，预计投资回收期为 6.97 年。该项目的实施主要为满足 PON 技术升级、高速光接入网络、网络架构演进带来的设备升级需求。

信息安全监测预警系统研发及产业化项目实施主体为烽火天地，项目建设期两年，建设地点位于江苏省南京市江宁滨江经济开发区内，建设内容包括新建办公研发大楼及相关配套设施，购置、安装与信息安全业务相关的软、硬件设备。项目投产后的产品为信息安全监测预警系统。项目总投资 5.11 亿元，在项目建设期后，预计年均可实现销售收入 9.57 亿元，净利润 1.23 亿元，预计投资回收期为 6.69 年。该项目的实施主要为发展信息安全产业。

截至报告日，上述项目均已备案，除下一代光通信核心芯片研发及产业化项目不需要进行环境影响评价外，其他项目均已通过环评批复。

### (3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因 CPI 快速回升印度央行年内再度加息；

俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI 下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018 年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内 CPI 上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复

杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业因素

### A. 通信设备行业

受益于 2012 年以来 4G 网络投资的迅猛增长，我国通信行业固定资产投资快速增长，并在 2015 年达到顶峰；但 2016 年以来因 4G 网络投资高峰已过，通信行业固定资产投资步入下降周期，但受国家政策推动等影响，投资规模有望继续保持在相对高位水平。从国际市场上看，全球通信设备产业规模也在 2015 年达到峰值，并于 2016 年开始出现增长停滞并趋于下滑；同时呈现显著的区域化特征，发达国家市场在总量上保持领先，但整体增速远低于发展中国家和地区。未来随着 5G 技术的成熟并投入商用，通信行业对于新的 5G 网络的投资有望带动通信行业固定投资迎来新一轮周期的增长。在竞争方面，全球尤其是我国通信设备企业较多，竞争较为激烈，但行业集中度也较高。

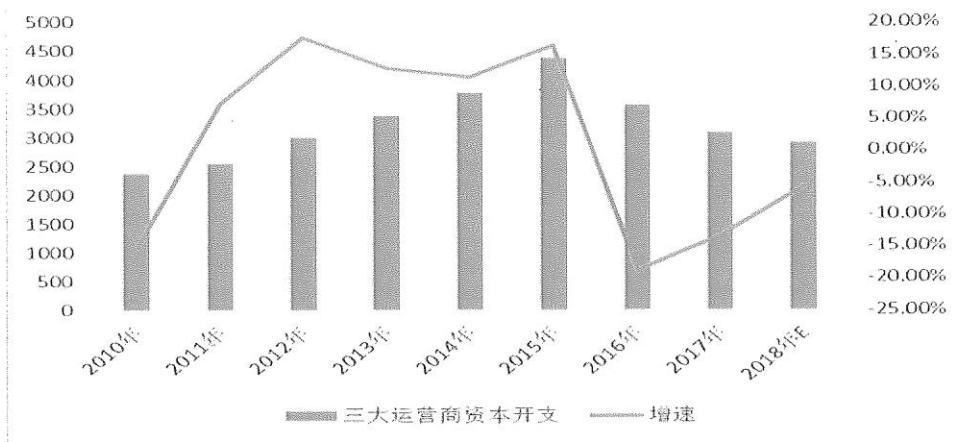
通信行业是我国国民经济的前导产业和重要的基础产业，为社会和经济发展构建了信息沟通渠道。移动通信作为电信发展的主流技术，技术的发展变化周期较短，通常每隔几年就会出现较大规模的技术升级，电信运营商的投资规模也呈现了相应的周期性。

受益于 2012 年以来 4G 网络投资的迅猛增长，我国通信行业固定资产投资呈现了快速增长的态势。2015 年三大基本运营商资本开支达到 4385.74 亿元，达到自 2009 年以来投资水平最高点，固定资产投资比 2014 年增加 617.05 亿元，同比增长 16.37%，比 2014 年增速提高 4.99 个百分点。但 2016 年以来，中国移动、中国电信基本实现全国区域的 4G 网络覆盖，中国联通在其全国聚焦区域实现了 4G 网络覆盖，4G 网络建设投资高峰期已过，同时部分通信行业基础设施投资转移到中国铁塔股份有限公司<sup>1</sup>，三大基本运营商资本开支不断下滑，2016-2017 年三大基本运营商资本开支合计分别为 3562.17 亿元和 3083.69 亿元，分别同比下滑 18.78%和 13.43%，并且根据 2018 年三大运营商的资本开支计划，2018 年全年计划资本开支 2911 亿元，较 2017 年实际完成额

<sup>1</sup> 2014 年 7 月 11 日，三大运营商中国移动、中国联通和中国电信共同签署了《发起人协议》，分别出资 40.0 亿元人民币、30.1 亿元人民币和 29.9 亿元人民币，成立了中国铁塔股份有限公司，主要是为了减少电信行业内铁塔以及相关基础设施的重复建设，提高行业投资效率，进一步提高电信基础设施共建共享水平。经营范围为铁塔建设、维护、运营；基站机房、电源、空调配套设施和室内分布系统的建设、维护、运营及基站设备的维护。2015 年三大运营商均向中国铁塔股份有限公司出售了铁塔资源。

继续下滑 5.6%。

图表 3. 2010 年以来我国三大运营商资本开支情况 (亿元)



资料来源：工业和信息化部，Wind 资讯

总体上看，在 5G 技术成熟和正式推出之前，未来短期内我国通信行业固定资产投资规模仍将会趋于下降周期，但受国家政策推动等影响，投资规模有望继续保持在相对高位水平。未来随着 5G 技术的成熟并投入商用，通信行业对于新的 5G 网络的投资有望带动通信行业固定投资迎来新一轮周期的增长。

从国际市场上来看，近年来全球通信设备产业规模持续扩大，2015 年全球通信设备产业规模超过 9400 亿美元，依然保持稳定增长。但根据美国经济咨询机构 HIS 表示，LTE 部署带动的投资周期为 2011 年到 2015 年，2015 年为投资的高峰，2016 年是增长停滞阶段的开始，其预计 2017 年全球电信资本支出同比将下降 1.8%，未来短期还将继续趋于下降；直至从 2019 年开始随着 5G 开始商用部署，全球通信设备产业投资才会出现回升和新一轮增长。

目前全球经济呈现弱势复苏，且具有显著的区域化特征，体现在电信投资领域即呈现出一定的地域差异。发达国家市场在总量上保持领先，但整体增速远低于发展中国家和地区；北美和欧洲的电信运营商受累于经济低迷及政府和企业的高额债务负担，投资更加审慎，电信设备市场增长乏力；相反，以亚太、拉美、中东及非洲为代表的新兴经济体，由于基数较小，电信投资增速较高，加之人口众多，增长潜力大。

政策方面，通信行业得到了国家政策的大力支持，拥有良好的政策发展环境。

图表 4. 近年来国家出台的通信行业政策一览

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2015.5	国务院	《国务院办公厅关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》	到 2017 年底，全国所有设区市城区和大部分非设区市城区家庭具备 100Mbps 光纤接入能力，直辖市、省会城市等主要城市宽带用户平均接入速率超过 30Mbps，基本达到 2015 年发达国家平均水平，其他设区市城区和非设区市城区宽带用户平均接入速率达到 20Mbps；80% 以上的行政村实现光纤到村，农村宽带家庭普及率大幅提升；4G 网络全面覆盖城市和农村，移动宽带人口普及率接近中等发达国家水平。
2015.8	国务院	《三网融合推广	提出了四项主要任务：一是在全国范围推动广电、电信业务双向进入；二

		方案》	是加快宽带网络建设改造和统筹规划；三是强化网络信息安全和文化安全监管；四是切实推动相关产业发展。
2016.3	国务院	《十三五规划纲要》	十三五期间要推进宽带接入光纤化进程，城镇地区实现光网覆盖，提供1000兆比特每秒以上接入服务能力，98%的行政村实现光纤通达，有条件地区提供100兆比特每秒以上接入服务能力；快第四代移动通信（4G）网络建设，实现乡镇及人口密集的行政村全面深度覆盖，在城镇热点公共区域推广免费高速无线局域网（WLAN）接入。同时积极推进第五代移动通信（5G）和超宽带关键技术研究，启动5G商用；超前布局下一代互联网，全面向互联网协议第6版（IPv6）演进升级；布局未来网络架构、技术体系和安全保障体系；重点突破大数据和云计算关键技术、自主可控操作系统、高端工业和大型管理软件、新兴领域人工智能技术。
2016.12	国务院	《关于印发“十三五”国家信息化规划的通知》	提出到2020年，“数字中国”建设取得显著成效，信息化发展水平大幅跃升，信息基础设施达到全球领先水平。“宽带中国”战略目标全面实现，建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。固定宽带家庭普及率达到中等发达国家水平，城镇地区提供1000兆比特/秒（Mbps）以上接入服务能力，大中城市家庭用户带宽实现100Mbps以上灵活选择；98%的行政村实现光纤通达，有条件的地区提供100Mbps以上接入服务能力，半数以上农村家庭用户带宽实现50Mbps以上灵活选择；4G网络覆盖城乡，网络提速降费取得显著成效。
2017.1	工信部	《信息通信行业发展规划（2016-2020年）》	到2020年，信息通信业整体规模进一步壮大，综合发展水平大幅提升，“宽带中国”战略各项目标全面实现，基本建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施，初步形成网络化、智能化、服务化、协同化的现代互联网产业体系。到2020年，信息通信业收入达到3.5万亿元，相比2015年年均增长15.5%；十三五期间信息通信基础设施累计投资达到2万亿元，相比十二五期间增加0.1万亿元。
2017.1	国家发改委和工信部	《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》	2016-2018年信息基础设施建设共投资1.2万亿元人民币，加速完善新一代高速光纤网络，到2018年，新增干线光缆9万公里，新增光纤到户端口2亿个，城镇地区实现光覆盖，提供1000兆比特每秒以上接入服务能力。大中城市家庭宽带用户提供100兆比特每秒以上灵活选择，行政村通光纤比例由75%提升到90%。
2017.11	国务院	《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	《意见》提出三个阶段发展目标：到2025年，覆盖各地区、各行业的工业互联网网络基础设施基本建成，工业互联网标识解析体系不断健全并规模化推广，基本形成具备国际竞争力的基础设施和产业体系；到2035年，建成国际领先的工业互联网网络基础设施和平台，工业互联网全面深度应用并在优势行业形成创新引领能力，重点领域实现国际领先；到本世纪中叶，工业互联网创新发展能力、技术产业体系以及融合应用等全面达到国际先进水平，综合实力进入世界前列。

资料来源：据公开信息整理。

在竞争方面，全球尤其是我国通信设备企业较多，竞争较为激烈，但行业集中度也较高，在光通信设备细分领域，形成了华为、中兴通讯、诺基亚、烽火通信等为主的寡头垄断格局，烽火通信相较其他几家业内大型企业市场份额较小。2017年全球PON市场总额约58亿美元，华为、中兴通讯、诺基亚、烽火通信市场份额分别为40.7%、20.9%、17.4%和9.4%。

#### 风险关注：

通信行业固定资产投资不断下滑。因4G网络建设投资高峰期已过，近年来全球尤其是国内的通信行业固定资产投资持续下滑，预计在5G技术成熟和正式推出之前，未来短期内我国通信行业固定资产投资规模仍将会趋于下降周期。

行业竞争较激烈。通信设备行业除了华为等少数几家寡头之外，其他的企

业规模相对较小，数量较多，技术实力相对较弱，竞争较为激烈。

议价能力较弱。电信运营商在产业链中话语权较强，通信设备企业在产业链中的议价能力较弱。

技术更替风险。目前 4G 技术已较为成熟，而 5G 研究及投资方兴未艾，行业内企业若不能跟上技术更替的节奏，则将被市场淘汰。

## B. 光纤光缆行业

受益于国家“宽带中国”等一系列政策的扶持、“光进铜退”的持续推进以及 3G、4G 网络推动的投资建设和网络数据流量的不断膨胀，近年来我国光纤光缆行业发展迅速，三大运营商光纤光缆集采规模逐年上升；未来在 5G 投资等的推动下，行业需求仍有望保持稳定增长。

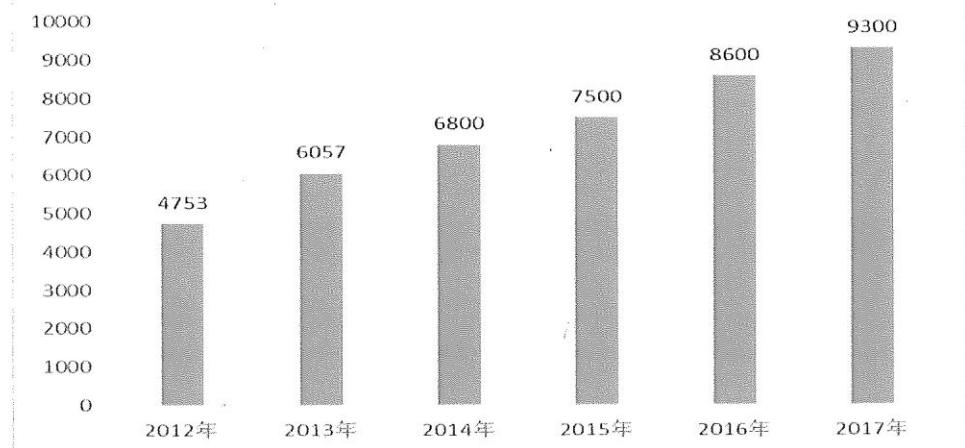
光纤光缆是新一代传输介质的通信产品，其产业链由光棒、光纤和光缆构成。光棒拉丝成光纤，光纤加工后成光缆产品。光纤光缆是构建现代化通信网络的基础，光纤光缆较传统的铜制电缆在成本、传输速度及传输质量等方面具有巨大优势，因而“光进铜退”成为了各大通信运营商的重要共识和发展策略，近年来给光纤光缆行业带来了巨大的行业机会。

在政策方面，国家近年来出台了《“宽带中国”战略及实施方案》等一系列扶持政策，促使我国信息基础设施建设获得较快发展。同时，“一带一路”沿线各国网络信息基础设施薄弱，近年来国家“一带一路”战略的持续推进，也为我国信息通信企业带来了较大的建设空间。

受益于政策的大力扶持，“光进铜退”的持续推进，以及 3G、4G 网络推动的投资建设和网络数据流量的不断膨胀，近年来我国光纤光缆行业发展迅速，行业需求不断增长，是全球最重要的通信光纤光缆消费市场之一，2014-2017 年国内光纤预制棒需求量分别为 6800 吨、7500 吨、8600 吨和 9300 吨，占全球市场需求量的比例始终在 60% 以上。从下游需求来看，光纤光缆行业的客户群较为集中，三大电信运营商是国内光纤光缆市场的主要终端客户，其集采需求约占中国市场需求 80% 以上；近年来国内三大运营商光纤光缆集采规模持续不断上升，尤其是中国移动启动了大规模固网宽带建设投资，其中光缆集采规模从 2013 年的约 1.60 亿芯公里增长到 2017 年的约 2.40 亿芯公里<sup>2</sup>，而根据三大运营商 2018 年上半年的集采内容看，中国移动集采需求约 1.10 亿芯公里，同比增长 80%，中国电信集采需求为 0.54 亿芯公里，同比增长约 50%。

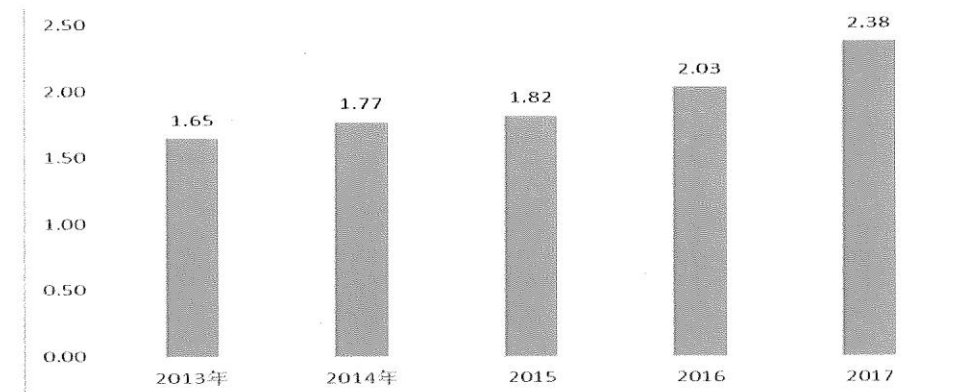
<sup>2</sup> 2017 年三大运营商的集采规模：中国移动 14460 万芯公里（一批次 6114 万芯公里，二批次 6760 万芯公里），中国联通 5830 万芯公里（中国联通 2017 年的采购规模为 2017-2018 年的采购量，并已于 2017 年采购完成），中国电信 3500 万芯公里。

图表 5. 近年来国内光纤预制棒需求量 (单位: 吨)



资料来源: 前瞻产业研究院

图表 6. 中国三大电信运营商 2013-2017 年光缆集采量 (单位: 亿芯公里)



资料来源: 根据中国移动、中国联通、中国电信招标信息整理

短期来看, 随着国家“宽带中国”战略的持续推进以及未来网络流量持续爆发增长所带来的网络扩容需求等, 三大电信运营商仍将继续加大固网宽带建设, 而中长期将加大在 5G、物联网、工业互联网、数据中心的建设, 光纤光缆作为网络建设的基础组件之一, 未来需求仍有望保持稳定增长。根据 CRU 报告, 2017 年中国光缆需求量为 2.86 亿芯公里, 较上年增长 17.70%, 并且预计未来仍将继续保持稳健增长, 至 2021 年中国光缆需求量将达到 3.55 亿芯公里。

近年来, 随着国内主流厂商自主研发能力的提升, 光纤预制棒产能产量持续上升, 加之国家对日韩欧美等光纤企业实施反倾销措施, 国内光纤预制棒自给率大幅提升; 与此同时, 受益于国内需求的不断增长, 光纤产能产量规模也不断上升。光棒-光纤-光缆产业链中, 光棒因技术难度大、扩产周期长、投资规模大等而具有技术门槛高, 产业链中利润占比高等特点, 目前市场份额主要集中在长飞光纤光缆、富通集团等行业内前 6 家掌握光纤预制棒生产技术的大企业, 行业集中度较高。

在供给端, 受技术限制, 2010 年之前中国光纤预制棒需求的 70% 以上依靠

进口。近年来，随着国内主流厂商自主研发能力的提升，中国光纤预制棒<sup>3</sup>的生产能力不断提高，产能从2013年的3437吨不断提升至2016年的7877吨，根据行业内前六大企业的扩产计划，预计2017年光纤预制棒总产能至少为9627吨以上。受此推动，加之2015年以来中国对国外的光纤大厂的反倾销措施<sup>4</sup>，我国光纤预制棒自给率从2013年的56.80%上升至2017年的接近80%。

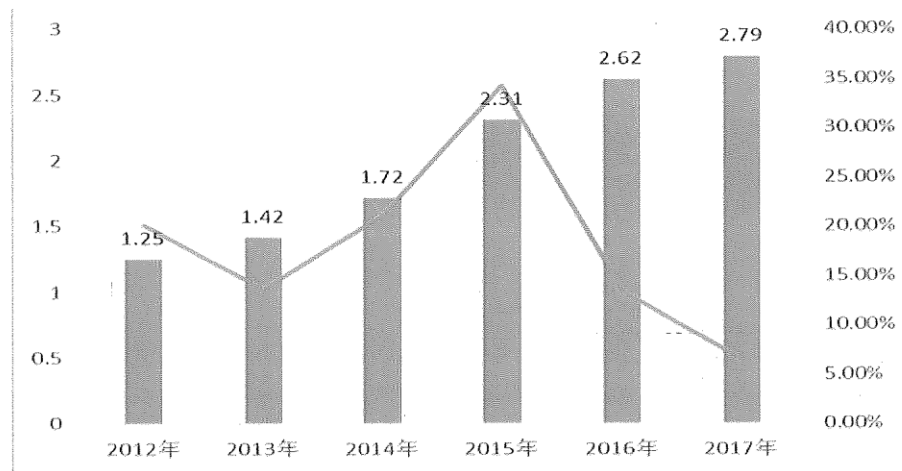
图表 7. 2013 年以来我国光纤预制棒产能增长情况（单位：吨）



资料来源：前瞻产业研究院和公开信息资料整理

与此同时，近年来受益于行业需求持续增长，行业内企业光纤、光缆产能也持续扩张，产量呈现不断上升趋势，根据 CRU（英国商品研究所）数据，光缆产量从2012年的1.25亿芯公里增长至2017年的2.79亿芯公里，年复合增长率为17.4%。

图表 8. 中国光缆产量增长情况（单位：亿芯公里）



资料来源：CRU（英国商品研究所）

从行业竞争格局看，棒-纤-缆产业链的利润分配占比分别为70%、20%和

<sup>3</sup> 目前1吨光纤预制棒约能生产3.4万公里光纤。

<sup>4</sup> 2015年8月，中国商务部决定对原产于日本和美国的进口光纤预制棒征收8.0-41.7%的反倾销税率，期限为2年；2017年8月，中国商务部决定，自2017年8月19日起，对原产于日本和美国的进口光纤预制棒所适用的反倾销措施进行期终复审调查，为期1年，期间对原产于日本和美国的进口光纤预制棒继续征收反倾销税。2018年7月，中国商务部决定自2018年7月11日起，对原产于日本、美国的进口光纤预制棒继续征收反倾销税，实施期限5年。

10%。光棒具有技术门槛高，生产技术难度大、扩产周期长、投资规模大等特点，所以光棒的利润占比最高。光棒扩产周期一般需要2年甚至以上时间，光纤扩产一般6个月以下，光缆3个月即可。从各厂商的光棒扩产规划来看，平均每100吨光棒，设备投入在2亿元左右，一般规模小的企业很难切入该市场。目前，我国光纤预制棒生产仍以国内的武汉长飞光纤光缆、富通集团、亨通集团、烽火通信、中天科技和通鼎互联等行业前6大光纤光缆公司为主，实现了对棒-纤-缆的纵向一体化；其余行业内中小企业主要从国内光棒大厂采购或从国外进口光棒来生产光纤、光缆产品，成本较高。总体看，光纤光缆行业集中度较高，从产能来看，上述前6家的光纤产能和预制棒产能2016年<sup>5</sup>分别占比81.92%和81.25%，其中公司产能占比分别为11.54%和12.70%，行业排名分别为第6名和并列第4名。从对三大运营商的销售情况来看，长飞光纤、富通集团、亨通光电、烽火通信和中天科技等行业内主要厂商2017年在三大运营商光纤光缆采购市场的合计市场占有率均超过50%，其中公司在对中国移动和中国电信的销售量排名均为第5名，对中国联通的销售量排名均为第1名。

图表9. 国内光纤主要企业产能格局及财务数据（单位：万公里、吨）

主要企业	经营数据（2016年）				2017年（末）财务数据			
	光纤产能（万公里）	光纤产能占比	光纤预制棒产能（吨）	光纤预制棒产能占比	营业收入（亿元）	毛利率（%）	总资产（亿元）	资产负债率（%）
通鼎互联	1000	3.85%	0	0.00%	42.32	30.81	86.69	46.18
烽火通信	3000	11.54%	1000	12.70%	210.56	23.75	291.25	64.55
亨通集团	5000	19.23%	1500	19.04%	349.45	18.18	485.26	66.87
富通集团	3500	13.46%	1000	12.70%	288.60	8.42	253.55	61.32
中天科技	3200	12.31%	1000	12.70%	278.71	14.44	292.08	36.62
长飞光纤光缆	5600	21.54%	1900	24.12%	103.66	26.91	91.68	40.16
合计	21300	81.93%	6400	81.26%	-	-	-	-

资料来源：前瞻产业研究院和公开信息资料整理

图表10. 2017年三大运营商采购市场份额情况（单位：万芯公里）

2017年主要企业光纤市场份额情况									
企业	中国移动			中国电信			中国联通		
	销售量	占有率	排名	销售量	占有率	排名	销售量	占有率	排名
富通	2314	17.56%	2	581	9.49%	4	285	10.18%	4
亨通	1598	12.13%	3	737	12.04%	1	326	11.65%	3
长飞	2467	18.73%	1	628	10.27%	3	353	12.63%	2
烽火	1129	8.58%	5	465	7.59%	5	370	13.23%	1
中天	1577	11.98%	4	684	11.17%	2	177	6.33%	7

2017年主要企业光缆市场份额情况									
企业	中国移动			中国电信			中国联通		
	销售量	占有率	排名	销售量	占有率	排名	销售量	占有率	排名
富通	2241	17.71%	2	557	9.60%	4	274	10.08%	4
亨通	1462	11.56%	4	710	12.24%	1	324	11.92%	3
长飞	2391	18.90%	1	608	10.48%	3	353	12.98%	2
烽火	1009	7.98%	5	455	7.84%	5	369	13.57%	1

<sup>5</sup> 行业占比情况尚无最新数据。

中天	1458	11.53%	3	658	11.34%	2	174	6.40%	7
----	------	--------	---	-----	--------	---	-----	-------	---

资料来源：公开信息资料整理

长期来看，随着行业竞争的进一步加剧，规模效应较高、具备自主生产光棒能力、成本控制和渠道能力强的企业将占据行业竞争优势地位。

2015 年以前，国内光纤价格因产能过剩持续下跌；但 2016 年以来受益于行业供需结构显著改善，价格逐渐上涨，未来短期有望延续上涨态势。但中长期来看，随着行业新增产能的不断增加和逐步释放，后续需关注行业产能过剩风险。

价格方面，2015 年以前国内光纤产能一直是过剩的，光纤价格经历了较长时间的下跌过程；但 2016 年以来，随着下游需求大幅增长，尤其是中国移动启动大规模固网宽带建设，而受限国内光棒供应不足，光纤产能释放不出来，行业供需结构显著改善，光纤价格开始出现上涨，运营商光纤集采价格从 2015 年 51.5 元/芯公里上涨到 2017 年的 65 元/芯公里。短期内光纤价格有望继续上涨；但中长期来看，随着行业新增产能不断增加和逐步释放，行业供需将逐渐趋于平衡，甚至趋于过剩，需关注行业的产能过剩风险。

#### 风险关注：

行业产能持续扩张。近年来受益于光纤光缆行业下游需求不断增长，国内厂商不断扩充光纤预制棒等产能，中长期来看行业供需将逐渐趋于平衡，甚至趋于过剩，需关注行业的产能过剩风险。

客户集中度较高、议价能力相对较弱。三大运营商的采购占比 80%以上，客户主要集中于三大运营商。目前三大通信运营商在产品采购中采取“技术、品质、供货能力、后评估和服务能力以及企业综合实力”等因素为主的“综合评标”方式，对综合实力强、处于行业地位前沿的企业发展有利。发行人目前客户比较集中的现状和通信运营商的采购模式决定了发行人在议价过程中处于相对弱势地位。

## 2. 业务运营

该公司主业专注于光通信领域，具有完整产业链优势。公司与三大运营商建立了长期稳定的合作关系，近年来持续挖掘国内市场并扩张海外市场，业务规模持续增长，但受市场招标价格下降及行业竞争影响，盈利能力有所下滑。因下游客户在产业链中处于强势地位且其设备建设周期较长，公司业务垫资压力较大。近年来公司布局 5G 市场，在研发、市场布局、产能扩张升级等方面持续存在资金投入，需关注公司资金平衡情况。

该公司为光通信领域全套设备供应商，主要从事光通信产品的研发、生产和销售，产品包括通信系统设备、光纤线缆及数据网络产品等，业务主要面向运营商及行业网用户等。公司为国内光通信产业链最完整的公司之一，依靠全

产业链优势及技术优势，在光通信系统设备及光纤光缆领域均具有较强的竞争力。

近年来，该公司不断推进在东南亚等海外市场布局，同时进一步挖掘国内市场，收入规模保持增长，2015~2017 年及 2018 年前三季度，公司实现营业收入分别为 134.89 亿元、173.61 亿元、210.56 亿元和 173.71 亿元；毛利率分别为 26.54%、24.29%、23.75% 和 23.25%，受通信产品招标价格下降及行业竞争的影响，公司毛利率呈下滑态势。

图表 11. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
光通信产品	全球，目前国内为主/国内三大运营商	技术/资本

资料来源：烽火通信

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 12. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年前三季度
营业收入合计	134.90	173.61	210.56	173.71
其中：核心业务营业收入（亿元）	132.5	170.96	207.79	172.07
在营业收入中所占比重（%）	98.22	98.47	98.68	99.06
其中：（1）通信系统设备	82.99	108.4	131.95	107.00
在核心业务收入中所占比重（%）	62.63	63.41	63.50	62.18
（2）光纤及线缆	34.03	44.47	54.57	48.60
在核心业务收入中所占比重（%）	25.68	26.01	26.26	28.24
（3）数据网络产品	15.48	18.09	21.27	16.47
在核心业务收入中所占比重（%）	11.68	10.58	10.24	9.57
毛利率（%）	26.54	24.29	23.75	23.25
其中：通信系统设备（%）	25.74	23.84	22.49	21.05
光纤及线缆（%）	18.51	16.21	18.01	19.76
数据网络产品（%）	46.63	46.56	46.57	46.44

资料来源：烽火通信

### 采购

该公司各类光通信产品成本构成中，原材料采购成本占比均超过 90%。公司通用原材料主要包括 PCB 电路板、电源模块及通用电子器件、光器件及 IC 芯片，此外光纤光缆主要原材料为光棒。公司原材料大部分采购自国内，仅少量高端芯片自国外进口。公司前五大供应商占比约 22%，供应商集中度不高，但合作关系较为稳定，其中 IC 芯片主要供应商为代理商 Sunray Electronics (HK) Co., Ltd., 2017 年采购金额占比为 7.39%；光棒主要供应商为联营企业藤仓烽火，2017 年采购金额占比为 3.50%。

采购模式上，对于境内采购，该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,通过子公司烽火国际与境外供应商签订外贸合同。

采购结算方面,该公司境内采购一般有3个月账期,并开立6个月承兑汇票。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。

因该公司产品以定制化为主,采购原材料具体型号存在差异,因此各年原材料采购成本有所波动。此外因电容价格上涨,近年来PCB电路板采购价格有所上升。

图表 13. 公司主要原材料采购情况

主要原材料		2015年度	2016年	2017年	2018年 前三季度
PCB 电路板	单价(元/只)	105.80	110.29	124.46	124.99
	数量(万只)	296.57	339.88	201.01	131.37
	金额(亿元)	3.14	3.75	2.50	1.64
电源模块及通用电子器件	单价(元/只)	2.51	2.67	2.76	2.40
	数量(万只)	9522.00	12242.74	9502.81	5838.73
	金额(亿元)	2.39	3.27	2.63	1.40
光器件	单价(元/只)	201.34	200.66	173.10	182.33
	数量(万只)	637.96	1293.23	999.97	681.64
	金额(亿元)	12.85	25.95	17.31	12.43
IC	单价(元/只)	32.58	34.76	28.62	20.46
	数量(万只)	5833.11	7589.19	9876.12	11491.40
	金额(亿元)	19.00	26.38	28.27	23.51
光棒	单价(元/公斤)	868.41	911.55	927.45	903.01
	数量(吨)	663.37	752.97	961.79	740.88
	金额(亿元)	5.76	6.86	8.92	6.69

资料来源:烽火通信

### 生产

该公司生产基地主要位于武汉。随着业务规模的扩大,公司持续进行扩产升级改造,各类产品产能及产量逐年提升,产能利用率整体保持在较高水平,2018年前三季度受生产周期影响,各类产品产能利用率出现一定下滑。

该公司产品主要采取定制化生产模式,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。

**图表 14. 公司主要产品生产情况**

产品		项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 前三季度 <sup>6</sup>
系统设备类	多业务传输设备	产量(万端)	16.24	16.81	15.05	13.49
	复用传输设备	产量(万端)	6.28	7.44	6.54	6.44
	光线路终端	产量(万端)	1.48	2.15	3.32	2.62
	产量合计(万端)		23.99	26.40	24.91	22.55
	产能利用率 <sup>7</sup>		93.93%	94.08%	97.02%	90.89%
光缆	产量(万芯公里)		2,060	3,015	3,502	2,839
	设计产能(万芯公里)		2,100	3,300	3,600	3,000
	产能利用率		98.10%	91.36%	97.28%	94.63%

资料来源：烽火通信

### 销售

该公司销售区域以国内为主,同时在全球 50 多个国家布局销售体系,2017 年国内与国外销售收入占比分别约为 75%和 25%。从客户类型看,国内及国外客户均以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,三大运营商为目前公司最主要的收入来源,收入占比超过 60%。

**图表 15. 公司销售区域分布情况(单位:亿元,%)**

项目	2015 年度		2016 年度		2017 年度		2018 年前三季度	
	收入	占比	收入	占比	金额	占比	金额	占比
内销	103.86	78.39	132.47	77.49	155.32	74.75	129.84	75.46
外销	28.63	21.61	38.49	22.51	52.47	25.25	42.22	24.54
合计	<b>132.49</b>	<b>100.00</b>	<b>170.96</b>	<b>100.00</b>	<b>207.79</b>	<b>100.00</b>	<b>172.07</b>	<b>100.00</b>

资料来源：烽火通信

销售模式上,该公司产品绝大部分采用直销模式,主要通过投标方式,在运营商等客户集中采购中获取订单。对于少量不参加集中采购的产品,公司采用经销模式,通过与各大运营商或行业网客户有合作关系的经销商销售产品。

结算模式上,该公司销售基本采用现金结算方式。通信系统设备方面,对于运营商,一般货到付款 70%,余款账期 3-6 个月内,通常在第二或第三季度发货,年底回款;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。光纤光缆方面,一般货到付款 80%,余款账期月 1 个月。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,质保期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。

<sup>6</sup> 产能按年产能的 3/4 折算

<sup>7</sup> 因公司多业务传输、复用传输、光通信接入等系统设备类产品之主要部件即机盘的生产具有通用性,故合并计算通信系统设备类产品之产能利用率。具体计算方法为:系统设备类产品的产能利用率=实际生产的系统设备类产品所含机盘的数量之和/机盘生产线的设计产能。

近年来，该公司持续挖掘存量运营商及行业网市场，同时推进国际市场布局，在东南亚等市场规模不断扩大，公司各产品销量保持增长。而随着4G网络建设进入中后期而5G网络建设尚未大规模兴起，通信系统设备市场逐渐进入成熟期，招标价格有所下滑，同时公司为拓展市场而采取一定低价策略，公司多业务传输设备及复用传输设备销售价格持续下降；而光缆价格受市场需求支撑，呈上涨态势。

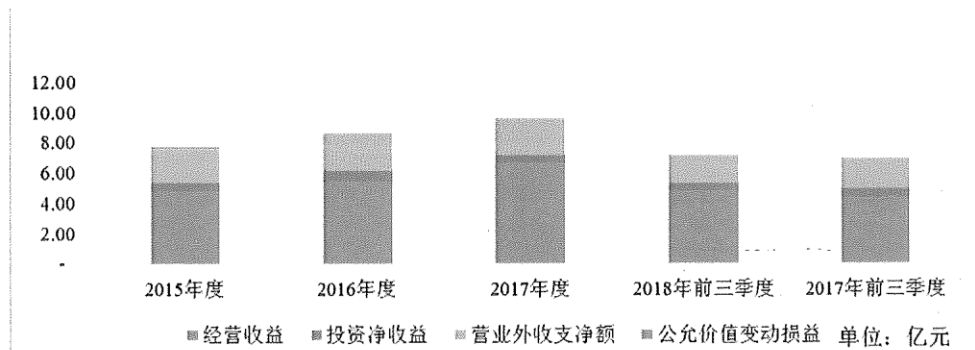
图表 16. 公司主要产品销售情况

产品		2015 年度	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
多业务传输设备	平均单价（元/端）	16,591.00	15,830.04	14,185.24	12,070.19
	销量（万端）	14.22	12.27	17.45	15.98
	产销率	87.56%	72.98%	115.94%	118.50%
复用传输设备	平均单价（元/端）	71,198.37	70,439.00	70,009.15	69,396.65
	销量（万端）	4.17	5.03	6.08	4.98
	产销率	66.42%	67.57%	92.92%	77.29%
光线路终端	平均单价（元/端）	27,138.50	33,235.61	30,822.85	39,878.83
	销量（万端）	1.24	1.83	2.90	2.27
	产销率	84.23%	85.14%	87.26%	86.83%
光缆	平均单价（元/芯公里）	110.03	105.28	106.01	108.50
	销量（万芯公里）	2,015	2,886	3,318	2,802
	产销率	97.82%	95.72%	94.75%	98.70%

资料来源：烽火通信

## (2) 盈利能力

图表 17. 公司盈利来源结构<sup>8</sup>



资料来源：根据烽火通信所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来源于经营收益及营业外净收入。2015~2017 年及 2018 年前三季度，公司经营收益分别为 4.76 亿元、5.43 亿元、6.63 亿元和 4.79 亿元。

<sup>8</sup> 因 2017 年起调整会计政策，原计入营业外收入的部分政府补贴调整至其他收益，为保持数据可比性，以下图表中自 2017 年起的营业外收支净额包含其他收益。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 前三季度	2017 年 前三季度
营业收入合计 (亿元)	134.90	173.61	210.56	173.71	150.36
毛利 (亿元)	35.81	42.17	50.01	40.39	35.32
期间费用率 (%)	21.19	19.27	18.86	19.73	19.75
其中: 财务费用率 (%)	0.55	0.58	0.76	0.85	0.89
全年利息支出总额 (亿元)	0.71	1.43	1.71	-	-
其中: 资本化利息数额 (亿元)	-	-	-	-	-

资料来源: 根据烽火通信所提供数据整理。

该公司主业收入主要来源于各类光通信产品销售收入, 近年来随着公司业务规模的扩大, 公司收入及毛利持续增长, 2015~2017 年及 2018 年前三季度, 毛利分别为 35.81 亿元、42.17 亿元、50.01 亿元和 40.39 亿元。而受招标价格下降及市场竞争的影响, 毛利率呈下降态势, 同期分别为分别为 26.54%、24.29%、23.75%和 23.25%。

期间费用方面, 2015~2017 年及 2018 年前三季度该公司期间费用率分别为 21.19%、19.27%、18.86%和 19.73%, 期间费用以销售费用和管理费用为主, 其中销售费用主要来源于职工薪酬、运输费、差旅、办公及通信费等, 管理费用主要来源于研发费用, 同期研发费用占营业收入的比重分别为 10.61%、9.65%、9.25%和 10.10%, 因研发支出较多, 期间费用率整体较高, 但研发投入也有助于公司保持技术竞争力。此外, 同期公司资产减值损失分别为 1.82 亿元、2.60 亿元、2.78 亿元和 0.78 亿元, 主要为坏账损失和存货跌价损失。公司应收账款及存货规模很大, 且部分经销商渠道的应收账款存在坏账风险, 存货中库存商品及发出商品均存在跌价风险, 对公司盈利能力造成一定不利影响。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 前三季度
投资净收益 (亿元)	0.61	0.72	0.54	0.51
其中: 权益法核算的长期股权投资收益 (亿元)	0.33	0.53	0.93	0.71
可供出售金融资产取得的投资收益 (亿元)	0.22	0.21	0.20	0.21
其他 (亿元)	0.07	-0.03	-0.81	-0.40
营业外收入 (含其他收益) (亿元)	2.30	2.60	2.52	1.85
其中: 政府补助 (亿元)	2.25	2.56	2.48	1.61
公允价值变动损益 (亿元)	0.02	-	-	-

资料来源: 根据烽火通信所提供数据整理。

2015~2017 年及 2018 年前三季度, 该公司投资收益分别为 0.61 亿元、0.72 亿元、0.54 亿元和 0.51 亿元, 主要来源于投资藤仓烽火、光谷机电公司等获得的持有期收益; 此外, 2017 年及 2018 年前三季度其他投资收益分别为-0.81 亿元及-0.40 亿元, 主要为套期保值所致, 公司出口业务合同中, 非美元货币结算比例加大, 为严控汇率风险, 对于非美元结算的合同, 公司采用远期结售

汇等具进行远期汇率风险管理。以政府补助为主的营业外收入（含其他收益）对公司整体盈利形成重要补充，同期分别为 2.30 亿元、2.60 亿元、2.52 亿元和 1.85 亿元，主要体现为软件销售增值税退税，近年较稳定。

在上述因素影响下，2015~2017 年及 2018 年前三季度，该公司净利润分别为 7.07 亿元、7.94 亿元、9.03 亿元和 6.79 亿元，随着经营规模的扩大而保持增长。

### （3）运营规划/经营战略

该公司未来经营规划包括：1.进一步进行市场开拓，在国际市场完善产品布局，在国内运营商市场扩大新产品导入的种类和规模，精细化运作地市客户关系，在信息化大市场深挖行业需求，加快商业模式探索。2.加快提升技术优势，在信息基础设施建设领域：持续完善 5G 承载方案；推进 SPN、IPRAN、OTN 波分承载设备和方案验证；推进 5G 承载的技术预研；加快服务器、存储器产品自主开发；推进自主光棒的产品释放和规模量产。在信息化应用领域：以 FitOS 产品为核心，持续打造从数据中心基础设施到上层应用软件；聚焦形成新的有代表性的行业应用软件及解决方案等。3.提升企业运营质量，推进国际定制化产品需求交付执行力；优化产品规划；推进智能制造建设等。

为推进 5G 市场部署及满足业务规模扩大的需求，该公司未来主要资本性支出将用于产能扩张及升级改造，除使用自有资金外，也将产生一定融资需求。截至 2018 年 9 月末，公司可预见的重大资本性支出包括：

1、本次债券募集资金拟投入项目 5G 承载网络系统设备研发及产业化项目、下一代光通信核心芯片研发及产业化项目、烽火锐拓光纤预制棒项目（一期）、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等五个项目，总投资合计 37.64 亿元，计划使用募集资金 33.64 亿。

2、完成 2017 年非公开发行募集资金投资项目中尚未完工的特种光纤产业化项目、海洋通信系统产业化项目、云计算和大数据项目、营销网络体系升级项目等四个项目，募集资金承诺投入总额 12.59 亿元，累计已投入 7.29 亿元。

3、截至 2018 年 9 月末，在建项目西安烽火产业园建设项目完工进度为 34.88%，项目总预算为 2.84 亿元，未来公司将继续建设该项目。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司为国有控股上市公司，控股股东为烽火集团，实际控制人为国务院国资委，股权结构清晰。

### (1) 产权关系

该公司为国有控股上市公司，控股股东为烽火集团，截至 2018 年 9 月末对公司持股比例为 44.36%。武汉邮科院持有烽火集团 92.69%的股权，为公司间接控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。2018 年 6 月，经国务院国资委批准，武汉邮科院与电信科学技术研究院有限公司（简称“电科院”）实施联合重组，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责新设中国信息通信科技集团有限公司（简称“中信科”），将武汉邮科院与电科院整体无偿划入中信科，成为中信科子公司。截至报告日，上述无偿划转手续正在办理中。国务院国资委持有中信科 100%的股权，此事项不会改变公司的实际控制人。

### (2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要体现为与联营企业、同一控股股东或间接控股股东下属企业的商品购销。2015~2017 年及 2018 年前三季度，公司向关联方销售商品收入分别为 0.54 亿元、0.75 亿元、0.82 亿元和 0.70 亿元，主要销售对象为武汉邮科院及其控制的武汉光迅科技股份有限公司（简称“光讯科技”）；从关联方采购商品金额分别为 8.54 亿元、13.93 亿元、13.17 亿元和 8.40 亿元，主要采购对象为光讯科技、藤仓烽火及光谷机电。关联方资金拆借方面，烽火集团及武汉邮科院多次向公司提供借款，截至 2018 年 9 月末，公司尚未归还烽火集团借款余额 0.66 亿元，借款期限为 2016 年 3 月至 2019 年 3 月，借款利率为 1.2%。关联方资金往来方面，截至 2018 年 9 月末，公司对关联方应收及预付款项、票据余额合计 0.52 亿元，应付及预收款项、票据合计 7.52 亿元，主要为关联方购销形成的资金往来、资金拆借以及出口业务代收代付款。

### (3) 公司治理

该公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规的要求，建立并完善法人治理结构。公司设置股东大会、董事会及监事会。股东大会为最高权力机构；董事会共有 11 名董事，包括董事长 1 名，副董事长 2 名，独立董事 4 名，董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会三个专门委员会；监事会共有 7 名监事，包括 3 名职工监事。公司设总裁一名，由董事长提名，由董事会聘任或解聘。

该公司分别于 2009 年 4 月、2014 年 11 月及 2018 年 9 月实施股权激励计划，进一步增强了高层管理人员的稳定性。公司通过各项内部管理制度对董事、监事及高管人员的履职行为、职责、权限等作了相应约束。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营管理需要，设有总裁办公室、财务管理部、人力资源部、战略与市场部、投融资部等 18 个细分部门与机构。

子公司管理方面，该公司制定了《控股子公司管理办法》。股东大会为控股子公司的权力机构，控股子公司召开股东大会时，由公司委托指定人员作为股东代表参加会议并行使表决权。公司通过委派董事、监事和总经理、副总经理、财务负责人等高管人员以及信息报告等途径实现对控股子公司的治理监控。控股子公司财务运作由公司财务管理部归口管理。

### (2) 经营决策机制与风险控制

经营管理方面，该公司制定了《应收账款管理制度》和《存货管理制度》。对于应收账款，公司对应收账款信用管理、台账管理、催收管理、对账管理、坏账核销等多个方面制定要求，设立信用管理部门或信用管理岗位以及是收回合同欠款及防范坏账风险。对于存货，规定存货管理内部控制中的不相容岗位应当分离，规定岗位分工与授权，对存货的日常管理提出要求。

### (3) 投融资及日常资金管理

投融资制度对外投资方面，该公司制定了《对外投资管理办法》。公司股东大会为公司对外投资的决策机构，公司财务管理部为公司对外投资的归口管理部门，公司对外投资项目启动前应先予立项，对投资项目进行初步评估，并提出初步投资建议。投资项目立项后，还须对投资项目进行调研、论证，编制可行性研究报告并形成正式投资方案，提交公司总经理办公会议讨论通过后，上报有权决策机构审批。实施对外投资项目，必须获得相关的授权批准文件，并附有经审批的对外投资预算方案和其他相关资料。

资金管理方面，该公司制定了《资金管理制度》，用于规范资金收支业务及资金筹措业务。公司需定期编制资金计划，财务部根据各期资金计划，制定公司长、短期融资方案及资金管理方案。

### (4) 不良行为记录

据查询《企业信用报告》，该公司子公司武汉烽火网络有限责任公司涉及一笔欠息 1050 元，据公司说明，系因银行操作失误造成；据公开资料查询，公司涉及多起合同纠纷、侵权纠纷等诉讼，涉案金额均较小或以对方撤诉结案。除此之外近三年不存在其他不良行为记录。

图表 20. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2018.12.5	未提供	无	有	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2018.12.10	无	无	无	无
诉讼	烽火通信、公开信息披露	2018.12.10	无	有	无	无
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2018.12.10	无	无	无	无
质量	烽火通信	2018.12.10	无	无	无	无
安全	烽火通信	2018.12.10	无	无	无	无

资料来源：根据烽火通信所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

该公司资产负债率较高，近年来随着业务扩张及 5G 市场布局，刚性债务规模增长较快。公司债务以短期为主，即期偿付压力较大。公司业务模式导致应收账款及存货规模较大，且存在一定坏账损失风险及存货跌价风险。但近年来随着非公开发行股票及股权激励计划的实施，权益资本有所增长。同时公司可用货币资金较充裕，融资渠道畅通，可为债务偿付提供一定保障。

### 1. 数据与调整

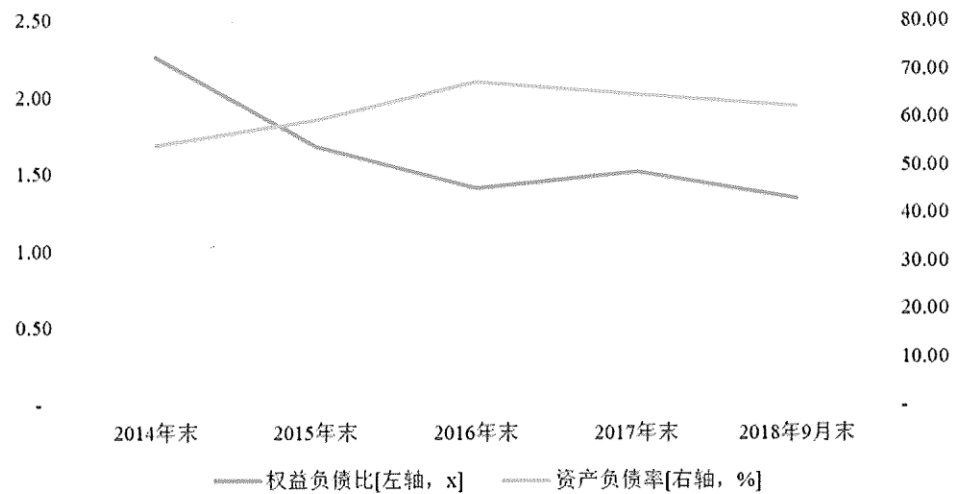
天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 年至 2016 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所<sup>9</sup>对公司 2017 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》。

<sup>9</sup> 据公司于 2017 年 12 月发布的公告，鉴于天职国际已经连续多年为公司提供审计服务，根据上级主管部门国务院国有资产监督管理委员会对审计事务所审计年限的管理要求，为保证上市公司的审计独立性，公司改聘了审计机构。

## 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势

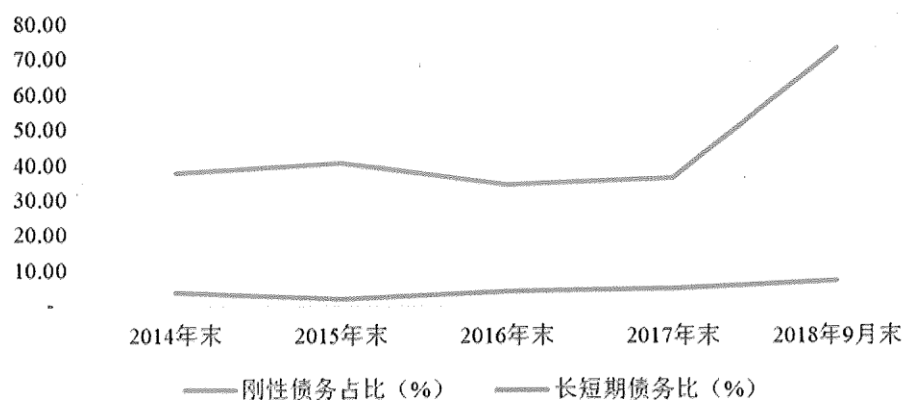


资料来源：根据烽火通信所提供数据绘制。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司负债总额分别为 113.26 亿元、163.76 亿元、188.01 亿元和 186.48 亿元，整体呈增长态势。同时，公司资本实力不断增强：2017 年 9 月，公司非公开发行股票 6797.43 万股，募集资金净额 17.75 亿元；2018 年 8 月，公司实施限制性股票激励计划，授予股票 5500 万股，每股授予价格 13.01 元/股。公司资产负债率有一定程度下降，同期末分别为 59.37%、67.33%、64.55%和 62.23%，但整体仍处于较高水平。同期末权益资本对刚性债务的比率分别为 168.32%、140.99%、151.43%和 134.36%，随着刚性债务规模的增长，权益资本对刚性债务覆盖程度有所下降。后续随着公司市场布局的推进、产能扩张及新的生产研发项目的投入，公司债务规模或将持续提升。

### (2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
刚性债务 (亿元)	30.39	31.38	46.06	56.37	68.18	84.23
应付账款 (亿元)	25.00	25.21	30.83	37.87	48.73	52.13
预收账款 (亿元)	19.08	22.86	35.88	54.08	52.02	32.13
其他应付款 (亿元)	4.46	4.82	4.14	6.33	7.88	6.91
刚性债务占比 (%)	38.50	37.63	40.66	34.42	36.26	45.17
应付账款占比 (%)	31.66	30.23	27.22	23.13	25.92	27.95
预收账款占比 (%)	24.17	27.41	31.68	33.03	27.67	17.23
其他应付款占比 (%)	5.64	5.79	3.66	3.86	4.19	3.71

资料来源：根据烽火通信所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司负债偏短期，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末长短期债务比分别为 1.88%、3.89%、4.87%和 6.81%，公司业务占款规模大，回款集中于年末导致资金压力较大，且近年布局 5G 市场，在研发、市场布局及生产线投入资金较多，整体而言债务期限与资金支出模式不完全匹配，存在一定偿债压力。

2017 年末，该公司流动负债为 179.27 亿元，主要由短期借款、应付票据、应付账款及预收款项构成。其中，短期借款 21.75 亿元，主要用于业务资金周转、研发生产项目投入及市场布局，随着 5G 布局的推进，近年来短期借款增长较快，公司短期借款包括 18.75 亿元信用借款和 3.00 亿元质押借款。应付票据 41.34 亿元，公司境内采购结算一般使用 6 个月承兑汇票。应付账款 48.73 亿元，主要为采购原材料形成，随着业务规模扩大而持续有所增长。预收款项 52.02 亿元，主要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，该类款项计入预收账款。其他应付款 7.88 亿元，主要包括 5.48 亿元往来款、1.70 亿元押金及保证金、0.66 亿元关联方借款。2018 年 9 月末，公司流动负债小幅减少至 174.59 亿元，其中，短期借款较上年末进一步增长 94.56%至 42.32 亿元。预收款项较上年末减少 38.23%至 32.13 亿元，主要因部分货款已结转收入。

2017 年末，该公司非流动负债为 8.73 亿元，主要由长期借款和递延收益构成。其中，长期借款为 5.00 亿元，全部为信用借款。递延收益 3.25 亿元，为递延的政府补助。2018 年 9 月末，公司非流动负债增至 11.89 亿元，其中长期借款增至 6.85 亿元，递延收益增至 4.61 亿元。

### (3) 刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
短期刚性债务合计	20.15	30.16	46.06	52.87	63.18	77.38
其中：短期借款	3.73	0.20	11.00	12.29	21.75	42.32
一年内到期非流动负债	-	11.32	1.30	-	-	-

刚性债务种类	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年9月末
应付票据	16.41	18.60	33.71	40.52	41.34	34.75
交易性金融负债	-	0.02	-	-	-	-
其他短期刚性债务	0.01	0.02	0.05	0.06	0.10	0.32
中长期刚性债务合计	10.24	1.22	-	3.50	5.00	6.85
其中：长期借款	10.24	1.22	-	3.50	5.00	6.85
综合融资成本（年化，%）	2.40	2.40	2.58	3.32	3.58	3.79

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理。

2015~2017年末及2018年9月末，该公司刚性债务规模分别为46.06亿元、56.37亿元、68.18亿元和84.23亿元，以短期刚性债务为主，主要体现为短期借款和应付票据，近年来随着研发、扩产与市场布局的资金需求增加，短期借款规模上升较快。

从融资成本看，公司近年来综合融资成本有所增长，但整体仍处于较低水平。其中，1年以内刚性债务融资成本主要分布于3%以内，1年以上刚性债务融资成本在4%-5%，总体控制水平较好。

图表 24. 公司 2018 年 9 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1年以内	1~2年（不含2年）	2~3年（不含3年）	3~5年（不含5年）	5年及以上
3%以内	18.84	-	-	-	-
3%-4%（不含4%）	8.06	-	-	-	-
4%-5%（不含5%）	9.25	2.85	2.50	-	-
5%-6%（不含6%）	3.00	-	-	-	-
6%-7%（不含7%）	-	-	-	-	-
7%及以上	-	-	-	-	-
合计	39.15	2.85	2.50	-	-

资料来源：烽火通信。

## 2. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年前三季度
营业周期（天）	372.14	319.13	309.69	322.18	325.40	-
营业收入现金率（%）	104.39	101.06	108.07	119.08	114.86	91.66
业务现金收支净额（亿元）	11.43	17.29	19.99	19.59	13.36	-7.67
其他因素现金收支净额（亿元）	-5.88	-9.07	-11.84	-16.11	-10.00	-14.65
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	5.54	8.21	8.15	3.48	3.36	-22.32
EBITDA（亿元）	9.31	9.07	10.71	13.05	16.54	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.31	0.29	0.28	0.25	0.27	-

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
EBITDA/全部利息支出(倍)	17.66	17.04	15.12	9.15	9.67	-

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2015~2017年及2018年前三季度，该公司营业收入现金率分别为108.07%、119.08%、114.86%和91.66%，2018年前三季度有所下滑主要因公司账款回收对在年末进行。同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为8.15亿元、3.48亿元、3.36亿元和-22.32亿元，2016年随着人工成本增加及支付其他与经营活动有关的现金增加，经营活动现金流有所减少；2018年前三季度经营活动现金流呈净流出状态，主要因下游运营商回款主要集中于年末所致。

2015~2017年，该公司EBITDA分别为10.71亿元、13.05亿元和16.54亿元。EBITDA主要由利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出构成，随着业务规模的扩大，近年来保持增长，可对债务本息偿付提供一定保障。

## (2) 投资环节

图表 26. 公司投资环节现金流量状况(亿元)

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.23	-0.62	-2.47	-0.21	-0.64	-0.49
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.83	-3.82	-6.31	-8.61	-8.23	-9.61
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.42	0.45	-0.46	0.45	-0.79	0.14
投资环节产生的现金流量净额	-3.64	-3.99	-9.24	-8.37	-9.67	-9.95

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理。

2015~2017年及2018年前三季度，该公司投资环节现金流净额分别为-9.24亿元、-8.37亿元、-9.67亿元和-9.95亿元，现金流出主要用于投入主业相关项目、厂房建设及内部研发支出等，现金流入主要来源于部分对联营企业等股权投资的持有收益。后续随着公司5G布局的推进，预计仍将延续现金流出。

## (3) 筹资环节

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况(亿元)

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
权益类净融资额	-0.06	1.95	3.75	0.36	18.19	6.94
债务类净融资额	1.29	-3.34	-3.44	-1.07	5.39	17.12

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
筹资环节产生的现金流量净额	1.17	-1.49	1.15	-1.83	23.49	24.85

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款及发行股票等方式筹集资金。2015~2017年及2018年前三季度，公司筹资环节现金流净额分别为1.15亿元、-1.83亿元、23.49亿元和24.85亿元，其中，2017年公司非公开发行股权募集资金净额17.75亿元；2018年前三季度实施限制性股票激励计划，同时借款金额增加，导致筹资环节现金流净流入规模较大。

### 3. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年 9月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	123.47	131.91	162.57	203.90	244.84	246.35
	85.99%	85.47%	85.21%	83.83%	84.06%	82.21%
其中：货币资金（亿元）	38.34	41.01	41.83	35.49	52.12	45.23
应收账款（亿元）	33.63	33.40	32.91	45.25	58.03	78.66
存货（亿元）	42.96	45.60	73.84	99.02	108.50	104.49
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	20.11	22.42	28.22	39.33	46.41	53.30
	14.01%	14.53%	14.79%	16.17%	15.94%	17.79%
其中：固定资产（亿元）	10.29	12.65	14.89	23.97	24.61	25.74
在建工程（亿元）	1.85	1.81	4.25	1.94	3.96	6.57
长期股权投资（亿元）	3.37	3.10	3.62	4.64	5.40	6.12
期末全部受限资产账面金额（亿元）	-	0.26	0.99	1.09	3.97	未提供
期末抵质押融资余额（亿元）	-	-	6.88	5.47	3.00	-
受限资产账面余额/总资产（%）	-	0.17	0.52	0.45	1.36	未提供

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理。

2015~2017年末及2018年9月末，该公司总资产分别为190.79亿元、243.22亿元、291.25亿元和299.65亿元。2017年末，公司流动资产为244.84亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。其中，货币资金52.13亿元，其中包含用作保证金而受限的货币资金0.94亿元，以及非公开发行股票募集资金6.02亿元。应收账款58.03亿元，公司下游客户回款周期长，导致应收账款大量积累，国内运营商回款较有保障，国际客户、行业网代理商存在一定回款风险，公司合计计提坏账准备4.14亿元。从账龄看，主要为2年以内，其中1年以内及1至2年应收账款占比分别为79.67%及11.07%，当年应收账款周转率为4.08次。存货108.50亿元，主要包括79.12亿元发出商品、16.87亿元库存商品及8.63亿元原材料，因公司部分中标订单体量大、项目实施周期长，公司根据约定分批发货，存在较多已发出但未确认收入的货物计入发出商品。年末公司计提存货跌价准备9.93亿元，其中发出商品计提存货跌价准备7.72亿元，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。对于亏损订单的发出商品，按照实际亏损金额计提跌价准备；对于盈利订单，按照账龄计提跌价准备。2018年9月末，公司流动资产为246.35亿元，其中应收账款增至78.66亿元，主要因业务规模扩大以及运营商回款存在周期性，年末回款较多所致。

2017年末，该公司非流动资产为46.41亿元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、开发支出构成。其中，长期股权投资5.40亿元，主要为对联营企业的投资，其中对藤仓烽火光电材料科技有限公司<sup>10</sup>投资的账面余额3.94亿元。固定资产24.61亿元，主要为厂房、设备等。在建工程3.96亿元，主要包括烽火锐拓光纤预制棒项目、OVD/VAD项目及厂房、产业园建设项目等。无形资产4.67亿元，主要包括土地使用权2.67亿元、非专利技术1.26亿元及软件0.72亿元。2018年9月末，公司非流动资产为53.30亿元，其中随着光纤预制棒等项目的推进，在建工程较上年末增长66.06%至6.57亿元。

2017年末，该公司受限资产合计3.97亿元，占总资产的比重为1.36%，主要包括0.95亿元用作保函保证金的货币资金以及3.02亿元用于保理的应收账款<sup>11</sup>。

#### 4. 流动性/短期因素

图表 29. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年9月末
流动比率(%)	183.53	163.71	146.23	129.35	136.57	141.11
速动比率(%)	118.75	103.50	74.33	62.68	73.83	78.79
现金比率(%)	62.16	53.11	40.02	24.09	32.18	26.88

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理。

2015~2017年末及2018年9月末，该公司流动比率分别为146.23%、129.35%、136.57%以及141.11%，速动比率分别为74.33%、62.68%、73.83%和78.79%，2016年因预收款项增加，流动性指标有所下降。公司流动资产中应收账款规模较大，而回款周期较长，变现能力较弱，资产流动性一般。但公司货币资金较充裕，同期末现金比率分别为40.02%、24.09%、32.18%和26.88%，可对债务偿付提供一定保障。

<sup>10</sup> 中外合营企业，控股股东为株式会社藤仓，公司对其持股比例40%，主营业务为光纤用预制棒等光电子产品的技术开发和产品生产、销售及售后服务。2017年末总资产11.40亿元，总负债1.56亿元；2017年营业收入5.30亿元，净利润2.04亿元。

<sup>11</sup> 公司于2017年11月与中国工商银行签订了有追索权的应收账款保理协议，截至2017年末，相关已转让且债务人尚未偿付的应收账款账面价值为3.02亿元，相关未偿还的质押借款金额为3亿元。

## 5. 表外事项

截至 2018 年 9 月末，该公司对合并范围外企业担保余额为 1398.72 万美元，系对 PT INNOVATE MAS INDONESIA（简称“IMI 公司”）提供的保证担保，公司中标 IMI 公司项目，IMI 公司为向公司支付合同款，申请了 5594.88 万美元买方信贷，公司对其买方信贷的 25%提供连带责任保证。

未决诉讼方面，该公司作为原告因采购合同纠纷向重庆信威通信技术有限责任公司提起诉讼，要求对方支付金额合计 0.07 亿元，目前尚未开庭。

## 6. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部为公司业务的主要运营主体，拥有较大的资产规模。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司本部资产总额分别为 166.47 亿元、220.18 亿元、257.91 亿元和 266.71 亿元。2017 年末本部流动资产和非流动资产分别为 201.32 亿元和 56.59 亿元，其中流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，分别为 30.12 亿元、49.16 亿元和 87.67 亿元；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成，分别为 40.10 亿元和 10.47 亿元，其中长期股权投资主要为对子公司的投资。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司本部负债总额分别为 101.39 亿元、154.82 亿元、176.27 亿元和 179.16 亿元。2017 年末流动负债和非流动负债分别为 169.79 亿元和 6.48 亿元，其中流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项构成，分别为 21.40 亿元、42.42 亿元、48.29 亿元和 45.34 亿元；非流动负债主要为长期借款 5.00 亿元。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司本部资产负债率分别为 60.91%、70.32%、68.34%和 67.18%。

2015~2017 年及 2018 年前三季度，该公司本部营业收入分别为 114.19 亿元、156.48 亿元、191.32 亿元和 154.32 亿元，净利润分别为 4.18 亿元、3.55 亿元、2.02 亿元和 2.37 亿元。同期经营活动产生的现金流净额分别为 6.04 亿元、-2.91 亿元、-4.87 亿元和 -27.35 亿元，现金回笼情况较弱。

整体而言，该公司本部负债经营程度较高，短期偿付压力较大，且现金流较弱。但因承担公司大部分业务，可获得持续盈利，且偿债资源在本部及子公司分布较合理，可为债务偿付提供一定保障。

## 外部支持因素

### 1. 政府支持

该公司所处光通信行业得到政府多项政策支持，此外公司承担多项国家、省内等科研课题项目，历年获得政府补助，对公司盈利形成重要补充，2015~2017 年及 2018 年前三季度，公司获得政府补助金额分别为 2.25 亿元、2.56 亿元、2.48 亿元和 1.61 亿元。此外，公司控股股东烽火集团及间接控股

股东武汉邮电局多次对公司提供资金拆借，自 2012 年以来累计提供借款金额 13.96 亿元，截至 2018 年 9 月末，公司尚未归还烽火集团借款余额 0.66 亿元，借款利率为 1.2%。

## 2. 国有大型金融机构支持

截至 2018 年 9 月末，公司获得综合授信额度合计 268.05 亿元，其中来自五大商业银行和政策性银行授信额度合计 95.50 亿元。公司已使用授信额度合计 81.43 亿元，其中已使用贷款授信额度为 44.50 亿元。

图表 30. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	268.05	未提供	44.50	未提供	无
其中：国家政策性金融机构（亿元）	34.50	未提供	16.85	未提供	无
工农中建交五大商业银行（亿元）	61.00	未提供	19.51	未提供	无

资料来源：根据烽火通信所提供数据整理（截至 2018 年 9 月末）。

## 债项信用分析

### 1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，转股期自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，并设置转股价格、赎回条款及回售条款（详见图表 1）。

### 2. 增信措施及效果

本次债券未安排增信措施。

### 3. 其他偿付保障措施

#### (1) 核心业务盈利保障

该公司业务经营情况良好，近年来收入及利润逐年保持增长，2015~2017 年及 2018 年前三季度实现营业收入分别为 134.90 亿元、173.61 亿元、210.56 亿元和 173.71 亿元，净利润分别为 7.07 亿元、7.95 亿元、9.03 亿元和 6.79 亿元，2015~2017 年利息保障倍数分别为 11.81、7.10 和 6.62，利润积累可为本次债券偿付提供一定保障。

#### (2) 货币资金较充裕

该公司货币资金较充裕，2017 年末货币资金余额为 52.12 亿元，且大多数可自由使用，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末现金比率分别为 40.02%、

24.09%、32.18%和 26.88%，可为本次债券偿付提供一定保障。

### (3) 融资渠道畅通

该公司与多家大型金融机构建立了良好的合作关系，未使用授信额度较充足。公司因抵押、质押而受限的资产很少，通过抵质押融资变现空间较大。此外作为上市公司，可通过权益融资，融资渠道多样。

## 评级结论

该公司主业专注于光通信领域，具有完整产业链优势。公司与三大运营商建立了长期稳定的合作关系，近年来持续挖掘国内市场并扩张海外市场，业务规模持续增长，但受市场招标价格下降及行业竞争影响，盈利能力有所下滑。因下游客户在产业链中处于强势地位且其设备建设周期较长，公司业务垫资压力较大。

该公司资产负债率较高，近年来随着业务扩张及 5G 市场布局，刚性债务规模增长较快。公司债务以短期为主，即期偿付压力较大。公司业务模式导致应收账款及存货规模较大，且存在一定坏账损失风险及存货跌价风险。但近年来随着非公开发行股票及股权激励计划的实施，权益资本有所增长。同时公司可动用货币资金较充裕，融资渠道畅通，可为债务偿付提供一定保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

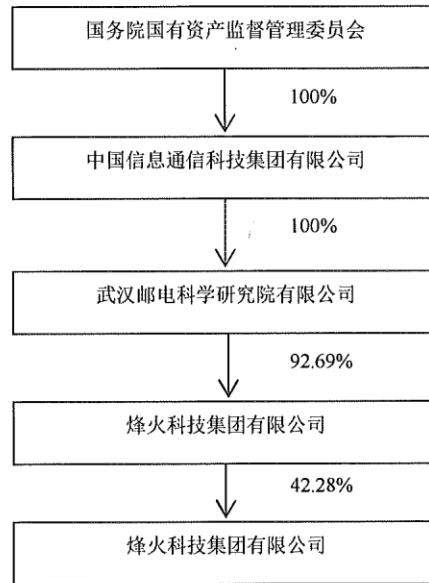
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

公司与实际控制人关系图

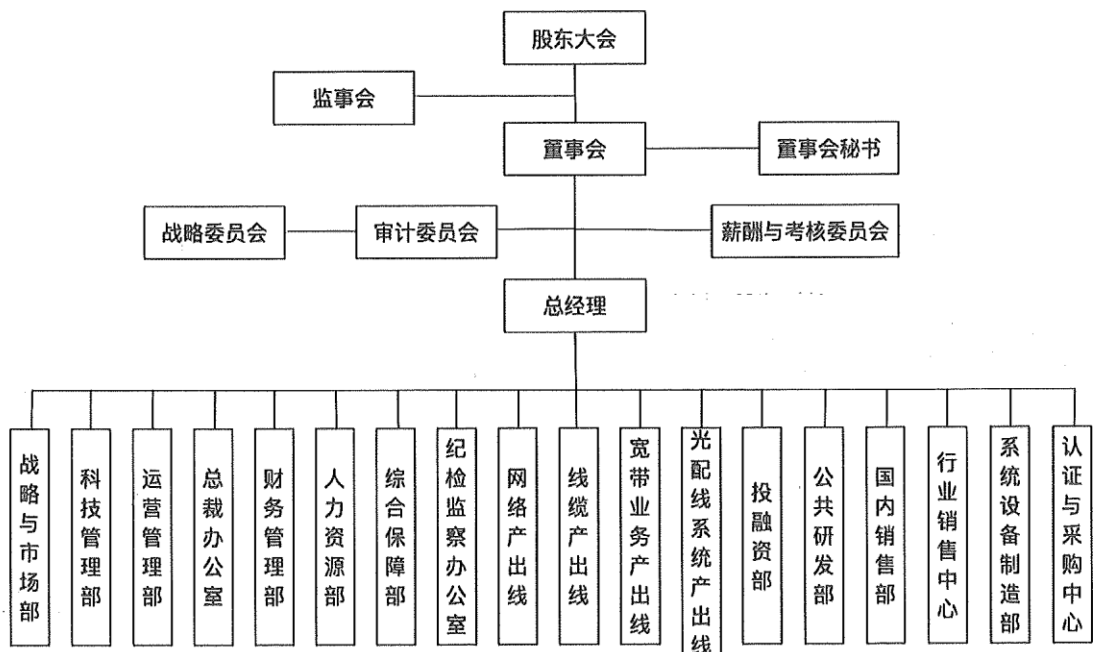


注 1：根据烽火通信提供的资料绘制（截至报告日）。

注 2：中国信息通信科技集团有限公司对武汉邮电科学研究院有限公司的收购手续尚未全部完成。

附录二：

公司组织结构图



注：根据烽火通信提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）。

附录三:

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动现金流量净流入量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
烽火科技集团有限公司	烽火集团	公司之控股股东	—	光通信产品的生产、销售	81.52	179.94	301.86	7.81	2.59	9.29	
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	68.18	103.25	210.56	9.03	3.36	16.54	
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系统集成。	1.30	7.72	17.20	1.14	-0.14	1.73	
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	信息安全产品、计算机软硬件产品及系统集成工程设计、施工、技术服务等。	-	4.97	13.01	0.14	1.95	0.42	
武汉烽火技术服务有限公司	烽火技服	核心子公司	81.59	通信工程咨询、规划、设计、施工、监理、技术服务等。	0.03	4.67	10.04	1.89	0.18	2.25	
烽火藤仓光纤科技有限公司	烽火藤仓	核心子公司	60.00	从事光纤预制棒和光纤的研发、设计、生产和销售及售后服务。	0.15	3.95	8.50	0.44	-0.15	0.82	
南京华信藤仓光通信有限公司	华信藤仓	核心子公司	50.10	从事光纤、光缆和光通信传输设备的生产和销售及售后服务。	0.48	3.91	13.61	0.52	15.14	0.89	
武汉烽火网络有限责任公司	烽火网络	核心子公司	100.00	宽带网络设备	-	1.45	3.92	0.12	-1.13	0.04	
成都大唐线缆有限公司	大唐线缆	核心子公司	51.00	光纤、光缆和光通信	0.15	2.56	6.50	0.47	0.51	0.58	

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)					备注	
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)		EBITDA (亿元)
				传输设备的生产销售 和售后服务。							

注：根据烽火通信 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
资产总额 [亿元]	190.79	243.22	291.25	299.65
货币资金 [亿元]	41.83	35.49	52.12	45.23
刚性债务[亿元]	46.06	56.37	68.18	84.23
所有者权益 [亿元]	77.52	79.47	103.25	113.18
营业收入[亿元]	134.90	173.61	210.56	173.71
净利润 [亿元]	7.07	7.95	9.03	6.79
EBITDA[亿元]	10.71	13.05	16.54	—
经营性现金净流入量[亿元]	8.15	3.48	3.36	-22.32
投资性现金净流入量[亿元]	-9.24	-8.37	-9.67	-9.95
资产负债率[%]	59.37	67.33	64.55	62.23
权益资本与刚性债务比率[%]	168.32	140.99	151.43	134.36
流动比率[%]	146.23	129.35	136.57	141.11
现金比率[%]	40.02	24.09	32.18	26.88
利息保障倍数[倍]	11.81	7.10	6.62	—
担保比率[%]	1.12	1.17	0.91	0.85
营业周期[天]	309.69	322.18	325.40	435.14
毛利率[%]	26.54	24.29	23.75	23.25
营业利润率[%]	3.99	3.54	4.58	3.98
总资产报酬率[%]	4.85	4.66	4.24	—
净资产收益率[%]	9.53	10.12	9.89	—
净资产收益率*[%]	10.07	10.76	9.82	—
营业收入现金率[%]	108.07	119.08	114.86	91.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.50	2.59	1.99	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.11	-3.53	-3.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	15.12	9.15	9.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.25	0.27	—

注：表中数据依据烽火通信经审计的2015~2017年度及未经审计的2018年前三季度财务数据整理、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)+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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

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、CCC 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。

## 评级声明

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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《电子信息制造行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



# 营业执照

(副本)

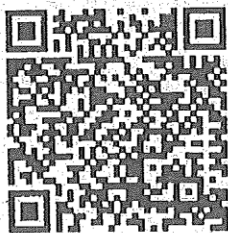
统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
 类型 有限责任公司(国内合资)  
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22  
 法定代表人 朱荣恩  
 注册资本 人民币3000.0000万元整  
 成立日期 1992年7月30日  
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限  
 经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。  
 【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

## 年报提示

请于每年1月1日至6月30日  
申报年报,逾期  
将列入经营异常名录



登记机关



2016年08月18日

# 中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

## 关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

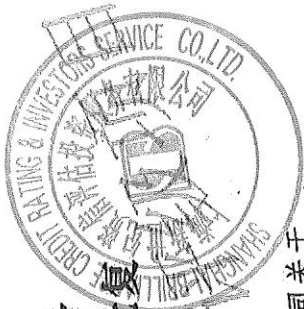
三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



使用



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证交所，期货业协会。

分送：国家工业导办，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

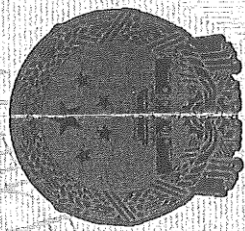
证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：组晓光

校对：张倩

共印40份



# 中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号：ZPJ003

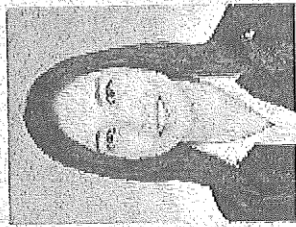


中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：黄梦姣

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

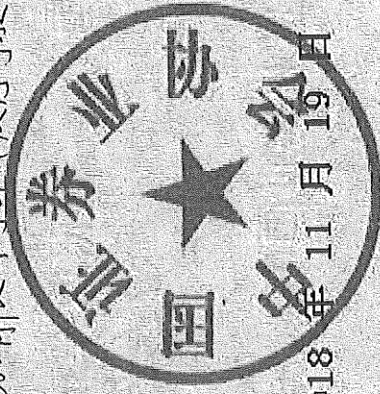
执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218020001



证书取得日期 2018-02-06

仅用于烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换公司债券信用评级项目



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 陈思阳

性别: 男

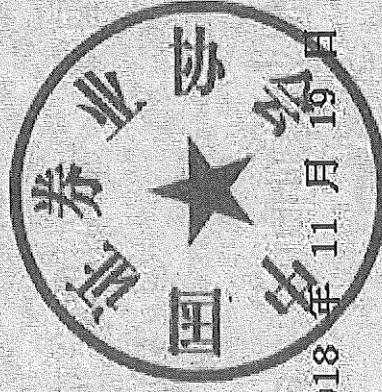
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070214040001



仅用于烽火通信科技股份有限公司公开发行可转换  
公司债券评级项目



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。