



2025 年度

长飞光纤光缆股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20250558M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 3 月 5 日至 2026 年 3 月 5 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 3 月 5 日

评级对象 长飞光纤光缆股份有限公司**主体评级结果** AAA/稳定**评级观点**

中诚信国际肯定了长飞光纤光缆股份有限公司（以下简称“长飞光纤”或“公司”）具备“光纤预制棒-光纤-光缆”全产业链生产能力，技术实力突出，具有规模及成本优势且市场份额持续处于领先地位，多元化业务持续发展为公司提供第二增长曲线，一定程度降低了单一业务风险。同时中诚信国际也关注到公司受市场需求疲软和行业供需失衡的周期性影响，公司盈利水平有所下滑，下游客户以电信运营商为主，客户集中度较高，公司议价能力有限且易受下游市场变动影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，长飞光纤光缆股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。
可能触发评级下调因素：公司行业地位大幅下降，盈利能力和经营获现能力持续大幅弱化，研发投入转化不及预期，偿债能力恶化等。

正面

- 公司具备“光纤预制棒-光纤-光缆”全产业链生产能力，技术实力突出
- 公司具有一定规模及成本优势，市场份额持续处于领先地位
- 多元化业务持续发展为公司开拓第二增长曲线，一定程度降低了单一业务风险

关注

- 受市场需求疲软和行业供需失衡的周期性影响，公司盈利水平有所下滑
- 公司下游客户以电信运营商为主，客户集中度较高，公司议价能力有限且易受下游市场变动影响

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn
项目组成员：王雨涵 yhwang.christine@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

长飞光纤（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
资产总计（亿元）	194.79	282.03	291.42	306.25
所有者权益合计（亿元）	105.85	145.37	143.97	148.14
负债合计（亿元）	88.94	136.66	147.45	158.10
总债务（亿元）	50.09	85.84	92.96	107.10
营业总收入（亿元）	95.36	138.30	133.53	86.94
净利润（亿元）	7.21	11.61	11.77	5.20
EBIT（亿元）	4.86	13.32	9.89	5.64
EBITDA（亿元）	8.83	19.38	18.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.27	15.95	15.14	7.44
营业毛利率（%）	19.63	23.45	24.50	27.81
总资产收益率（%）	2.49	5.59	3.45	--
EBIT 利润率（%）	5.09	9.63	7.40	6.48
资产负债率（%）	45.66	48.46	50.60	51.63
总资本化比率（%）	32.12	37.13	39.23	41.96
总债务/EBITDA（X）	5.67	4.43	5.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.91	9.46	7.37	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.19	0.16	--

注：1、中诚信国际根据长飞光纤提供的其经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年第三季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年第三季度财务数据采用当期审计报告及财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

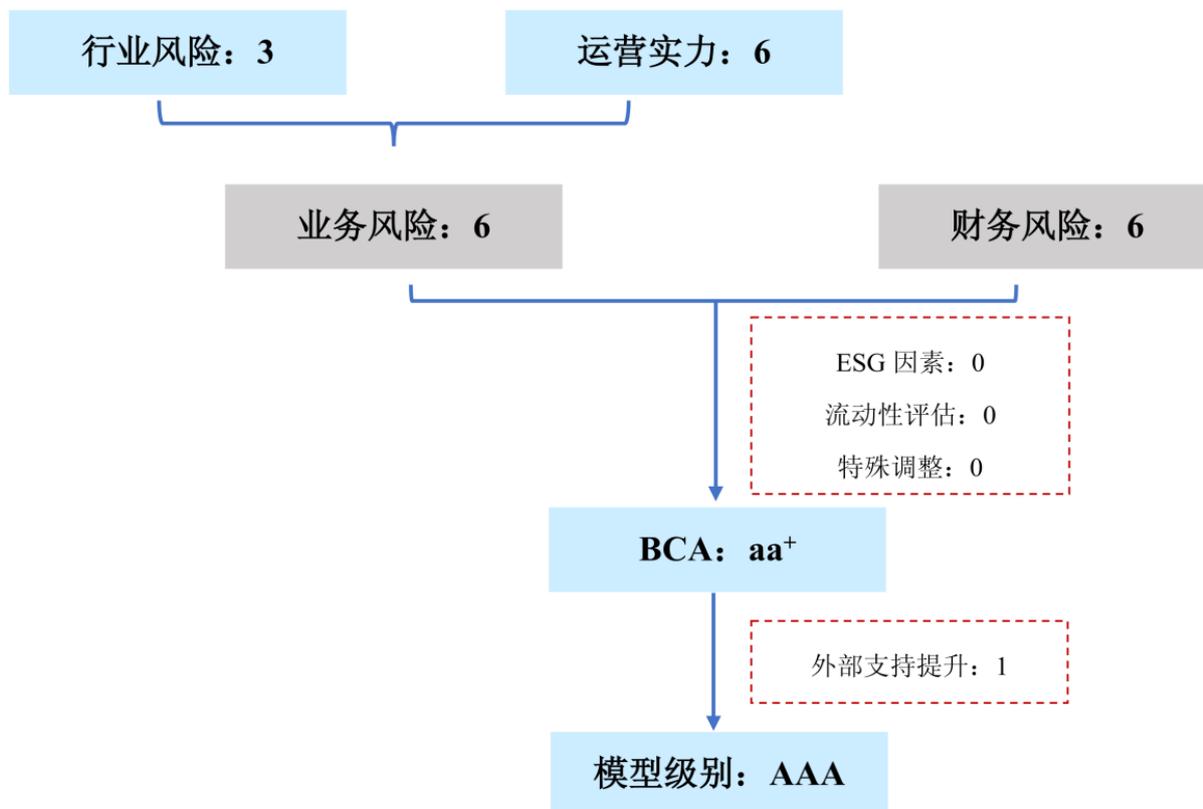
公司名称	营业总收入 （亿元）	EBITDA（亿 元）	EBITDA 利息 保障倍数（X）	经营活动净现金 流（亿元）	总资本化比率 （%）	EBIT 利润率 （%）	FFO/总债务 （X）
长飞光纤	133.53	18.06	7.37	15.14	39.23	7.40	0.16
广州数科	209.27	39.98	8.90	12.08	33.73	14.01	0.18
亨通集团	682.84	60.83	4.45	36.65	60.92	6.32	0.07

中诚信国际认为，与同行业相比，长飞光纤产业链布局完整，销售区域布局多元化程度较高，在品牌影响力、产能规模以及技术实力等方面均有很强的竞争优势；财务风险方面，公司盈利能力和经营获现能力良好，财务杠杆处于合理水平，偿债能力良好。

注：广州数科为“广州数字科技集团有限公司”简称；亨通集团为“亨通集团有限公司”简称。

● 评级模型

长飞光纤光缆股份有限公司评级模型打分(C080000_2024_05_2024_01)



注:

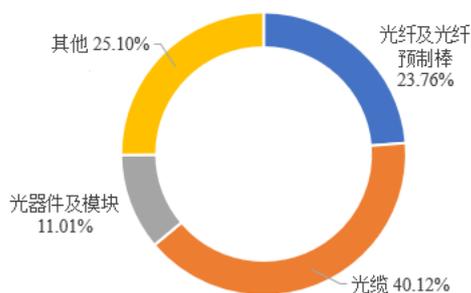
外部支持: 基于公司所在行业重要性及公司在行业内的领先地位, 公司能享有股东及当地政府在业务资源及技术合作等方面的良好支持。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际电子行业评级方法与模型 C080000_2024_05

评级对象概况

长飞光纤光缆股份有限公司（以下简称“长飞光纤”或公司）创建于 1988 年，成立之初是由武汉光通信技术公司、武汉市信托投资公司和荷兰飞利浦光灯 N.V.公司成立的中外合资经营公司。2014 年 12 月，公司于香港联交所上市（股票代码：06869），并于 2018 年 7 月在上海证券交易所上市（股票代码：601869）。公司主要从事光纤预制棒、光纤、光缆和以光器件及模块为主的其他相关产品的生产、销售和服务。2023 年公司实现营收 133.53 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：经过多次股权更迭和增资扩股，截至 2024 年 9 月末，公司股本总额为 7.58 亿股，其中 A 股 4.06 亿股，H 股 3.52 亿股。股东方面，中国华信邮电科技有限公司（以下简称“中国华信”）和 Draka Comteq B.V.（以下简称“Draka”）持股比例均为 23.73%，武汉长江通信产业集团股份有限公司（以下简称“长江通信”）持股比例为 15.82%，公司股权较为分散且单一各方均无法实现绝对控制，公司无控股股东和实际控制人。

表 1：截至 2024 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	业务范围	持股比例	2024 年 9 月末		2024 年 1-9 月	
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
长飞光纤潜江有限公司	长飞潜江	光纤、光纤预制棒及相关产品的生产及销售	100%	34.03	9.83	10.63	2.84
博创科技股份有限公司	博创科技	光纤、光元器件、电子元器件、集成光电子器件、光电子系统及及相关产品的研发、生产及销售	19.30%	33.94	22.81	12.33	1.20

注：博创科技因股权结构较为分散，公司持股 19.30% 仍为博创科技的第一大股东及实际控制人。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?type=1>

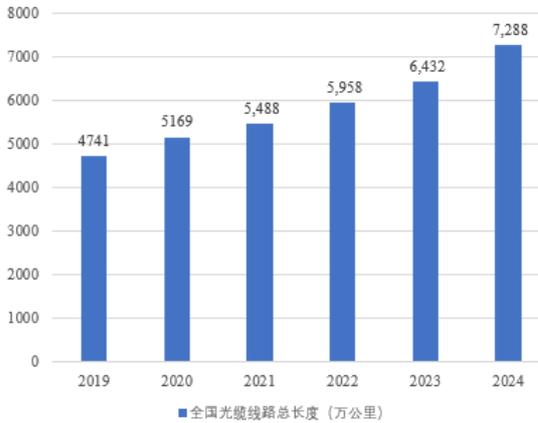
行业概况

数字经济及政策支持推动我国光纤光缆产业技术发展及需求增长，未来国内市场有望保持需求增长，但海外市场步伐放缓，面临一定需求增长挑战；光纤光缆行业集中较高，掌握光纤预制棒核心生产技术的企业具有更强的竞争优势；近年来虽光纤光缆市场价格承压较大，但运营商招标价格持续回暖。

光通信是以光波为载波的通信方式，与传统的电通信相比，光通信具有传输带宽巨大、传输损耗极低、成本较低和高保真等优势。除了传统的通信行业外，光纤光缆还广泛应用于电力行业、智能电网、轨道交通、医学激光、军事传感等领域，但光纤光缆行业具有较强的周期性，受下游电信运营商投资情况影响较大。国内市场方面，随着国家整体网络建设和数字经济发展，5G 网络的建设及千兆光纤的升级等带动市场需求持续提升，光缆线路总长度稳步增加。据《2024 年通信业统计公报》，2024 年我国新建光缆线路长度为 856.2 万公里，全国光缆线路总长度达 7,288 万公里。光纤价格方面，由于中国移动对光纤光缆的需求占国内需求的 50%~60%，因此其集采价格具有较大的参考性，根据 2023 年 7 月中国移动公布的 2023 年~2024 年普通光缆集采公布的中标结果显示，厂商光缆不含税报价均值约 68.71 元/芯公里，同比增长约 14.52%。2024 年以来，在算力网络新业态驱动下，光网络已迎来以 C6T+L6T 400G 超宽谱传输为标志的重大技术，AI 时代激增的数据和算力需求加速光纤光缆行业技术进步和产业升级。同时，根据我国发布的“千兆网络”和网民规模目标，我国光纤光缆行业受到了政策的大力推动，未来国内市场有望保持持续增长。国际市场方面，受宏观经济波动、地缘政治紧张局势以及高利率环境的综合影响，全球运营商的资本支出步伐有所放缓，进而导致了光纤光缆需求的轻微下降。光纤光缆市场呈现出一定的周期性特征，当前正处于为期两年的调整转型阶段。据 CRU 的数据显示，光纤光缆市场在 2023 年 9-10 月期间触及了周期性的低谷，尽管未来市场有所回暖，但复苏的步伐会相对较缓，面临一定需求增长挑战。同时 CRU 表示，全球光缆需求在 2024 年不增不减，但预计在 2025 年将迎来复苏，年增长率将达 6.2%，达到 5.68 亿芯公里，主要来自于美国市场的反弹、欧洲市场的复苏以及中国市场的企稳。

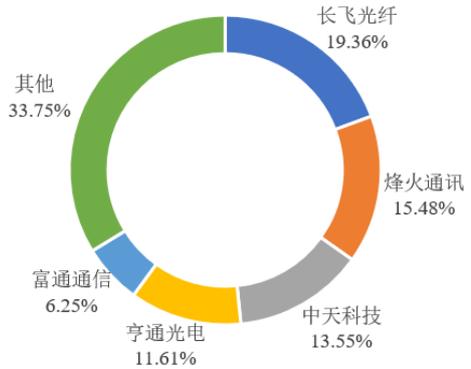
光纤光缆产业链由“光纤预制棒—光纤—光缆”构成，其中光纤预制棒是光纤光缆产业链中附加值最高的一环，占据产业链利润的 70%，技术门槛很高，掌握光纤预制棒核心生产技术的企业具有很强的竞争优势。2023 年以来，虽然整体光纤光缆市场价格承压，但运营商招标价格总体呈回暖上升趋势，行业竞争环境有所改善。因行业资金和技术壁垒高，全球光纤光缆行业市场份额集中于拥有光纤预制棒自研技术的企业，以康宁、古河电工、长飞光纤、中天科技和亨通光电等为主的前十大厂商合计占据全球 90%以上的市场份额。国内市场呈现寡头竞争格局，长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信及富通通信在国内市场占据主导地位，2023~2024 年中国移动普通光缆集采中，上述五家厂商共计占据近 70%的份额。

图 3：2019 年~2024 年我国光缆线路总长度情况



资料来源：公开数据，中诚信国际整理

图 4：中国移动 2023~2024 年普通光缆集采中标份额



资料来源：公开数据，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司以光缆、光纤及光纤预制棒作为主业，并且具备棒纤缆全产业链布局，技术实力突出，并具有规模及成本优势，在行业内处于领先地位；但下游客户集中度高，公司议价能力有限且易受行业周期影响，近年来棒纤缆市场需求疲软、价格短期承压，公司主业收入持续下滑，未来需持续关注公司主业市场恢复及价格回升情况；多元化业务持续发展为公司开拓第二增长曲线，一定程度降低了单一业务风险。

公司的主业为光缆、光纤及光纤预制棒，具有“光纤预制棒—光纤—光缆”的全产业链布局及先进的生产工艺，下游客户以运营商为主，集中度较高，公司议价能力有限且易受行业周期影响，近年来市场需求疲软、价格短期承压，公司主业收入有所下滑。

光缆、光纤及光纤预制棒为公司营业收入及利润的主要贡献来源，近年来受光纤光缆行业周期性波动影响，光纤及光纤预制棒价格短期承压明显；此外随着 5G 基站覆盖基本完成，建设速度逐渐放缓，对光纤光缆的需求也相应减少，市场上呈现供大于求的情况，综合因素导致公司棒纤缆等相关产品营业收入有所下滑。在光缆、光纤及光纤预制棒方面，公司同时具有 PCVD 及 VAD/OAD 光纤预制棒生产工艺，可满足多种光纤产品需求；光纤产品类型覆盖单模光纤、多模光纤和特种光纤等；光缆产品包括室内光缆、室外光缆、光纤复合架空地线和气吹微管微缆等多种类型，产品种类丰富。销售市场多元化方面，对于国内市场，公司以三大国有电信运营商市场为主，并持续开发非运营商市场；对于海外市场，除了传统的欧美和亚太地区外，公司快速拓展至波兰、巴西、印尼等地区，近年来海外收入占营业收入的比重保持稳定。2024 年前三季度国内外光纤光缆行业需求仍未明显好转，未来需持续关注公司主业市场恢复及价格回升情况。

公司产业链布局完善，具备“光纤预制棒—光纤—光缆”全产业链一体化生产能力，光纤预制棒及光纤是产业链中利润水平及技术门槛最高的部分，公司主要利用自身资源生产高附加值的光纤预制棒和光纤，较高的光纤预制棒及光纤自给率使得公司具有更强的成本控制能力和产品质量管理能力。上游采购方面，直接材料成本占总成本的比重约 50%，生产所需的主要原材料包括石英玻璃管、锗硅料、涂料和气体等；近年来部分原材料价格受市场环境整体呈现下降趋势，公

司采购集中度不高，且与核心原材料供应商建立联合营公司或者签订长期协议，与供应商的结算方式及账期保持稳定，虽公司采购的种类主要为基础材料，但在同行业中具有一定议价优势。此外，由于历史合作的延续等原因，部分光纤预制棒及光纤通过向联合营公司采购，并通过设立合资公司扩充光缆产能，因此关联方采购额较高。下游销售方面，国内客户主要以三大电信运营商为主，客户集中度较高且运营商对普通光缆采取集中采购模式，公司议价能力有限。近年来运营商集采价格持续回暖，从 2021 年普通光纤集采均价 40.90 元/芯公里，上涨 68.00%至 2023 年普通光纤集采均价 68.71 元/芯公里，但受光纤光缆市场前期产能的持续释放导致供需关系失衡的影响，整体光纤缆价格依旧处于低位，对海外市场价格亦会产生一定影响。同时国内运营商账期较长，对公司运营及资金管理提出更高要求；海外客户账期相对较短，公司通过客户结构优化提升回款效率，有助于公司未来回款情况的改善。

公司作为光纤光缆行业龙头企业，市场份额持续处于领先地位，研发能力及技术实力突出，具有规模及成本优势；近年来，随境外生产基地布局逐渐扩张及产能补充，公司海外产能规模持续增长；产品自供率上升，产销率虽有下降，但仍处于较高水平。

光纤光缆行业市场竞争较为激烈，其中光纤预制棒行业技术壁垒很高，公司作为全球领先的光纤预制棒生产制造企业，品牌影响力强，研发能力及技术实力突出，是目前世界上极少数掌握了全部光纤预制棒及光纤、光缆制备自主知识产权的企业。公司光纤预制棒生产规模大，工艺路径全面，具有规模及成本优势。产能方面，截至 2024 年 9 月末，公司在国内的生产基地主要位于位于武汉、潜江、苏州、汉川等地；海外共拥有 5 个生产基地，分别位于印尼、南非、巴西、波兰、墨西哥等地。境内产能方面，2022 年境内光缆产能提升明显，主要系公司合并收购的长飞光电线缆(苏州)有限公司的光缆生产基地，2023 年整体产能保持稳定，但 2024 年前三季度公司根据光缆市场需求收缩的情况对部分产地的产能实行调整，因此产能有所下降。境外产能方面，近年来随海外市场规模扩张、反倾销政策以及物流成本和运输周期等因素影响，公司持续推进海外生产基地建设及扩产进度，截至 2024 年 9 月末，公司已完成南非、巴西、墨西哥、波兰的光缆生产基地的产能扩充，印尼的光纤生产基地的扩产也正在进行中，境外光缆产能提升至 1,570 万芯公里/年；此外公司在菲律宾、秘鲁、墨西哥等海外通信网络工程项目也获得了一定进展。销量方面，公司将更高比例的自产光纤预制棒和光纤用来生产光缆，外销比例下降导致光纤预制棒和光纤的对外产销率有所下降；光缆方面，因公司自有产能进一步提升，公司外购光缆规模缩减，产销率仍保持在很高水平。市场份额和市场地位方面，公司在运营商采购份额中排名始终居于前列。国际市场方面，得益于公司的品牌和规模优势，公司光纤光缆产品市场份额多年来持续处于行业领先地位，市场地位稳固。

表 2：近年来公司境内外光缆产能布局情况（万芯公里）

区域	2021	2022	2023	2024.09
境内	3,000	4,900	4,900	3,400
境外	400	1,000	1,270	1,570

注：公司将光缆产能全部折合为标准 24 芯普通光缆计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司主要产品产销情况

产品类型	指标	2021	2022	2023
------	----	------	------	------

光纤预制棒和光纤	销量（万芯公里）	10,943.40	11,731.82	9,511.00
	产销率	69.30%	64.34%	47.00%
光缆	销量（万芯公里）	6,166.89	7,856.63	6,723.52
	产销率	195.25%	164.06%	158.00%

注：1、光纤预制棒和光纤销量及产销率统计口径未包含继续生产光缆部分；光缆产销率计算中销量统计口径包括自产和外购产品的对外销售量，故光缆产销率大于 100%；2、公司在产销率计算中使用的光缆产能为光缆实际产能（非折合产能）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司研发投入情况（亿元）

	2021	2022	2023
研发投入	4.73	7.84	7.75
占营业总收入比重	4.96%	5.67%	5.80%

资料来源：公司年报

近年来公司多元化业务持续发展为公司开拓第二增长曲线，一定程度降低了单一业务风险，且各业务间协同作用强。

多元化业务布局方面，公司围绕光通信领域的不同环节进行多元化业务拓展，包括光器件与模块、半导体、工业激光器以及海缆工程等业务。近年来以多元化业务为主的其他业务收入持续增长，占营业收入的比重从 2021 年的 28.28% 提升至 2023 年的 36.11%，助力公司拓展第二增长曲线。除服务于运营商的普通光纤光缆外，公司亦为下游电信运营商、数据中心运营商和新型产业客户提供专属解决方案；在光器件及模块板块，子公司博创科技完成了与长芯盛的整合¹，博创科技的 10G PON OLT 光模块及 DWDM 器件产品在国内市场具有领先地位；半导体板块，其主要经营主体为安徽长飞先进半导体有限公司（以下简称“长飞半导体”）² 目前已具备碳化硅产品自主研发及量产能力，且在武汉启动了年产可达 36 万片 SiC MOSFET 晶圆的第三代半导体功率器件研发生产基地项目建设，但中诚信国际关注到由于长飞半导体板块仍处于高密度投资阶段对技术研发要求高，且下游汽车行业产品认证周期较长，公司半导体业务面临新技术、新产品的研发认证及产业化不及预期的风险，目前盈利状况仍处于亏损状态；工业激光器板块运营主体主要为长飞光坊(武汉)科技有限公司（以下简称“长飞光坊”）³，现已拥有产业链垂直整合优势，能提供包括多种可选波长，不同光束模式以及准连续、窄线宽、超短脉冲等多样化光纤激光解决方案。海洋工程板块，公司于 2024 年 9 月成功收购并持有长飞宝胜 60% 股份⁴，拓展海缆及海洋工程新业务领域，长飞宝胜已具备完善的海缆施工服务能力。同时在 2024 年上半年公司成功收购 RFS 德国及 RFS 苏州，拓展了射频电缆、泄漏电缆等业务领域，进一步开拓欧洲地区业务新发展，提供新业务增长点。整体来看，多元化业务板块发展能力持续向好，一定程度上降低了因光纤光缆市场下行对公司整体经营带来的影响。

¹2023 年 12 月，长飞光纤对长芯盛（武汉）科技股份有限公司（以下简称“长芯盛”）及其子公司直接持股比例为 37.35%，子公司博创科技于 2023 年 12 月完成现金收购长芯盛 42.29% 股份，即长飞光纤直接或间接持有长芯盛的表决权合计 45.52%，虽低于 50%，但长飞光纤认为能够对长芯盛实施控制并将其纳入合并范围。

²长飞光纤在 2022 年合并收购了长飞半导体 35.393% 的权益，2023 年 5 月，长飞半导体成立员工持股平台，长飞光纤对长飞半导体的股权稀释至 30.05%。2023 年 6 月，长飞光纤、长飞半导体与其他投资方签署《关于安徽长飞先进半导体有限公司之 A 轮融资协议》，交易完成后，长飞光纤直接持有的长飞半导体股权将下降至 22.65%，且无法任命超过半数的董事会成员，长飞半导体将不再纳入上市公司合并报表范围，成为公司的联营公司。

³截至 2024 年 9 月，长飞光纤对长飞光坊及其子公司持股比例为 38.34%，虽低于 50%，但长飞光纤认为能够对长飞光坊实施控制并将其纳入合并范围。

⁴公司于 2024 年 9 月，以 5.83 亿元交易对价收购宝胜科技创新股份有限公司持有的宝胜（扬州）海洋工程电缆有限公司（后改名为“长飞宝胜”）30% 股权，交易完成后长飞光纤持有长飞宝胜 60% 的股权，成为其控股股东。但截至 2024 年 9 月，长飞海胜并未并表。

公司各业务间协同作用较强，基于在工业激光器使用特种光纤制造能力的优势进行多元化布局，将工业激光器用特种光纤业务延伸至工业激光器制造，并进一步向下游激光装备领域拓展。同时在 2024 年新拓展的海缆业务中，长飞宝胜具备完善的海缆制造产能、技术研发能力及客户基础，海缆产品与长飞光纤现有的线缆产品具有一定的技术关联性，在技术研发、生产制造等方面可实现技术互补和协同。

公司在建项目稳步推进，未来资本支出压力较为可控。

截至 2024 年 6 月末，公司在建项目主要包括境外光纤网络建设项目、通信园区建设项目以及境内外厂房改造建设等在建项目，项目建成后有助于公司境内外市场扩展。截至 2024 年 6 月末，公司主要在建工程已投资额 12.62 亿元，已投项目于 2024 年下半年预计投资规模 0.8 亿元，资金来源主要为自有资金，资本支出压力较为可控。

财务风险

中诚信国际认为，近年来受市场需求疲软和行业供需失衡的周期性影响下，棒纤缆业务承压明显，导致公司整体盈利水平有所下滑；随业务拓展及合并范围的扩大，公司资产规模保持扩张，财务杠杆水平虽有提升，但仍处于合理水平；经营活动净现金流保持流入，债务偿还风险较为可控。

盈利能力

近年来受市场需求疲软和行业供需失衡的周期性影响下，公司棒纤缆业务承压明显，但多元化业务为公司提供第二增长曲线，整体营业收入小幅下滑，但毛利率有所提升；公司整体盈利水平有所下降；2024 年前三季度行业需求未见明显好转，公司收入仍处于下滑趋势，未来需持续关注公司盈利能力改善情况。

收入方面，2023 年来受光纤光缆市场需求疲软和供需失衡的周期性影响下，公司棒纤缆价格承压，普通光纤光缆等相关产品营业收入有所下滑，导致整体收入规模小幅波动下滑，但以其他业务为主的多元化业务为公司提供了收入的第二增长曲线，一定程度上降低了单一业务风险。毛利率方面，随着数据中心之间长距离互联对 G.654.E 光纤的需求上升，以及海外数据中心建设对多模光纤的需求增长，该类产品的利润更高，同时公司持续优化生产工艺水平，采用 VAD/OVD 工艺有助于提高光纤预制棒制造效率，降低光纤衰减水平和生产成本实现降本增效，因此棒纤缆产品毛利率水平持续提升，带动综合毛利率水平提高。

公司期间费用主要以研发费用和管理费用为主，近年来公司持续保持高研发投入对工艺技术提升以及拓展海外市场及加速多元化业务发展，期间费用呈持续增长态势，期间费用率也呈现波动上升趋势，需关注期间费用的持续增长对利润的占用影响。2021~2023 年，公司利润主要为经营性业务利润，投资收益及公允价值变动收益对公司利润形成一定补充，其中 2023 年公司因投资项目的退出从而投资收益有所增加，对利润形成一定补充。2024 年前三季度，受行业市场需求未见明显好转影响，公司盈利能力仍处于下滑趋势。整体来看，公司盈利水平有所下降，未来需持续关注公司盈利能力改善情况。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1-9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光纤及光纤预制棒	29.19	40.39	38.15	47.53	31.73	53.15	--	--
光缆	39.21	8.37	57.99	15.25	53.58	17.80	--	--
光器件及模块	6.50	--	14.35	15.70	14.70	14.09	--	--
其他	20.46	13.04	27.81	11.52	33.52	12.67	--	--
合计	95.36	19.63	138.30	23.45	133.53	24.50	86.94	27.81

注：1、2021 年未披露光器件及模块成本明细，因此毛利率无法计算；2、其他业务收入包括：工业激光器、材料等；3、数据加总存在尾差主要系四舍五入加总所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-9
期间费用合计	14.87	20.59	24.53	17.80
期间费用率（%）	15.59	14.89	18.37	20.48
其他收益	0.77	1.57	1.89	1.53
经营性业务利润	4.29	12.55	9.14	7.24
投资收益	1.07	1.12	5.34	-1.80
公允价值变动收益	3.39	0.09	0.11	0.04
利润总额	7.48	11.52	12.16	5.58
EBITDA	8.83	19.38	18.06	--
总资产收益率（%）	2.49	5.59	3.45	--

注：1、资产减值损失和信用减值损失以正值列示；2、“--”表示指标不适用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随业务拓展及合并范围的扩大，公司资产规模持续扩张，但因应收账款账期延长导致回款效率降低，对资金有一定占用；公司债务期限结构较为合理，财务杠杆水平有所上升，但仍处于合理水平。

随着公司业务规模的拓展以及合并的范围扩大，公司总资产规模持续增长，流动资产与非流动资产分布较为均匀，其中非流动资产主要包括固定资产和长期股权投资等。近年来公司扩产项目持续推进，在加速多元化业务发展的过程中陆续收购了长飞光电线缆(苏州)有限公司、南京光坊技术有限公司（以下简称“南京光坊”）、博创科技及长飞宝胜等，固定资产规模快速扩张；2023 年长期股权投资大幅增长主要系公司对安徽长飞先进半导体有限公司的投资因股比被动稀释由子公司转换为联营公司所致。公司流动资产由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成，货币资金方面，公司 2024 年 9 月以 5.83 亿元交易对价收购长飞宝胜，导致账面资金余额有所减少；存货规模管控措施有所成效，但公司应收账款规模随着业务规模扩大以及账期延长而持续提升，且应收账款周转率持续下滑，回款效率有待提升。

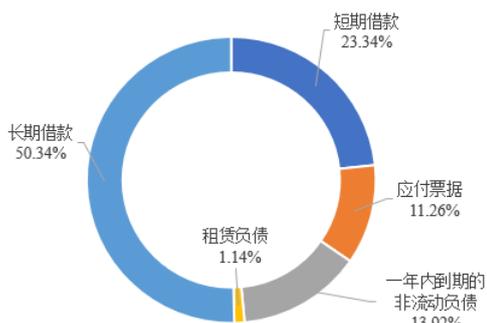
公司负债方面主要包括以应付类款项为主的经营负债和有息债务，其中有息债务占负债总额约 65%左右，主要以银行借款和应付票据为主，近年来公司总债务规模的增长主要系合并范围扩大所致。2022 年，因公司新增期限较长的贷款及用长期借款置换短期借款，债务期限结构表现良好，同期公司债务迅速增长主要系合并收购南京光坊、长飞半导体、博创科技等公司所致。近年来公司对外收购的增加使得少数股东权益有所增长，2022 年所有者权益规模明显扩大，公司总资产资本化比率和资产负债率随债务规模的扩大均有所上升，但仍处于合理水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.9
货币资金	27.71	43.24	38.96	30.84
交易性金融资产	15.30	13.48	10.48	16.69
应收账款	41.61	50.35	51.97	53.40
应收账款周转率	2.29	3.01	2.61	2.20*
存货	27.63	31.59	29.41	31.43
固定资产	37.64	57.49	67.32	68.52
长期股权投资	16.84	18.28	33.03	32.79
资产合计	194.79	282.03	291.42	306.25
应付账款	17.73	20.32	17.88	19.24
负债合计	88.94	136.66	147.45	158.10
实收资本	7.58	7.58	7.58	7.58
少数股东权益	8.03	43.93	30.90	32.30
所有者权益合计	105.85	145.37	143.97	148.14
短期债务/总债务(%)	63.76	45.65	47.12	48.52
总债务	50.09	85.84	92.96	107.10
资产负债率(%)	45.66	48.46	50.60	51.63
总资本化比率(%)	32.12	37.13	39.23	41.96

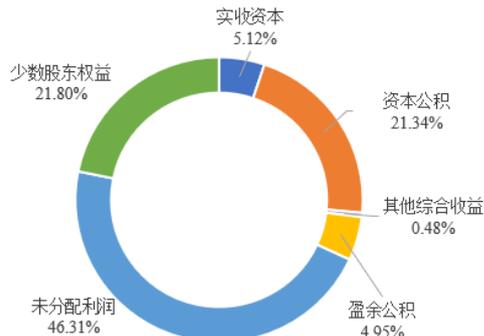
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2024 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2024 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来，公司经营现金流持续保持净流入；公司债务结构较为合理，整体偿债指标有所弱化，但债务偿还风险仍较为可控。

2023 年以来受市场环境影响，公司经营活动净现金流虽有收窄，但仍保持净流入状态；公司投资活动现金流呈现较大规模流出主要系业务拓展和扩产项目持续推进，资金缺口主要依靠外部融资，近年来筹资活动现金流保持净流入。偿债能力方面，公司债务规模持续扩张，EBITDA 和经营活动净现金流能够覆盖债务利息，但受行业周期性影响，偿债指标有所弱化；截至 2024 年 9 月末，公司账面货币资金为 30.84 亿元，其中受限货币资金 0.65 亿元，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力减弱，截至 2024 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 395.04 亿元，未使用额度为 266.85 亿元，尚未使用规模充裕。整体来看公司偿债指标有所弱化，但债务偿还风险仍较为可控。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-9
经营活动净现金流	5.27	15.95	15.14	7.44

投资活动净现金流	-13.90	-21.87	-26.14	-21.32
筹资活动净现金流	22.89	19.77	6.43	6.31
经营活动净现金流/利息支出 (X)	5.32	7.78	6.18	4.03
FFO/总债务 (X)	0.17	0.19	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	8.91	9.46	7.37	--
总债务/EBITDA (X)	5.67	4.43	5.15	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.86	1.07	0.86	0.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 9 月末，公司受限资产合计为 0.65 亿元，占当期末总资产的 0.21%。受限资产主要为货币资金；同期末，公司前十大股东持有公司股份均无质押；同期末，公司无对外担保情况；同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2025 年 2 月，公司本部及主要子公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——受市场需求疲软和供需失衡的周期性影响下，预计 2024 年营业收入小幅下降，但工艺水平的提升预计毛利率水平有所提高。

——预计 2024 年，公司经营活动现金流保持流入。

——预计 2024 年公司债务规模持续增加。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	35.24	39.23	38~39
总债务/EBITDA(X)	4.08	5.15	5.2~5.5

调整项

流动性评估

公司资金流入包括经营活动现金流入、储备资金及外部融资等。公司尚未使用授信规模充足，资金储备较为充裕，同时公司为 A 股及 H 股两地上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好，公司经营活动获现能力较为稳定，交易性金融资产中部分债务投资工具的变现能力较强，能够给公司提供一定流动性来源。公司资金流出主要用于日常经营性支出、固定资产投资、股权投资以及债务还本付息，未来一年债务集中到期压力不大。总的来看，公司资金平衡状况和

⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性良好，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析⁶

环境方面，公司响应国家“碳达峰、碳中和”目标，建设绿色通信网络、推进生产方式清洁化、完善内部绿色运营管理、打造低碳绿色产品、积极参与湖北省碳排放交易试点等一系列绿色低碳实践，在环境争议事件管理方面表现较好。社会方面，公司建立建全了人才职业发展体系，在社会争议事件管理和投资者责任方面表现良好。公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构⁷和运行等方面综合考察公司治理情况，公司整体治理方面表现良好。战略方面，公司秉承“智慧联接 美好生活”的使命，通过实施全业务增长、多元化、国际化、技术创新与数字化转型、资本运营协同成长等战略举措，实现单一产品提供商向综合线缆和解决方案提供商的战略转型、初步国际化布局向全面国际化公司的转型、业务和行业客户单一型公司向业务和客户多元化公司转型，致力于成为信息传输与智慧联接领域领先的新材料、综合线缆解决方案提供商。

外部支持

基于公司在行业内的领先地位及所在产业的重要性，能获得股东及当地政府在业务开展及技术合作等方面的支持。

在国家数字化和信息化的发展背景下，光纤光缆作为通信基础设施的主要组成部分，产业重要性突出，公司作为行业内龙头企业，具有一定战略重要性，股东及当地政府对公司具有一定支持意愿。公司股东中国华信邮电科技有限公司（以下简称“中国华信”）在通信设备行业具有国际领先优势，经营实力较强，与公司在境外通信工程项目中的光纤光缆及相关工程服务方面建立了长期合作关系。此外，中国华信在协调政府、银行资源等方面亦具有较强优势。公司外资股东 Draka 的控股股东普睿司曼集团为全球领先的能源及通信电缆及系统行业公司，在业务协同、内控管理等方面能为公司提供一定支持。

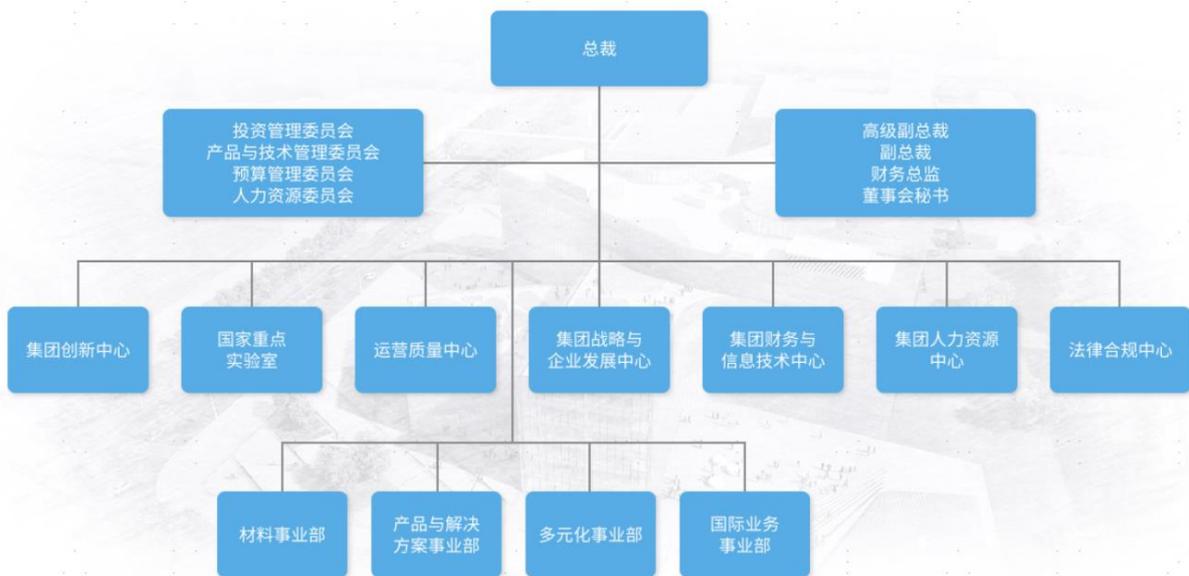
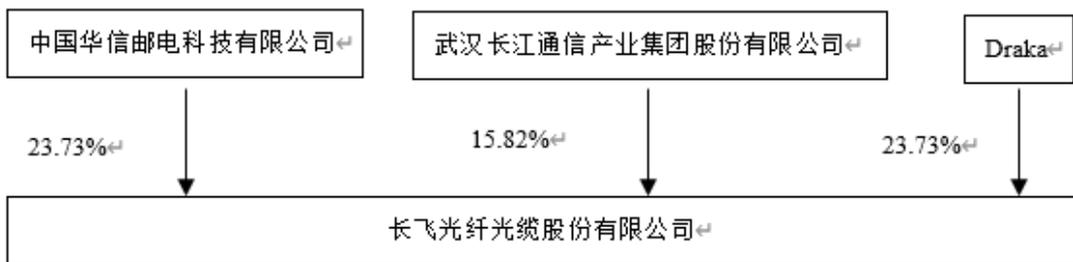
评级结论

综上所述，中诚信国际评定长飞光纤光缆股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁷ 公司董事会由 12 名成员构成，其中 4 名为独立董事。

附一：长飞光纤光缆股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：长飞光纤光缆股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
货币资金	277,127.10	432,389.39	389,583.66	308,418.43
应收账款	416,071.17	503,523.64	519,704.86	533,985.57
其他应收款	13,482.88	18,245.18	16,351.73	16,770.49
存货	276,302.25	315,871.81	294,135.27	314,295.97
长期投资	178,227.09	193,524.66	342,505.53	350,710.81
固定资产	376,366.39	574,936.21	673,187.84	685,247.44
在建工程	60,835.77	164,413.29	96,553.57	144,405.81
无形资产	31,448.40	173,237.16	161,064.10	151,455.76
资产总计	1,947,864.91	2,820,330.66	2,914,234.39	3,062,452.46
其他应付款	45,222.58	64,151.76	167,074.51	128,602.91
短期债务	319,378.47	391,871.32	437,998.61	519,681.28
长期债务	181,509.27	466,503.93	491,591.42	551,343.59
总债务	500,887.74	858,375.25	929,590.03	1,071,024.87
净债务	225,879.78	437,267.93	552,134.25	769,149.82
负债合计	889,362.16	1,366,624.54	1,474,484.65	1,581,008.46
所有者权益合计	1,058,502.75	1,453,706.12	1,439,749.74	1,481,444.00
利息支出	9,908.33	20,485.47	24,516.50	18,473.52
营业总收入	953,607.56	1,383,031.84	1,335,275.35	869,449.86
经营性业务利润	42,878.79	125,474.59	91,361.46	72,446.12
投资收益	10,741.90	11,229.50	53,441.81	-18,017.80
净利润	72,067.57	116,124.14	117,693.79	51,972.60
EBIT	48,550.71	133,199.51	98,867.28	56,356.41
EBITDA	88,270.68	193,834.33	180,614.62	--
经营活动产生的现金流量净额	52,674.47	159,450.36	151,440.72	74,393.33
投资活动产生的现金流量净额	-138,953.45	-218,684.57	-261,369.32	-213,222.07
筹资活动产生的现金流量净额	228,894.27	197,747.93	64,340.15	63,098.94
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
营业毛利率（%）	19.63	23.45	24.50	27.81
期间费用率（%）	15.59	14.89	18.37	20.48
EBIT 利润率（%）	5.09	9.63	7.40	6.48
总资产收益率（%）	2.49	5.59	3.45	--
流动比率（X）	1.88	1.91	1.60	1.58
速动比率（X）	1.46	1.52	1.28	1.25
存货周转率（X）	2.77	3.58	3.31	2.75*
应收账款周转率（X）	2.29	3.01	2.61	2.20*
资产负债率（%）	45.66	48.46	50.60	51.63
总资本化比率（%）	32.12	37.13	39.23	41.96
短期债务/总债务（%）	63.76	45.65	47.12	48.52
经调整的经营活动现金流净额/总债务（X）	0.09	0.17	0.14	0.02
经调整的经营活动现金流净额/短期债务（X）	0.14	0.37	0.31	0.04
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	5.32	7.78	6.18	4.03
总债务/EBITDA（X）	5.67	4.43	5.15	--
EBITDA/短期债务（X）	0.28	0.49	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.91	9.46	7.37	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.90	6.50	4.03	3.05
FFO/总债务（X）	0.17	0.19	0.16	--

注：1、2024 年第三季度财报未经审计；2、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	现金流	收现比
经调整的经营活动产生的现金流量净额		经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO		经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力		EBIT 利息保障倍数
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn