

富通集团有限公司

公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第一期）

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100631】

评级对象: 富通集团有限公司公开发行 2021 年公司债券(面向专业投资者)(第一期)

21 富通 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日

前次跟踪: --

首次评级: AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 18 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	4.51	6.58	10.56	7.52
刚性债务	71.86	68.89	69.60	61.98
所有者权益	41.97	44.63	62.81	64.67
经营性现金净流入量	3.35	2.98	3.95	5.64
合并口径数据及指标:				
总资产	299.20	324.78	379.81	373.25
总负债	180.08	194.05	205.90	197.79
刚性债务	141.88	157.79	158.86	151.60
所有者权益	119.12	130.73	173.91	175.46
营业收入	342.74	383.11	443.68	112.38
净利润	5.97	5.43	14.19	1.02
经营性现金净流入量	25.32	21.32	18.90	6.91
EBITDA	20.38	21.00	35.64	—
资产负债率[%]	60.19	59.75	54.21	52.99
权益资本与刚性债务 比率[%]	83.96	82.85	109.47	115.74
流动比率[%]	108.00	111.46	130.58	142.90
现金比率[%]	19.45	16.57	16.95	15.04
利息保障倍数[倍]	1.92	1.55	3.33	—
净资产收益率[%]	5.49	4.35	9.31	—
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	15.09	11.40	9.45	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	1.07	2.45	7.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.39	2.47	3.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.23	—

注:根据富通集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算;同时对财务数据进行了必要调整,将应付债券中一年内到期的债券重分类至流动负债中。

分析师

陈思阳 csy@shxsj.com
翁斯喆 wsz@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对富通集团有限公司(简称富通集团、发行人、该公司或公司)及其发行的 21 富通 01 的跟踪评级反映了 2020 年 9 月以来富通集团在市场地位、经营获取现金能力等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在行业供求关系变化、即期偿债压力、投资性房地产估值及商誉减值等方面继续面临压力。

主要优势:

- **光通信行业发展空间仍较大。**受益于网络数据流量持续增长和 5G 技术商用等所带来的网络扩容需求,我国光通信行业发展空间仍较大。
- **行业地位较突出。**富通集团拥有完整的光纤预制棒-光纤-光缆产业链,产品种类齐全,生产技术较先进,市场份额位居行业前列,行业地位较突出。
- **经营获现能力较强。**富通集团经营获现能力较强,近年来经营性现金净流入量保持在较大规模,且公司融资渠道较畅通,可为其债务偿付提供较好支持。

主要风险:

- **光通信行业供求关系发生较大变化。**近年来我国光纤、光缆产能持续扩大且产能集中释放,市场供求关系发生较大变化,通信运营商集中采购价格持续下降,使行业内企业经营压力明显增大。
- **短期偿付压力较大。**近年来富通集团刚性债务持续较快增长,以短期刚性债务为主,且主要集中在母公司,面临的短期刚性债务偿付压力较大。
- **投资性房地产估值风险。**富通集团的投资性房地产规模大,评估增值幅度大且租金收入有

限，由此形成的其他综合收益在公司所有者权益中占比高。若未来投资性房地产估值发生较大波动，将对公司权益资本稳定性产生较大影响。

- **原材料和存货价格波动风险。**富通集团的光通信产品和金属线缆产品成本中原材料占比高，且存货规模较大，公司持续面临原材料价格波动风险和存货跌价风险。
- **商誉减值风险。**富通集团收购富通信息形成了较大规模的商誉，2020 年公司计提了 2.94 亿元商誉减值准备，但目前富通信息商誉规模仍较大，需持续关注其商誉继续减值的风险。

➤ 未来展望

通过对富通集团及其发行的 21 富通 01 主要信用风险要素的分析，本评级机构维持富通集团 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 21 富通 01 还本付息安全性极高，并维持 21 富通 01 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



富通集团有限公司

公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照富通集团有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第一期）（简称 21 富通 01）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据富通集团提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对富通集团的财务状况、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。

截至本评级报告日，该公司已发行尚未到期的债券如下表所示：

图表 1. 公司已发行尚未到期的债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
15 富通 MTN001	3.00	7 年	7.30	2015-11-11	正常付息
17 富通 MTN001	5.00	5 年	7.50	2017-7-5	正常付息
17 富通 MTN002	5.00	5 年	7.00	2017-8-11	正常付息
19 富通 MTN001	5.00	3+2 年	6.90	2019-4-9	正常付息
19 富通 MTN002	5.00	3 年	6.50	2019-8-12	正常付息
20 富通 MTN001	2.00	3 年	5.40	2020-12-28	尚未开始付息
21 富通 MTN001	3.00	3 年	4.89	2021-1-22	尚未开始付息
21 富通 01	3.00	2+1 年	7.00	2021-4-23	尚未开始付息
合计	31.00	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑

战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质

量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

该公司目前的主要产品为光通信全产业链产品，主要包括光纤预制棒、光纤和光缆等，同时也生产金属线缆产品。

A. 光通信行业

受益于“宽带中国”等一系列政策的扶持、“光进铜退”的持续推进以及网络数据流量的不断增长，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；目前我国及世界多个国家已启动 5G 商用，5G 网络建设正在逐步推进中，预计未来 5G 网络建设投资将带动光纤光缆行业下游需求快速增长，行业发展前景仍较好。

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，国家近年来出台了等一系列通信产业相关扶持政策，促使我国信息基础设施建设获得较快发展。

图表 2. 近年来我国关于光通信建设的相关政策

发布时间	部门	文件名	主要内容
2013/8/1	国务院	《“宽带中国”战略及实施方案》	到 2020 年，宽带网络全面覆盖城乡，固定宽带家庭普及率达到 70%，3G/LTE 用户普及率达到 85%，行政村通宽带比例超过 98%。城市和农村家庭宽带接入能力分别达到 50Mbps 和 12Mbps，发达城市部分家庭用户可达 1 吉比特每秒（Gbps）。
2016/7/27	中共中央办公厅、国务院办公厅	《国家信息化发展战略纲要》	到 2020 年，固定宽带家庭普及率达到中等发达国家水平，第三代移动通信（3G）、第四代移动通信（4G）网络覆盖城乡，第五代移动通信（5G）技术研发和标准取得突破性进展；到 2025 年，新一代信息通信技术得到及时应用，固定宽带家庭普及率接近国际先进水平，建成国际领先的移动通

发布时间	部门	文件名	主要内容
2016/12/27	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	信网络。 “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。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。2020 年，FTTH 用户占总宽带用户的比例提高到 80%，固定宽带家庭普及率达 70%，移动宽带用户普及率达 85%，贫困村宽带网络覆盖率达 90%，互联网国际出口带宽达 20Tbps。
2017/1/12	发改委、工信部	《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》	到 2018 年，新增干线光缆 9 万公里，新增光纤到户端口 2 亿个，城镇地区实现光网覆盖，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%。
2017/1/27	工信部	《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》	2020 年，基本完成老旧小区光网改造，实现城镇地区光网覆盖，提供 1000 兆比特每秒以上接入服务能力，大中城市家庭用户带宽实现 100 兆比特每秒以上灵活选择。基本实现行政村光纤通达，有条件地区提供 100 兆比特每秒以上接入服务能力，半数以上农村家庭用户带宽实现 50 兆比特每秒以上灵活选择。
2017/11/27	发改委	《关于组织实施 2018 年新一代信息基础设施建设工程的通知》	包括三个重点支持工程：“百兆乡村”示范及配套支撑工程、5G 规模组网建设及应用示范工程、国家广域量子保密通信骨干网络建设一期工程。在“百兆乡村”项目中，指标要求为：（1）实施区域不少于 20 个县（区、市）；（2）以光纤到户（FTTH）为主开展接入网建设，FTTH 端口占总宽带接入端口比例不小于 60%；（3）90% 以上宽带用户接入能力达到 100Mbps 以上；（4）50% 以上农村宽带用户开通 50Mbps 以上速率业务。
2018/12	工业和信息化部	中国政府网新闻	工业和信息化部向中国电信、中国移动、中国联通发放了 5G 系统中低频段试验频率使用许可。其中，中国电信和中国联通获得 3500MHz 频段试验频率使用许可，中国移动获得 2600MHz 和 4900MHz 频段试验频率使用许可。
2019/6/6	工业和信息化部	工业和信息化部新闻	工业和信息化部向中国移动、中国联通、中国电信和中国广电四家企业发放 5G 商用牌照，我国 5G 建设和运营正式启动。
2020/3/24	工业和信息化部	《工业和信息化部关于推动 5G 加快发展的通知》	为深入贯彻落实习近平总书记关于推动 5G 网络加快发展的重要讲话精神，全力推进 5G 网络建设、应用推广、技术发展和安全保障，充分发挥 5G 新型基础设施的规模效应和带动作用，支撑经济高质量发展，工业和信息化部要求：1、加快 5G 网络建设部署；2、加大基站站址资源支持；3、加强电力和频率保障；4、推进网络共享和异网漫游；5、培育新型消费模式；6、推动“5G+医疗健康”创新发展；7、实施“5G+工业互联网”512 工程；8、促进“5G+车联网”协同发展；9、构建 5G 应用生态系统；10、加强 5G 技术和标准研发；11、组织开展 5G 测试验证；12、提升 5G 技术创新支撑能力；13、加强 5G 网络基础设施安全保障；14、强化 5G 网络数据安全保护；15、培育 5G 网络安全产业生态；16、加强组织领导；17、加强责任落实；18、加强总结交流。

资料来源：公开资料整理

受益于政策的大力扶持，“光进铜退”的持续推进，以及 4G、5G 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，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，在 4G 建设的推动下，三大运营商光纤光缆采购规模不断扩大，光纤光缆行业也进入了快速发展期；但随着我国 4G 网络建设放缓及产能的持续扩张，光纤光缆行业产品价格也出现大幅下滑，行业竞争加剧。

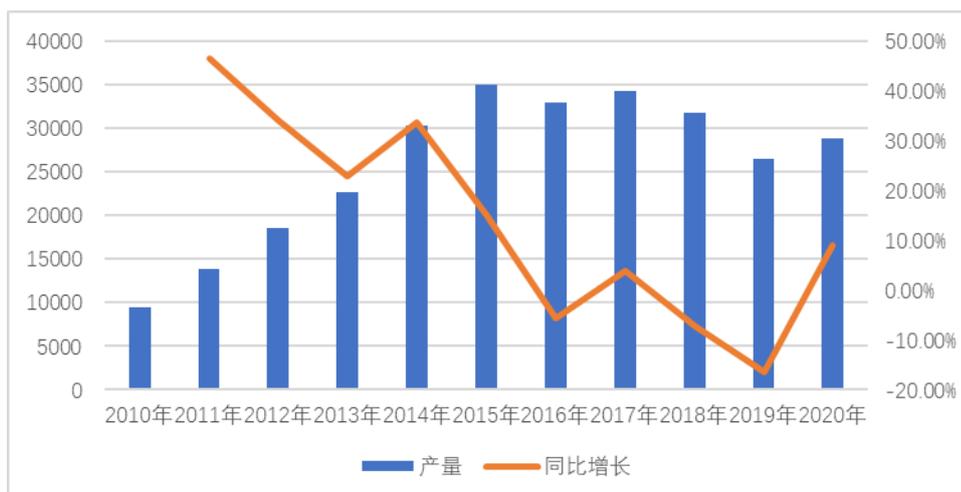
随着我国正式开启 5G 商用，从短期来看，三大运营商资本开支将开始回升。据三大运营商数据，2020 年三大运营商资本开支总计划 3348 亿元，同比增长 12%；其中 5G 投资达 1803 亿元，同比增长 338%。随着新冠肺炎疫情在我国得到有效控制，运营商集采自 2020 年下半年起逐步恢复正常，光纤光缆作为网络建设的基础，未来需求仍将持续上升，行业发展前景仍较好。

近年来，随着国内主流厂商自主研发能力的提升，我国光纤预制棒产量持续上升，自给率大幅提升；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于长飞光纤光缆、富通集团等行业内前几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¹的生产能力不断提高，截至到 2018 年自给率已接近 90%，但市场总体仍处于供不应求的状态。随着未来 5G 商用投资开始，预计光纤光缆仍将持续增长，市场供不应求的局面还将延续。但随着国内企业产能的扩张，预计 2022 年以后，中国光棒有望实现完全自给，2023 年中国光棒产量和需求量分别有望达 2.02 万吨和 1.94 万吨。

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，根据国家统计局数据，我国光缆产量从 2010 年的 9423.46 万芯公里增长至 2020 年的 2.89 亿芯公里，2018-2019 年受到运营商资本开支下降的影响，产量增速有所下滑，而 2020 年在运营商 5G 投资增加的带动下，光缆产量同比增长 8.91%。

图表 3. 中国光缆产量增长情况（单位：万芯公里）



资料来源：Wind 资讯，国家统计局

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

¹ 简称“光棒”，目前 1 吨光棒约能生产 3.4 万公里光纤。

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、该公司、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。从三大运营商的采购情况来看，主要集中在长飞光纤、该公司、亨通光电、烽火通信、中天科技和通鼎互联等行业内主要厂商，2020 年公司光纤产品在中国移动、中国电信和中国联通集中采购中市场份额分别排名第 1、第 1 和第 2，光缆产品分别排名第 1、第 1 和第 2，行业地位突出。

图表 4. 2020 年国内三大运营商光纤/光缆集中采购市场份额情况（单位：万芯公里）

2020 年光纤集中采购份额情况									
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	4745.05	31.06%	1	1425.31	17.82%	1	406.84	15.77%	2
亨通	3441.92	22.53%	3	1041.39	13.02%	3	376.92	14.61%	3
长飞	3921.62	25.67%	2	1217.35	15.22%	2	571.70	22.16%	1
烽火	1332.16	8.72%	4	591.08	7.39%	5	356.28	13.81%	5
中天	788.30	5.16%	5	1026.19	12.83%	4	204.32	7.92%	6
通鼎	499.56	3.27%	6	317.53	3.97%	5	367.89	14.26%	4

2020 年光缆集中采购份额情况									
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	4322.40	29.36%	1	1462.21	18.72%	1	461.77	17.27%	2
亨通	2875.02	19.53%	3	902.95	11.56%	4	325.14	12.16%	3
长飞	3337.27	22.67%	2	970.90	12.43%	3	522.20	19.53%	1
烽火	1622.26	11.02%	4	770.94	9.87%	5	310.43	11.61%	4
中天	961.29	6.53%	5	1156.80	14.81%	2	238.24	8.91%	6
通鼎	671.28	4.56%	6	416.32	5.33%	6	273.26	10.22%	5

资料来源：根据运营商集采公开数据整理

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。

国内光纤光缆价格受到运营商资本支出规模变化和供求关系变化影响较大，呈现出较明显的周期性，2018 年下半年以来，受到 4G 建设放缓的影响，运营商光纤光缆集采价格持续下滑。从中长期来看，行业新增产能仍不断增加和逐步释放，考虑到 5G 建设周期仍较长，后续光纤光缆产品价格仍将呈现一定波动。

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。2018 年下半年以来，受到 4G 建设放缓以及行业供求关系变化影响，光纤光缆价格持续下降。据 2020 年中国移动 2020-2021 年普通光缆集采中标结果，2020 年运营商集采光纤价格较 2019 年继续下降 30% 以上。产品价格的下降也直接导致行业内企业价格竞争加剧，利润率均出现明显下滑。从中长期来看，目前行业新增产能仍在不断增加和逐步释放，未来光纤光缆价格仍可能进一步下降，行业内企业的盈利压力仍较大。

风险关注：

电信基础设施投资存在周期性。电信运营商仍是我国光纤光缆最主要的下游终端客户，其对于电信基础设施的投入存在周期波动性，且其在产品价格上的议价能力较强，受此影响，上游光纤光缆行业经营波动压力较大。

行业产能过剩风险。近年来国内光纤光缆厂商不断扩充产能并陆续投产，行业逐渐出现产能过剩的局面，供求关系变化导致终端产品价格出现较大波动。

B. 金属线缆行业

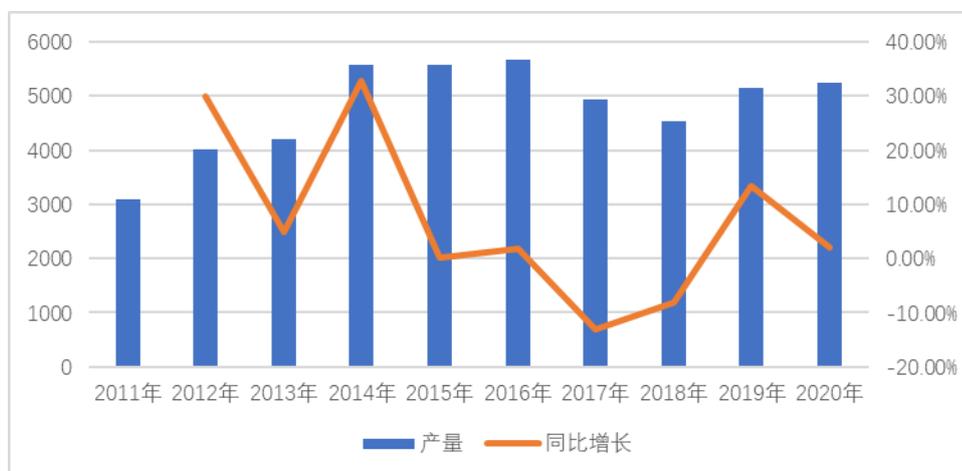
金属线缆行业是经济建设重要的配套产业，我国人均电线电缆消费水平相对较低，随着经济的持续较快发展，未来金属电缆尤其是高端特种电缆的市场需求有很大的增长空间。但我国金属线缆行业集中度较低，规模普遍偏小，且集中于竞争激烈的低端市场；未来高端特种电缆是行业的发展方向。

金属线缆行业是经济建设重要的配套产业，广泛应用于国民经济各个领域，占据着中国电工行业四分之一的产值，是机械工业中仅次于汽车行业的第二大产业。我国是世界第一大电线电缆制造国，也是全球电线电缆消费增长最快的国家，但人均电线电缆消费水平大约是发达国家的五分之一，未来电线电缆的市场需求仍有很大的增长空间。同时随着我国国民经济的持续较快发展，电信和电力基础建设、城市电网改造、海洋开发和利用、国防特别是海防建设、石油和天然气设施建设、高速公路和高速铁路建设等，未来将对高端光电传输线缆有持续增长性需求。

金属线缆需求主要来自电力、高铁、轨道交通等领域，受益于上述领域的快速发展，我国金属线缆总体需求保持增长。据国家能源局数据，2020 年我国全社会用电量 75110 亿千瓦时，同比增长 3.1%。分产业看，第一产业用电量 859 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 51215 亿千瓦时，同比增长 2.5%；第三产业用电量 12087 亿千瓦时，同比增长 1.9%；城乡居民生活用电量 10949 亿千瓦时，同比增长 6.9%。电网建设方面，2020 年国家电网有限公司 110 千伏及以上交流工程投产 5.03 万千米、2.77 亿千伏安，完成年度计划的 100.8%；开工 4.86 万千米、3.10 亿千伏安，完成年度计划的 100.1%。2020 年直流工程投产 2229 千米、2500 万千瓦；开工 3224 千米、3200 万千瓦。近年来，我国电缆产量总体保持在较大规模，但行业增长速度受到市场需求、

产品价格等多方面因素影响呈现波动。2020年我国电缆产量为5242.91万公里，同比增长1.98%。

图表 5. 中国电力电缆产量增长情况（单位：万公里）



资料来源：国家统计局，Wind 资讯

从市场竞争来看，我国金属线缆行业竞争格局分散，中低端产品市场竞争激烈，高端产品供给不足。目前我国共有金属线缆制造企业 3000 余家，数量较多，但国内金属线缆行业内中大型企业只有十几家，合计市场份额仅占全国 10% 左右，行业格局较为分散。国内金属线缆的产能 90% 集中在低端产品上，企业研发投入平均处于较低水平，航空航天、核电、电子和汽车等领域所需的金属线缆高端产品仍主要依赖于进口，行业存在产品结构化过剩的情况。国内金属线缆行业多数中小企业技术含量较低，行业内价格竞争激烈。随着生产成本上升、铜价大幅波动以及市场同质化竞争加剧，部分生产低端产品的中小型金属线缆企业原本有限的利润空间受到压缩。行业领先企业凭借品牌、技术、资金和管理优势持续推动新产品研发，竞争优势将进一步增强。

风险关注：

行业集中度低，竞争激烈。由于普通线缆等常规产品的技术含量不高，市场准入门槛较低，我国整个行业内的小规模企业数量众多，生产能力大于市场需求，同质化竞争严重。

整体技术水平一般。国内金属线缆总体技术水平一般，能够生产特种线缆的企业较少，在高端市场占有率不高，多数高端市场份额被跨国公司占有。

原材料价格波动大。金属线缆主要原材料为铜，属于大宗商品，价格波动频繁。2020 年以来铜价大幅上涨，金属线缆行业普遍面临较大的成本压力。

2. 业务运营

该公司主要从事光通信和金属线缆业务，近年来收入规模增长较快，但主要来自低毛利率的金属线缆业务增长，整体毛利率水平较低且有所下滑。公司光通信业务市场地位较突出，而金属线缆业务的市场竞争压力较大。公司光通

信业务新生产基地已全面投产，需持续关注原材料价格波动、市场竞争加剧和新建产能的释放压力。

该公司主要从事光通信和金属线缆产品的研发、制造和销售，主要产品包括光纤预制棒、光纤、光缆和金属线缆等，而其他业务主要包括代加工、宽带接入设备及材料代销等。近年来，随着金属线缆业务规模扩大，公司营业收入规模快速增长，2018-2020年及2021年第一季度分别实现营业收入342.74亿元、383.11亿元、443.68亿元和112.38亿元；同期综合毛利率分别为8.59%、6.71%、6.23%和5.93%，呈现下降趋势，主要系低毛利率的金属线缆业务规模持续扩大，且光通信业务毛利率持续下滑所致。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
光通信业务	国内/中国移动等三大基础运营商	纵向一体化和横向规模化	技术、资本和规模
金属线缆业务	国内/国家电网、南方电网等	横向规模化	技术、资本和规模

资料来源：富通集团

该公司其他业务主要是铜等金属材料的贸易业务和代加工业务，近年来在营业收入中的占比逐年下降。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司营业收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计		342.74	383.11	443.68	112.38	79.86
其中：光通信	金额	103.96	98.37	102.22	24.74	23.17
	占比	30.33	25.68	23.04	22.02	29.01
金属线缆	金额	206.71	249.89	305.50	66.47	49.66
	占比	60.31	65.23	68.86	59.15	62.18
其他	金额	32.45	34.85	35.96	21.17	7.03
	占比	9.36	9.10	8.11	18.84	8.80

资料来源：富通集团

A. 光通信业务

该公司拥有完整的光纤预制棒-光纤-光缆产业链，市场地位较突出，整体竞争实力较强。公司光通信板块主要由光纤预制棒、光纤和光缆三种产品构成，光纤预制棒部分自用生产光纤，部分对外销售，光纤部分自用生产光缆，部分对外销售，光缆全部对外销售。此外，公司还会生产少量的光通信网络设备，用于光通信传输，作为光纤光缆的配套产品进行销售。公司在运营商集中采购中市场份额排名较前，近年来收入保持在较大规模，2018-2020年及2021年第一季度公司光通信业务分别实现营业收入103.96亿元、98.37亿元、102.22亿元

元和 24.74 亿元，同期毛利率分别为 14.16%、11.54%、9.66% 和 9.50%，2019 年以来受到运营商集中采购价格下跌影响，该业务毛利率下滑较明显。

图表 8. 公司光通信营业收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计		103.96	98.37	102.22	24.74	23.17
其中：光纤预制棒	金额	11.34	15.4	12.89	3.52	3.2
	占比	10.91	15.66	12.61	14.24	13.81
光纤	金额	34.47	28.66	27.19	6.54	6.55
	占比	33.16	29.13	26.60	26.43	28.27
光缆	金额	50.31	46.34	42.46	10.55	11.49
	占比	48.39	47.11	41.54	42.66	49.59
光通信网络设备	金额	5.22	4.56	8.65	1.75	1.33
	占比	5.02	4.64	8.47	7.09	5.74
蝶缆	金额	2.62	3.41	3.67	0.76	0.6
	占比	2.52	3.47	3.59	3.08	2.59
RF 缆	金额	--	--	7.36	1.61	--
	占比	--	--	7.20	6.51	--

资料来源：富通集团

a. 生产

该公司主要采用具有完全自主知识产权的全合成技术生产光纤预制棒。近年来公司通过新建产能和生产线技术改造，光纤光缆产业链整体产能产量均有明显提升，目前已形成华东（杭州、嘉善）、西南（成都）、华南（深圳、香港）、华北（天津）和东盟（泰国）五大生产基地。截至 2021 年 3 月末，公司全合成光纤预制棒年产能达到 3510 吨/年，光纤年产能达到 11150 万芯公里/年，光缆产能达到 8300 万芯公里/年，在行业内产能位居领先地位；同时，公司还具备宽带网络设备 100 万套/年和蝶缆 150 万芯公里/年的产能。产能利用率方面，随着嘉善生产基地 2019 年开始逐步投产，光棒、光纤和光缆产能增加较多，导致其产能利用率下降。但嘉善生产基地投产时间短，生产设备和工艺先进，自动化程度较高，有助于降低公司光通信产品的生产成本，提高业务运营效率。

图表 9. 公司光通信产品近年来产能产量情况²

光通信产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月
光纤预制棒	产能（吨）	1570.00	2510.00	3510.00	3510.00	1650.00
	产量（吨）	1385.99	1710.54	2314.28	494.81	378.19
	产能利用率（%）	88.28	68.15	65.93	56.39	91.68
光纤	产能（万公里）	6300.00	8150.00	11150.00	11150.00	7500.00
	产量（万公里）	4457.16	5576.28	7534.48	1800.86	1238.28
	产能利用率（%）	70.75	68.42	67.57	64.60	66.04
光缆	产能（万芯公里）	4500.00	8300.00	8300.00	8300.00	5300.00

² 2021 年第一季度和 2020 年第一季度的产能和产能利用率数据已经年化处理。

光通信产品		2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2020年1-3月
	产量（万芯公里）	3282.25	4110.86	6198.38	1898.56	923.19
	产能利用率（%）	72.94	49.53	74.68	91.50	69.67
光通信网络设备	产能（万套）	50.00	50.00	100.00	100.00	50.00
	产量（万套）	45.47	40.22	95.78	15.87	12.26
	产能利用率（%）	90.94	80.44	95.78	63.48	98.08
蝶缆	产能（万芯公里）	120.00	150.00	150.00	150.00	120.00
	产量（万芯公里）	115.22	127.00	149.34	31.21	27.24
	产能利用率（%）	96.01	84.67	99.56	83.23	90.80
RF 缆	产能（万芯公里）	--	--	20.00	20.00	--
	产量（万芯公里）	--	--	9.85	2.23	--
	产能利用率（%）	--	--	49.25	44.60	--

资料来源：富通集团

b.采购

公司光通信产品生产成本主要为原辅材料，2020年原辅材料采购金额占光通信板块营业成本比重为87.41%，人工成本和费用分别占比3.97%和8.62%。其中，光纤预制棒的原材料成本占比为84.74%，主要原材料为芯棒、四氯化硅、氢气、氦气、四氯化锗等；光纤的原材料主要为光纤预制棒，在光纤生产成本中占比为77.49%；光缆的原材料成本占比为88.05%，主要原材料为光纤、护套料和PBT聚酯等。公司除了使用部分自己生产的光纤预制棒和芯棒之外，还会从外资合作方日本住友电工采购部分光纤预制棒和芯棒进行生产；2018-2020年及2021年第一季度，公司光纤预制棒自用比例分别为62.41%、56.85%、59.66%和54.79%。原材料价格波动方面，2020年以来芯棒价格稍有下降，钢绳、钢带价格有所上升，其他材料价格基本平稳。

在供应商货款结算方面，该公司为了降低财务费用，除少量现款结算外，大多采用6个月的银行承兑汇票、商业承兑汇票，光纤预制棒和芯棒的进口采购全部用3个月的信用证结算。

c.销售

该公司采用以销定产的销售模式，近年来产品销售情况较好。公司光通信业务产品的销售以国内市场为主，销售方式以直销为主，通过参与运营商或大客户的集中采购的方式获取销售订单并与终端客户直接签订购销合同，该模式占收入比重保持在90%以上。

除运营商客户外，该公司近年来也积极拓展非运营商客户，光纤预制棒、光纤和光缆等产品的销量逐年上升；价格方面，2019年以来受到运营商采购价格下降和行业供求关系变化影响，光纤和光缆产品销售价格出现较大幅度下降。后续需关注相关产品销售价格的波动对公司经营效益的影响。

图表 10. 光通信产品近年来销售情况

光通信业务产品		2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2020年1-3月
光纤预制棒	销售量(吨)	904.53	1335.11	1511.85	423.56	277.58
	对外销售比例(%)	37.92	43.15	40.34	45.21	35.92
	对外销售价格(万元/吨)	125.38	115.32	85.26	83.19	115.29
光纤	销售量(万公里)	4814.53	5754.64	7358.61	1756.83	1345.56
	对外销售比例(%)	59.29	57.60	53.53	48.14	51.92
	对外销售价格(元/公里)	71.60	49.80	36.95	37.22	48.70
光缆	销售量(万芯公里)	4068.84	5166.18	6195.76	1522.77	1296.04
	销售价格(元/芯公里)	123.65	89.70	68.53	69.31	88.65
光通信网络设备	销售量(万套)	46.25	39.64	15.52	76.22	11.56
	销售价格(元/套)	1128.37	1150.65	1129.83	1135.27	1148.26

资料来源：富通集团

销售客户方面，该公司的光纤、光缆产品主要向中国移动、中国电信和中国联通等三大运营商进行销售，而光纤预制棒外销主要面向行业内的光纤光缆同行企业，终端客户也主要为三大运营商。三大通信运营商采取以“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，对公司等综合实力强、处于行业地位前沿的企业发展有利，但在议价能力方面均处于弱势地位。2018-2020年，公司在三大运营商的光纤采购中标量分别为3179万芯公里、2771万芯公里和6577万芯公里；同期光缆采购中标量分别为3072万芯公里、2211万芯公里和6246万芯公里。除主流通信运营市场之外，公司近年来也在不断拓展专网市场的，在国家高速公路通信网专网建设占据了35%以上的市场份额，在地铁专网的业务几乎覆盖全国开通地铁的城市，北京、上海、杭州、沈阳、深圳和南京等地铁专网的市场份额进一步扩大，在广电、铁道部、中国石油、中国石化等专网建设中的市场份额也有所提升。2020年，公司专网市场营业收入为14.15亿元，占光通信板块收入的比重约13%。

在客户集中度方面，受行业特征限制该公司光通信业务收入主要集中于国内三大通信运营商，但近年来随着专网用户销售增加和金属线缆业务规模的持续大幅度提升，公司整体客户集中度不断下降，2018-2020年来自三大运营商的收入占比分别为24.77%、21.05%和19.10%，未来随着专网客户销售规模和金属线缆业务量的继续扩大，三大运营商的销售集中度或将进一步下降。此外，近年来公司也在积极拓展国际业务市场，主要为东南亚、日本、欧洲和南美等地，2018-2020年，公司出口的金额分别为7.84亿元、6.26亿元和8.91亿元，占比分别为2.29%、1.80%和2.01%，目前占比较小，对公司影响较为有限。

图表 11. 公司光通信业务 2020 年前五大客户情况 (万元)

客户名称	销售金额	销售占比
中国移动	319,165.29	31.22%
中国电信	228,714.54	22.37%
中国联通	195,626.04	19.14%

客户名称	销售金额	销售占比
广电	85,673.48	8.38%
长飞光纤光缆股份有限公司	59,219.16	5.79%
合计	888,398.51	86.91%

资料来源：富通集团

销售货款结算方面，该公司一般采用分期结算方式，其中三大运营商为货到付款 80%-90%、余款终验后一年内结清；其他光缆厂客户主要采用款到发货的结算方式。由于三大运营商为公司的主要销售客户，单个订单较大且完成时间较长，余款量也随之增大，因此公司应收账款金额较大且不断上升。

B. 金属线缆业务

金属线缆业务板块为该公司近年来大力拓展的业务板块，业务收入增长较快，2018-2020 年及 2021 年第一季度分别实现营业收入 206.71 亿元、249.89 亿元、305.50 亿元和 66.47 亿元。该业务板块主要产品包括精密铜杆、数据线缆和电力电缆等，其中精密铜杆产品附加值较低且变化大，导致公司金属线缆业务板块总体毛利率较低，2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司金属线缆业务毛利率分别为 6.59%、5.15%、5.40% 和 5.75%。

图表 12. 公司金属线缆营业收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计		206.71	249.89	305.50	66.47	49.66
其中：精密铜杆	金额	111.04	149.15	190.55	30.20	25.49
	占比	53.72	59.69	62.37	45.43	51.33
数据线缆	金额	8.17	9.67	10.86	2.15	1.99
	占比	3.95	3.87	3.56	3.24	4.01
电力电缆	金额	66.05	68.2	80.88	28.36	15.98
	占比	31.95	27.29	26.47	42.66	32.18

资料来源：富通集团

生产方面，该公司精密铜杆加工业务近年来产能扩充较快，目前拥有国内先进的浸涂法无氧铜杆生产线，拥有年产 30 万吨用于轨道交通、太阳能集电转化器和风力发电等新兴领域特殊需求的无氧铜杆生产能力，还同时具备了超细径铜杆生产能力；数据线缆和电力电缆等目前产能规模分别为 450 万芯公里/年和 15 万吨/年，产能利用率尚可。未来公司仍会根据市场需求，进一步增加海底光电复合缆、高温超导电缆等特种金属线缆产品的产能产量。

图表 13. 金属线缆业务产品近年来生产情况³

金属线缆产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月
精密铜杆	产能（万吨）	15.00	20.00	30.00	30.00	20.00
	产量（万吨）	13.55	16.04	19.79	4.33	3.33

³ 2021 年 1-3 月及 2020 年 1-3 月产能和产能利用率数据已经年化处理。

金属线缆产品		2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2020年1-3月
数据线缆	产能利用率(%)	90.32	80.21	65.96	57.76	66.56
	产能(万芯公里)	300.00	380.00	450.00	450.00	380.00
	产量(万芯公里)	285.28	326.94	358.47	71.23	68.26
	产能利用率(%)	95.09	86.04	79.66	63.32	71.85
电力电缆	产能(万吨)	10.00	11.00	15.00	15.00	11.00
	产量(万吨)	9.72	10.24	10.95	3.91	2.31
	产能利用率(%)	97.20	93.10	73.00	104.27	84.00

资料来源：富通集团

原材料采购方面，金属线缆产品主要原材料为铜，成本占比在80%以上，其他原材料主要是铝。近年来，铜和铝的采购价格呈现一定波动，对公司金属线缆产品的生产成本控制构成一定压力。因此，公司以销定产，对金属线缆产品按照交货期限进行了相应的铜价锁定，对精密铜杆业务也采取了市场价+加工费的定价策略，以尽可能规避原材料价格波动所造成的风险。由于金属线缆业务的交货周期较短，目前来看，原材料价格波动对该业务毛利率的影响相对可控。

图表 14. 金属线缆业务产品近年来原材料采购情况

金属线缆业务主要原材料		2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2020年1-3月
铜材	采购量(万吨)	24.86	31.01	35.38	5.62	5.31
	采购均价(万元/吨)	4.24	4.20	4.67	4.70	4.19
铝材	采购量(万吨)	0.72	0.85	0.94	0.23	0.20
	采购均价(万元/吨)	1.46	1.45	1.65	1.68	1.26

资料来源：富通集团

在销售方面，金属线缆业务客户相对比较分散，包括国家电网、南方电网、富春金泰科技有限公司等，客户集中度不高。结算方面，以精密铜杆加工贸易业务为主的金属线缆业务主要以现款结算为主，而对于国家电网、南方电网等大客户一般给予4-5月的账期。

图表 15. 公司金属线缆业务 2020 年前五大客户情况 (万元)

客户名称	销售金额	销售占比
富春金泰科技有限公司	147,623.16	4.83%
江苏宝来电工器材有限公司	89,906.55	2.94%
上海申茂电磁线有限公司	42,087.38	1.38%
新远东电缆有限公司	39,031.62	1.28%
国网浙江省电力有限公司	35,660.26	1.17%
合计	354,308.97	11.60%

资料来源：富通集团

C. 研发

该公司从事光纤预制棒、光纤和光缆产品的研发生产业务已有多年历史，研发实力较强，是国内唯一掌握具有自主知识产权全合成光纤预制棒高效能生产技术并量产的企业，该技术和产品曾获国家科技进步二等奖。目前，公司技

术研发中心被授予国家级企业技术中心，并与南京邮电大学、电子科技大学、浙江大学、北方交通大学、北京邮电大学、哈尔滨理工大学等院校建立了长期的战略合作关系，建有博士后流动站。公司先后承担了十余项国家级科研项目和多项国家标准和行业标准的起草编制任务，为我国光通信行业的发展作出了贡献。

图表 16. 2018-2020 年公司研发投入情况

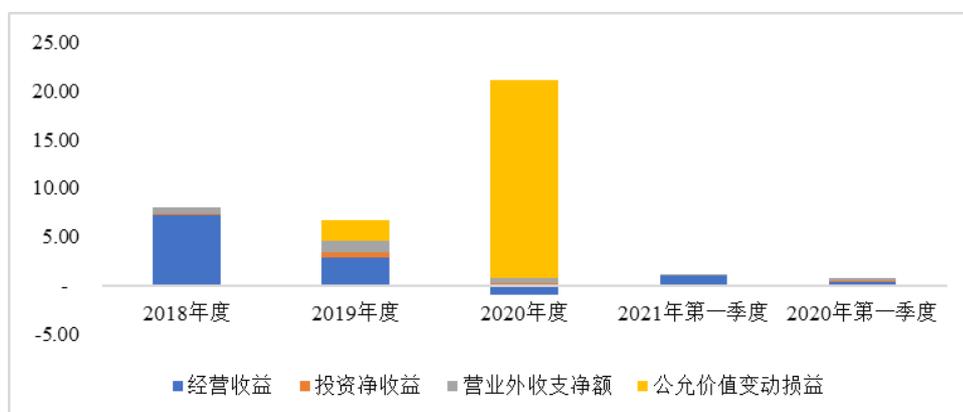
项目	2018 年	2019 年	2020 年
费用化研发投入（万元）	49,433.23	50,652.09	69,472.96
资本化研发投入（万元）	--	--	--
研发投入总额（万元）	49,433.23	50,652.09	69,472.96
研发投入占营业收入的比例（%）	1.44	1.32	1.57
研发人员数量（人）	684	601	567
研发人员占公司总人数比例（%）	9.99	10.98	11.09

资料来源：富通集团

近年来，该公司研发投入保持在较大规模，主要在研项目为大棒技术改进、光纤高速拉丝速度提升及智能化加工设备替代项目等，持续的研发投入为其参与市场竞争奠定了良好基础。截至 2021 年 3 月末，公司拥有核心专利技术 235 项，参与国标和行业标准起草 37 项。

（2）盈利性

图表 17. 公司盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据富通集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业总收入-营业总成本。

近年来，受到运营商集采价格持续下降影响，该公司主业毛利率持续下滑，加上较大规模期间费用的侵蚀，其经营收益逐年下降，2018-2020 年及 2021 年第一季度，其分别实现经营收益 7.27 亿元、2.91 亿元、-0.96 亿元和 1.07 亿元，2019 年经营收益大幅下降，主要是当年运营商集中采购价格大幅降低所致；2020 年扣除非经营损益后公司经营收益出现亏损，主要系当年运营商集中采购价格继续下降，而公司期间费用规模仍较大，加上计提了天津富通信息科技

股份有限公司⁴（简称“富通信息”）2.94 亿元商誉减值损失所致。

期间费用方面，2018-2020 年及 2021 年第一季度该公司期间费用分别为 21.16 亿元、21.90 亿元、24.10 亿元和 5.49 亿元，近期间费用率分别为 6.18%、5.72%、5.43% 和 4.89%。公司期间费用以研发费用、管理费用和财务费用为主，2020 年末分别为 6.95 亿元、5.96 亿元和 8.91 亿元，近年来保持在较大规模，一方面系业务规模扩大，资金需求增加导致融资规模扩大，带动财务费用持续扩大；另一方面，因公司近年来增加了对“大棒技术”的研发和升级改造、超导材料以及海底光电缆等技术的研发投入，研发费用持续增加。短期内，光通信产品价格仍可能呈现波动，需关注公司后续的主业经营效益改善情况。

图表 18. 公司经营收益结构分析

公司经营收益结构	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业总毛利（亿元）	29.45	25.70	27.62	6.67	5.62
其中：光通信（亿元）	14.72	11.35	9.87	2.35	2.62
金属线缆（亿元）	13.63	12.86	16.50	3.82	2.79
其他（亿元）	1.48	1.49	1.25	0.49	0.21
毛利率（%）	8.59	6.71	6.23	5.93	7.04
其中：光通信（%）	14.16	11.54	9.66	9.50	11.31
金属线缆（%）	6.59	5.15	5.40	5.75	5.61
其他（%）	4.56	4.27	3.47	2.33	3.03
期间费用（亿元）	21.16	21.90	24.10	5.49	5.09
其中：销售费用（亿元）	2.76	2.30	2.28	0.63	0.49
研发费用（亿元）	4.94	5.06	6.95	1.21	--
管理费用（亿元）	5.71	5.98	5.96	1.63	2.54
财务费用（亿元）	7.76	8.57	8.91	2.03	2.07
期间费用率（%）	6.18	5.72	5.43	4.89	6.37
其中：财务费用率（%）	2.26	2.24	2.01	1.81	2.59
资产减值损失（亿元）	0.13	0.15	3.89	-0.03	0.05
经营收益（亿元）	7.27	2.91	-0.96	1.07	0.32
全年利息支出总额（亿元）	8.53	10.04	9.72	--	--
其中：资本化利息数额（亿元）	0.66	1.55	0.66	--	--

资料来源：根据富通集团所提供数据整理。

近年来，非经常性损益成为该公司利润的重要补充，2020 年公司公允价值变动净收益、投资收益、其他收益和营业外净收入分别为 20.40 亿元、0.17 亿元、0.59 亿元和 0.64 亿元，其中公允价值变动净收益系按公允价值计量的投资性房地产增值，投资收益主要来自长期股权投资收益，其他收益主要为研发补助类政府补助收入，而营业外净收入主要是政策搬迁及财政扶持获得的政府补助收入。总体上看，公司 2020 年非经常性损益对利润的贡献很大。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现净利润 5.97 亿元、5.43

⁴ 2020 年天津富通鑫茂科技股份有限公司更名为天津富通信息科技股份有限公司。

亿元、14.19 亿元和 1.02 亿元，总体仍保持在一定规模。公司净利润对运营商集采规模和价格、非经常损益等要素较为敏感，需持续关注其经营效益的稳定性。

(3) 运营规划/经营战略

该公司目前主要在建工程为舟山海底光电复合缆项目，总投资 15 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 6.97 亿元，未来仍有一定的投资需求。

图表 19. 截至 2021 年 3 月末公司在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已投资	未来投资计划	
					2021 年	2022 年及以后
海底光电复合缆项目	2014 年	2022 年	15.00	6.97	5.42	2.61

资料来源：富通集团

2014 年 10 月，该公司受国家海洋经济发展战略推动，开始开展舟山海底光电复合缆生产基地项目。该项目采用国际先进的关键工艺设备和检测设备，建成海底大长度光缆、海底高压、超高压电缆等海洋工程电缆为主的生产线及海缆检测试验中心。项目工程建设时间自 2014 年 10 月至 2022 年 6 月，计划总投资 15 亿元，其中自筹资金 10 亿元，银行借款 5 亿元，截至 2021 年 3 月末，项目已投资 6.75 亿元，基建已基本完成。该项目设计产能为年产海洋工程电缆 7000 公里，预计达产后营业收入和利润分别为约 10.00 亿元和 1.30 亿元。

其他投资

该公司 2018 年 5 月通过子公司浙江富通科技集团有限公司（简称“富通科技”）以 11.39 亿元的价格协议受让了西藏金杖投资有限公司（简称“西藏金杖”）持有的天津富通鑫茂科技股份有限公司（简称“富通鑫茂”，000836.SZ）13398 万股，占富通鑫茂总股本的 11.09%，受让的每股价格为 8.5 元/股。此次股权转让后公司成为富通鑫茂的控股股东，王建沂成为富通鑫茂实际控制人，富通鑫茂纳入公司合并范围。2020 年富通鑫茂更名为富通信息。截至 2021 年 3 月末，公司通过富通科技持有富通信息 11.92% 股权；期末富通信息股价为每股 2.37 元，公司本次收购账面浮亏较大。截至 2020 年末，富通信息商誉规模为 8.94 亿元，当年公司对其计提商誉减值准备 2.94 亿元。

富通信息与该公司同属光纤光缆行业，目前已形成“天然石英光棒衬套管（单模光纤拉丝的原材料）——光纤——光缆”产业链布局，主要产品为光纤和光缆产品，2020 年末光纤和光缆产能分别为 11150 万芯公里和 8300 万芯公里。在收购富通信息后，公司将把其作为光通信业务板块资产整体上市的平台，逐步实现光通信板块资产注入。2020 年富通信息实现营业收入 10.52 亿元，净利润 0.16 亿元，资产总额为 26.12 亿元，净资产 13.18 亿元，资产负债率为 49.43%，当年经营性现金流量净额为 0.92 亿元。总体上看，收购富通信息有助于公司拓展融资渠道并盘活资产，可在一定程度上缓解公司融

资成本压力；但收购富通信息形成的商誉规模仍较大，且后续仍存在继续减值的风险，需关注对公司利润的影响。

管理

该公司为自然人控制的民营企业，股权结构清晰稳定。

该公司为自然人王建沂实际控制的民营企业，其通过富通投资持有 80% 股权。公司自成立以来，实际控制人未发生改变。公司股权结构详见附录一。

王建沂自该公司成立以来一直担任公司的董事长，无海外居留权；除直接持有富通投资，无其他投资；除了通过富通投资持有公司股权外，还通过富通投资全资持有杭州富阳新杭富旅游发展有限公司和杭州富通旅业管理有限公司两家公司，注册资本分别为 2.50 亿元和 0.30 亿元；目前富通投资持有的公司股权均未被质押。

关联交易方面，该公司近年来主要因采购芯棒和光纤预制棒，与子公司的日本参股股东关联交易金额较大。公司关联交易均遵循独立核算的原则和遵循公开、公平、合理、平等的原则进行协议定价。2018-2020 年，公司向日本住友电气工业株式会社和住友电气（亚洲）有限公司等关联方采购商品发生关联交易金额分别为 2.34 亿元、3.71 亿元和 3.12 亿元；向日本住友电气工业株式会社等关联交易销售货物发生关联交易金额分别为 0.02 亿元、0.66 亿元和 0.06 亿元。截至 2020 年末，公司应付关联方款项余额为 0.02 亿元，应收关联方款项余额为 0.21 亿元，金额较小。

根据公开市场信息、2018-2020 年审计报告以及该公司提供的 2021 年 3 月 26 日《企业信用报告》，近三年来公司控股股东、母公司及下属核心子公司无重大的未决诉讼或仲裁事项，未发生重大工商、质量、安全事件，无违约情况发生，存续债务付息正常。

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	2021-3-26	未提供	无	未提供	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2021-5-15	不涉及	正常付息	不涉及	不涉及
诉讼	公开信息披露	2021-5-15	无	无	无	无
工商	公开信息披露	2021-5-15	无	无	无	无
质量	公开信息披露	2021-5-15	无	无	无	无
安全	公开信息披露	2021-5-15	无	无	无	无

资料来源：根据富通集团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

近年来该公司因持续进行业务规模扩张，负债规模尤其是刚性债务规模一直保持在较大规模，且其刚性债务以短期刚性债务为主，即期偿债压力较大。但公司近年来权益资本实力亦不断上升，负债率已降至较合理水平，且公司经营获现能力较强，融资渠道总体畅通，并有一定货币资金存量和上市公司股权，债务偿付较有保障。但同时需关注公司大额投资性房地产估值波动或进行大额利润分配所产生的权益资本波动风险和对偿债能力的影响。

1. 数据与调整

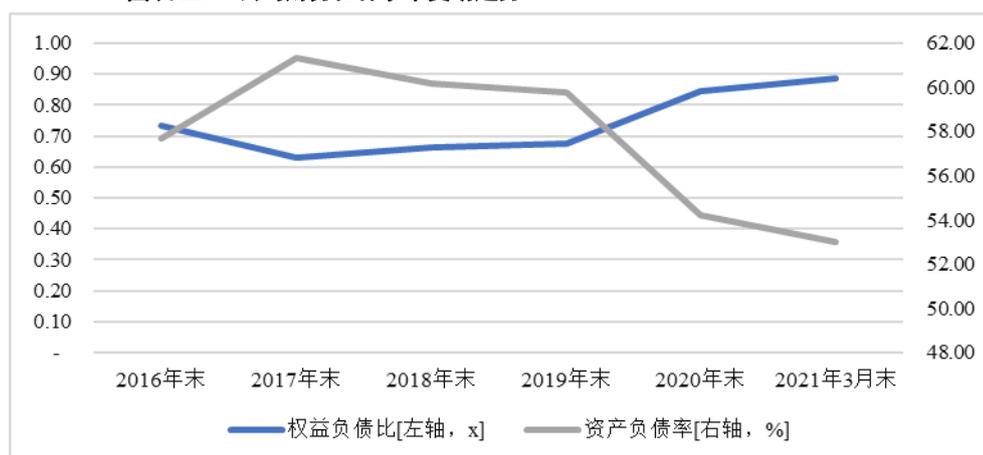
中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2018-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。公司 2021 年第一季度财务报表未经审计。

该公司 2018-2020 年纳入合并报表范围的子公司数量分别为 48 家、49 家和 50 家。2020 年公司新增纳入合并范围子公司 2 家，为新设成立浙江银湖信息产业有限公司和富通集团销售有限公司；减少纳入合并范围子公司 1 家，为富通集团（香港）控股有限公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势



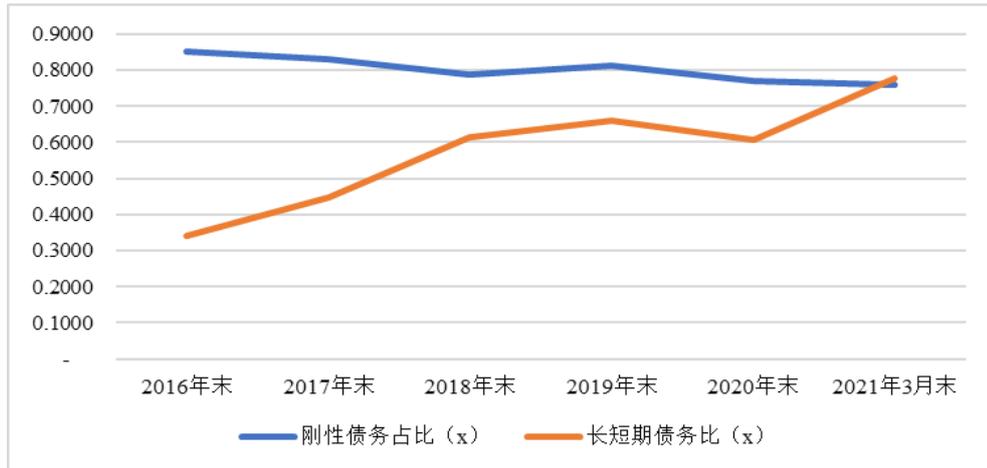
资料来源：根据富通集团所提供数据绘制。

近年来随着该公司经营规模的持续扩张，负债总额也随之快速上升，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 180.08 亿元、194.05 亿元、205.90 亿元和 197.79 亿元。但随着公司投资性房地产持续增值、经营积累的增加及股东增资，其资本实力也不断增强，同期末所有者权益分别为

119.12 亿元、130.73 亿元、173.91 亿元和 175.46 亿元，资产负债率分别为 60.19%、59.75%、54.21%和 52.99%，负债率已降至较合理水平。但公司所有者权益中，未分配利润、其他综合收益和少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性较弱，若未来公司投资性房地产评估价值发生大的波动或进行大额利润分配，则其资本实力将受到较大影响。

(2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2020 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	141.87	157.79	158.86	151.60	166.57
应付账款 (亿元)	18.79	16.67	11.47	12.94	15.81
递延所得税负债 (亿元)	10.68	12.17	15.48	15.48	12.17
递延收益 (亿元)	3.45	4.03	4.07	4.00	4.12
刚性债务占比 (%)	78.78	81.31	77.15	76.65	82.99
应付账款占比 (%)	10.43	8.59	5.57	6.54	7.88
递延所得税负债占比 (%)	5.93	6.27	7.52	7.83	6.06
递延收益占比 (%)	1.91	2.08	1.98	2.02	2.05

资料来源：根据富通集团所提供数据绘制。

从负债期限来看，该公司负债一直较集中于流动负债，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末其长短期债务比分别为 0.61 倍、0.66 倍、0.61 倍和 0.78 倍。从负债构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、递延所得税负债和递延收益构成，2020 年末在负债中的占比分别为 75.96%、6.54%、7.83%和 8.02%。随着业务规模的不断扩大，公司刚性债务规模持续上升，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末刚性债务分别为 141.87 亿元、157.79 亿元、158.86 亿元和 151.60 亿元；同期末应付账款分别为 18.79 亿元、16.67 亿元、11.47 亿元和 12.94 亿元。同期末，公司递延所得税负债分别为 10.68 亿元、12.17 亿元、15.48 亿元和 15.48 亿元，主要系公司位于深圳的投资性房地产持续增值形成，并且近年来随着深圳房地产价格不断上涨而不断增加；同期末，公司的递延收益分别为 3.45 亿元、4.03 亿元、4.07 亿元和 4 亿元，主要为公司嘉善光通信全产业链项目获得

的嘉善县西塘镇经济建设服务中心设备补助款。

(3) 刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2020 年 3 月末
短期刚性债务合计	87.55	96.76	100.61	86.56	105.50
其中：短期借款	48.95	59.81	75.05	68.83	75.39
应付票据	8.60	11.57	9.72	9.65	10.59
应付短期融资券	25.00	20.00	7.00	2.00	15.00
一年内到期长期借款	3.63	3.67	7.37	4.71	2.77
其他短期刚性债务	1.38	1.71	1.47	1.36	1.75
中长期刚性债务合计	54.32	61.03	58.25	65.04	61.07
其中：长期借款	28.53	25.42	25.76	30.89	25.53
应付债券	18.00	28.00	25.00	25.00	28.00
其他中长期刚性债务	7.80	7.60	7.49	9.15	7.54

资料来源：根据富通集团所提供数据整理。

截至 2020 年末，该公司刚性债务规模为 158.86 亿元，其中短期刚性债务规模为 100.61 亿元，在刚性债务中占比为 63.33%，公司仍面临较大的即期偿债压力和财务费用负担压力。公司的刚性债务主要由银行长短期借款、应付债券（包括短期融资券）、应付票据和应付融资租赁款构成，2020 年末分别为 108.18 亿元、32 亿元、9.72 亿元和 7.49 亿元。公司的银行借款绝大部分为保证借款，主要由合并范围内部企业相互提供保证担保。从融资成本看，2020 年公司融资成本约为 5.7%。

图表 24. 公司 2020 年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	4.09	--	--	--	--
3%~4% (不含 4%)	6.90	--	--	--	--
4%~5% (不含 5%)	59.21	3.89	5.10	5.23	3.10
5%~6% (不含 6%)	14.01	4.94	4.20	--	--
6%~7% (不含 7%)	10.22	2.48	3.95	5.00	--
7% 及以上	5.00	13.00	--	--	--
合计	99.42	24.32	13.25	10.23	3.10

资料来源：富通集团

3. 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业周期 (天)	84.68	85.69	94.00	--	--
营业收入现金率 (%)	115.72	116.58	113.19	116.01	114.04
业务现金收支净额 (亿元)	31.30	27.24	28.04	6.91	1.58
其他因素现金收支净额 (亿元)	-5.98	-5.93	-9.14	--	--
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	25.32	21.32	18.90	6.91	1.58
EBITDA (亿元)	20.38	21.00	35.64	--	--
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.15	0.14	0.23	--	--
EBITDA/全部利息支出 (倍)	2.39	2.09	3.67	--	--

资料来源：根据富通集团所提供数据整理。

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。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 115.72%、116.58%、113.19% 和 116.01%，近年来主业现金回笼情况良好；随着经营规模的持续扩大，公司近年来经营活动保持了良好的现金净流入，2018-2020 年及 2021 年第一季度经营性净现金流量分别为 25.32 亿元、21.32 亿元、18.90 亿元和 6.91 亿元，经营活动获现能力强，可为债务偿付提供一定支持。

2018-2020 年，该公司的营业周期分别为 84.68 天、85.69 天和 94 天，2020 年营业周期增加较多，主要是当年受到新冠肺炎疫情影响，生产及销售主要集中在下半年导致年末应收账款和存货的规模增加较多所致。

该公司 2018-2020 年 EBITDA 分别为 20.38 亿元、21 亿元和 35.64 亿元，受益于公司利润的不断增长，近年来呈现逐年增长趋势，主要来自利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧。同期，公司的 EBITDA 对刚性债务的保障倍数分别为 0.15 倍、0.14 倍和 0.23 倍，2020 年覆盖程度有所提高；对全部利息支出的保障倍数分别为 2.39 倍、2.09 倍和 3.67 倍，对利息支出的覆盖程度较好。

(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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-6.48	-0.75	0.09	--	--

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
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	-17.06	-15.99	-9.74	-1.38	-3.35
其他因素对投资环节现金流量影响净额	--	--	--	--	--
投资环节产生的现金流量净额	-23.53	-16.73	-4.68	-1.38	-3.35

资料来源：根据富通集团所提供数据整理。

2018-2020年及2021年第一季度，该公司投资性净现金流分别为-23.53亿元、-16.73亿元、-4.68亿元和-1.38亿元，随着嘉善生产基地投资进入尾声，近年来投资性现金净流出量逐年下降。根据目前在建工程投资计划，未来公司投资支出将减少，后续其投资资金压力将有所缓解。

(3) 筹资环节

2018-2020年及2021年第一季度，该公司筹资性净现金流入分别为6.05亿元、-7.62亿元、-11.76亿元和-10.07亿元，2020年以来公司偿还部分到期债券和置换部分短期借款，其筹资性现金流呈现净流出状态。目前公司与金融机构合作稳定，融资渠道仍较畅通，但2022年公司仍有较多债券需到期兑付，需持续关注其资金平衡情况。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018年末	2019年末	2020年末	2021年 3月末	2020年 3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	120.55	130.20	167.25	158.98	135.20
	40.29	40.09	44.04	42.59	40.91
其中：货币资金（亿元）	21.23	18.94	21.14	16.73	18.22
应收款项（亿元）	46.80	56.00	81.82	78.77	59.71
存货（亿元）	32.10	39.82	45.24	46.23	39.86
预付账款（亿元）	8.52	4.52	6.92	6.21	6.18
其他应收款（亿元）	4.22	4.66	5.49	5.26	5.79
其他流动资产（亿元）	5.22	5.35	5.64	4.92	4.83
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	178.65	194.58	212.56	214.27	195.29
	59.71	59.91	55.96	57.41	59.09
其中：固定资产（亿元）	42.05	40.66	56.57	55.37	42.48
在建工程（亿元）	31.28	40.59	24.97	27.30	40.11
可供出售金融资产（亿元）	14.04	12.06	12.06	12.06	12.06
投资性房地产（亿元）	68.60	75.74	96.44	96.44	75.74
长期股权投资（亿元）	0.39	2.75	2.85	2.85	2.82
无形资产（亿元）	8.54	8.13	8.88	9.13	8.23
商誉（亿元）	10.72	10.72	7.78	7.78	10.72

资料来源：根据富通集团所提供数据整理

近年来，该公司资产规模持续扩大，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，其资产总额分别为 299.20 亿元、324.78 亿元、379.81 亿元和 373.25 亿元；近年来随着公司持续进行新建产能扩张投资及投资性房地产持续增值，其资产以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 59.71%、59.91%、55.96% 和 57.41%。

从流动资产构成来看，2020 年末该公司流动资产账面价值为 167.25 亿元，主要由货币资金、应收账款、存货、预付账款、其他应收款和其他流动资产构成。2020 年末，公司货币资金余额为 21.14 亿元，其中受限货币资金为 3.54 亿元，主要是银行承兑汇票保证金和信用证保证金；年末应收账款为 81.82 亿元，较上年末增加较多，主要是 2020 年受到新冠肺炎疫情影响，订单主要集中在下半年进行销售，导致年末应收账款规模增幅较大。公司应收账款中，账龄在一年内的应收账款占比为 91.42%，主要集中于三大通信运营商和国家电网、南方电网等大型国有企业，回款安全性较有保障。同期末，公司存货账面价值为 45.24 亿元，近年来随着业务规模不断扩大，其库存商品和原材料规模也随之扩大，2020 年末分别为 28.30 亿元和 11.91 亿元。考虑到公司原材料和库存商品价格波动较大，需关注存货跌价风险⁵。同期末，公司预付账款账面价值为 6.92 亿元，主要为一年以内的预付货款及在建工程未结工程款。同期末公司其他应收款账面价值为 5.49 亿元，其中往来借款 5.24 亿元⁶，保证金、备用金合计为 0.56 亿元。此外，同期末公司其他流动资产为 5.64 亿元，其中银行理财产品 0.24 亿元，其余主要为待抵扣进项税。

从非流动资产构成来看，2020 年末该公司非流动资产账面价值为 212.56 亿元，主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。2020 年末，公司可供出售金融资产余额为 12.06 亿元，主要投资对象为昭和电线控股株式会社（SWCC）、浙江民营企业联和投资股份有限公司等，和上年末相比投资规模无变化。同期末，公司投资性房地产账面价值为 96.44 亿元⁷，近年来投资性房地产账面价值持续大幅增加，其中账面金额较大的投资性房地产主要包括总部研发大楼 12.15 亿元、总部经济办公大楼 7.80 亿元、杭州富通科技有限公司杭州三瑞大厦 7.50 亿元、天津富通集团有限公司厂房 9.13 亿元、成都富通光通信技术有限公司办公楼及研发楼 3.43 亿元、富通光纤光缆（深圳）有限公司土地使用权 41.71 亿元、杭州富阳宾馆有

⁵ 截止 2020 年末，该公司累计计提的存货跌价损失为 0.38 亿元。

⁶ 2020 年末往来借款金额较大的为富春金泰科技有限公司（0.69 亿元）和浙江南国大酒店有限公司（0.56 亿元）。

⁷ 该公司位于深圳的土地使用权总面积约 160 亩，位于深圳市南山区高新科技园北区，是国家“建设世界一流高科技园区”的六家试点园区之一，园区内有包括华为、腾讯、康佳等众多知名高科技企业。园区自身的产业集群效应对其他高科技企业有较大吸引力。同时，富通光纤光缆（深圳）所在地块交通便利，周边有“大族创新大厦”、“源兴科技大厦”、“紫光信息港”等科技大厦，周边配套设施完善，该区写字楼市场交易比较活跃，房价维持在较高的水平。据浙江中联耀信资产评估有限公司出具的《富通集团有限公司因财务报告目的涉及的深圳市南山区北环路以北土地使用权市场价值咨询项目价值咨询报告》【浙联评咨字[2021]第 1058 号】，富通光纤光缆（深圳）有限公司持有的深房地字第 40006024498 号宗地在 2020 年末市场价值为 41.71 亿元。

限公司房地产 5.90 亿元。上述投资性房地产中，位于深圳的投资性房地产用于出售，其余的主要用于出租，目前出租率在 40-100%之间，2020 年租金收入约为 0.56 亿元。2020 年末公司的固定资产和在建工程账面价值分别为 56.57 亿元和 24.97 亿元，2020 年嘉善生产基地建成投产，部分在建工程完成验收后转入固定资产。同期末，公司的无形资产账面价值为 8.88 亿元，近年来变化不大，主要为土地使用权。此外，2020 年末公司商誉为 7.78 亿元，较上年末减少 2.94 亿元，系当年公司计提富通信息商誉减值准备 2.94 亿元。截至 2020 年末富通信息商誉规模仍有 6 亿元，需关注后续继续减值的风险。

图表 28. 截至 2020 年末公司投资性房地产情况⁸（亿元、元/天/平米、%）

投资性房地产项目	评估报告	评估基准日	地理位置	面积	土地性质	初始成本	评估价值	平均租金价格	出租率
总部研发大楼	浙联评咨字（2021）第 1010 号	2020.12.31	杭州富阳富春街道金秋大道 29 号付通科技园 8 号整幢	建筑面积 8.03 万平米， 土地面积 3.35 万平米	工业	3.18	12.15	3.8	53
总部经济办公大楼	中联评报字（2021）第 104 号	2020.12.31	杭州富阳鹿山新区	建筑面积 3.58 万平米， 土地面积 1.29 万平米	商务金融	1.55	7.80	3.7	70
杭州三瑞大厦	杭正房估字（2020）第 HZ0291 号	2020.12.31	杭州市下城区庆春路 36 号	建筑面积 2.80 万平米， 土地面积 0.33 万平米	商业	3.13	7.50	4.9	56
成都光通信办公楼与研发楼	浙中瑞评报字（2021）第 001 号	2020.12.31	成都高新西区百草路 78 号	建筑面积 3.09 万平米， 土地面积 3.57 万平米	工业	0.80	3.43	2.8	63
天津滨海科技园	浙中瑞评报字（2021）第 003 号	2020.12.31	天津华苑产业区海泰西路 18 号	建筑面积 10.72 万平米	工业	2.93	9.13	2.5	47
天津融源大厦	浙中瑞评报字（2021）第 005 号	2020.12.31	天津和平区大沽北路与大道交口	建筑面积 0.90 万平米	商业	1.21	2.65	3.3	58
高新南区办公楼，高新西区万景峰一期	浙中瑞评报字（2021）第 004 号	2020.12.31	高新区天韵路 186 号 2 栋 1 单元 8 楼、9 楼的办公楼及位于高新西区尚雅路 8 号 11 栋 22 套居住房地产	建筑面积 0.55 万平米， 土地面积 0.05 万平米	工业和住宅	0.26	0.96	--	98
富阳宾馆	杭正房估字（2020）第 HZ0287 号	2020.12.31	杭州富阳市馆驿里 18 号	--	商业（三星标准）	2.10	5.90	--	--
富通光纤光缆（深圳）有限公司土地使用权	浙联评咨字（2021）第 1058 号	2020.12.31	深圳市南山区高新科技园北区住友光纤园	土地面积 10.90 万平米	工业	2.31	41.71	拟出售	--
富通集团（嘉善）通信技术有限公司	浙中瑞评报字（2021）第 002 号	2020.12.31	嘉善县西塘镇沈道村、荷池村工业房地产	建筑面积 10.88 万平方米， 土地面积 3.46 万平方米	工业	0.41	4.73	2.7	66
万银大厦	中联评报字（2021）第 105 号	2020.12.31	杭州富阳区金桥北路 40 号	建筑面积 0.53 万平米， 土地面积 0.19 万平米	商业	0.37	0.45	3.5	100
天津富通鑫茂科技股份有限公司 ⁹	--	--	天津梓苑路 13 号负一层	--	商业	0.02	0.02	3.6	100

资料来源：富通集团

⁸ 表中资产评估报告的有效期限均为评估基准日后 1 年。

⁹ 该投资性房地产以成本法入账。

受限资产方面，截至 2020 年末该公司的受限资产合计为 23.53 亿元，具体情况如下表，占年末总资产的比重为 6.20%。目前公司受限资产规模尚可控。

图表 29. 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	3.54	借款质押及保证金
应收票据	0.41	用于票据质押
长期股权投资	3.94	用于质押借款
固定资产	15.36	用于抵押借款
无形资产	0.28	用于抵押借款
合计	23.53	-

资料来源：富通集团 2020 年度审计报告

总体看，该公司整体资产质量尚可，但资产中有较大一部分按公允价值计量的投资性房地产，评估增值较高，若未来其投资性房地产价值发生波动，则将对公司资产质量和所有者权益稳定性造成较大负面影响。此外公司对富通信息的高溢价收购形成的大额商誉仍存在继续减值的风险。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	108.00	111.46	130.58	142.90	109.62
速动比率（%）	71.60	73.51	89.85	95.77	72.29
现金比率（%）	19.45	16.57	16.95	15.04	14.96

资料来源：根据富通集团所提供数据整理。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司的流动比率分别为 108%、111.46%、130.58%和 142.90%，速动比率分别为 71.60%、73.51%、89.85%和 95.77%，现金比率分别为 19.45%、16.57%、16.95%和 15.04%。总体看，近年来公司资产流动性有所改善。

6. 表外事项

在或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额为 2.20 亿元，均为保证担保，被担保企业全部为公司上游供应商，资产和收入规模均较小，存在一定的或有负债风险；虽然公司与被担保主体均签有反担保协议，发生代偿时，公司可向对方追偿，但均无资产抵质押措施，需关注被担保主体后续经营和财务状况变化。截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼或未决仲裁等其他或有事项。

图表 31. 截至 2021 年 3 月末公司对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保主体	担保金额	2021 年 3 月末		2020 年		2019 年		2018 年	
		总资产	所有者权益	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
浙江荣泰实业有限公司	0.50	7.06	2.35	34.23	0.01	30.00	0.02	25.72	0.01
杭州金色能源科技有限公司	0.30	6.95	4.20	15.82	0.05	13.88	0.05	13.46	0.04
杭州圆通线缆科技有限公司	1.40	9.77	5.61	21.44	0.06	16.38	0.06	14.53	0.06

资料来源：富通集团

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责光纤预制棒、光纤和光缆的生产、制造，并对下属子公司进行经营管控。截至 2020 年末，公司本部总资产为 151.74 亿元，除了其他应收款 18.92 亿元和长期股权投资 52.44 亿元，其余主要为应收账款、预付账款、固定资产、投资性房地产等经营性资产，其中自身可直接动用的货币资金较少，为 10.56 亿元；期末公司本部的总负债为 88.93 亿元，主要为银行借款和应付债券等刚性债务，合计为 69.60 亿元；期末母公司资产负债率为 58.61%。

该公司本部业务较多，2018-2020 年及 2021 年第一季度分别实现营业收入 57.42 亿元、63.67 亿元、70.87 亿元和 17.39 亿元，净利润分别为 0.74 亿元、2.72 亿元、8.19 亿元和 0.29 亿元；同期经营性净现金流量分别为 3.35 亿元、2.98 亿元、3.95 亿元和 5.64 亿元。

总体来看，该公司债务尤其是刚性债务主要集中于本部，资产负债率偏高，刚性债务尤其是短期刚性债务偿付压力较大；但公司本部自身经营情况总体稳定，对下属子公司拥有较强的管控力，整体债务偿付较有保障。

外部支持因素

该公司与国内多家银行建立了的良好合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司及其子公司获得各家银行的综合授信额度为 188.79 亿元，其中尚未使用授信额度为 53.21 亿元，公司仍有一定的后续融资空间。同时，公司目前债券融资渠道也较为畅通。

图表 32. 来自金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信额度	剩余授信额度	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	188.79	135.59	53.21	3%~7%	保证担保
其中：国家政策性金融机构（亿元）	3.20	3.20	---	4%~5%	保证担保
工农中建交五大商业银行（亿元）	91.00	70.39	20.61	4%~6%	保证担保
其中：大型国有金融机构占比（%）	48.20	51.92	0.004	--	--

资料来源：根据富通集团所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）。

跟踪评级结论

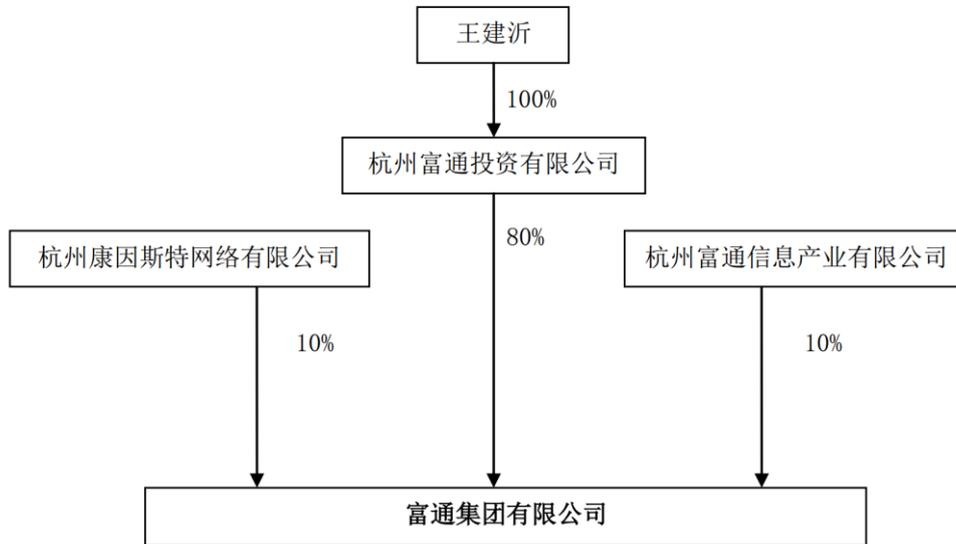
该公司为自然人控制的民营企业，股权结构清晰稳定。公司法人治理结构较为健全，运作较为规范，具有独立完整的业务及自主经营能力。

该公司主要从事光通信和金属线缆业务，近年来收入规模增长较快，但主要来自低毛利率的金属线缆业务增长，导致公司整体毛利率水平较低且有所下滑。公司光通信业务市场地位较突出，而金属线缆业务的市场竞争压力较大。公司光通信业务新生产基地已全面投产，需持续关注原材料价格波动、市场竞争加剧和新建产能的释放压力。

近年来该公司因持续进行业务规模扩张，负债规模尤其是刚性债务规模一直保持在较大规模，且其刚性债务以短期刚性债务为主，即期偿债压力较大。但公司近年来权益资本实力亦不断上升，负债率已降至较合理水平，且公司经营获现能力较强，融资渠道总体畅通，并有一定货币资金存量和上市公司股权，债务偿付较有保障。但同时需关注公司大额投资性房地产估值波动或进行大额利润分配所产生的权益资本波动风险和对偿债能力的影响。

附录一：

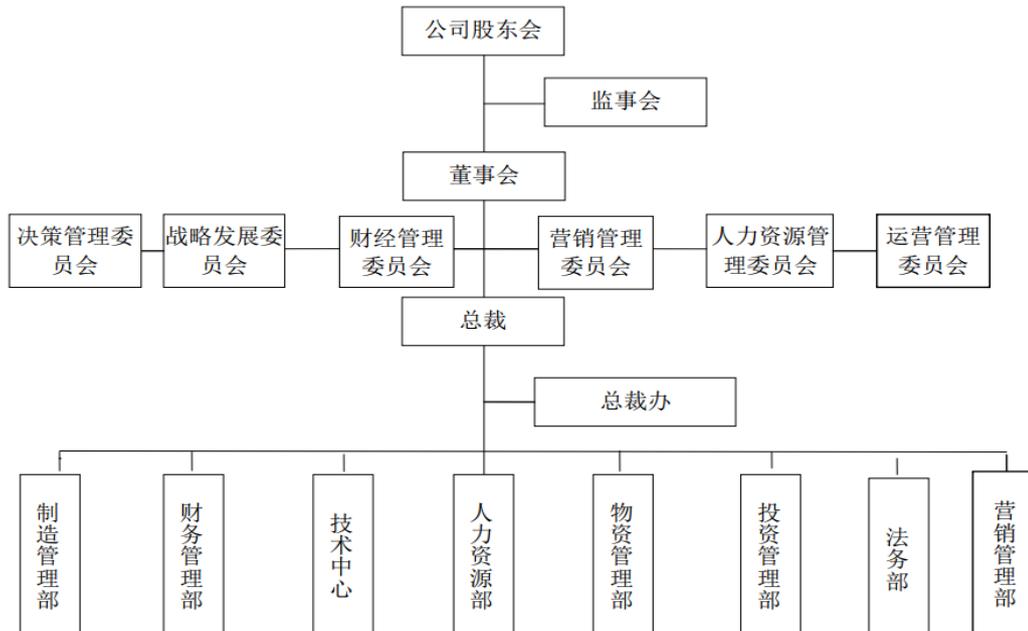
公司与实际控制人关系图



注：根据富通集团提供的资料绘制（截至本评级报告日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据富通集团提供的资料绘制（截至本评级报告日）。

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	2020年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	EBITDA	
富通集团有限公司	富通集团	本级	—	光纤预制棒、光纤、 光缆	158.86	173.91	443.68	14.19	18.90	35.64	
杭州富通通信技术股份有限公司	FSO	核心子公司	91.55	光纤、光缆	28.53	4.04	2.50	6.57	28.53	4.04	
浙江富通光纤技术有限公司	FTO	核心子公司	100.00	光纤预制棒、光纤	8.51	0.64	0.41	1.31	8.51	0.64	
杭州富通电线电缆有限公司	FSC	核心子公司	100.00	电缆、电子线、特种线 缆、铜杆	8.51	0.42	0.39	1.09	8.51	0.42	
富通住电特种光缆(天津)有限公司	SFT	核心子公司	51.00	光缆	3.60	0.18	0.70	0.46	3.60	0.18	
富通光纤光缆(深圳)有限公司	SEFC	核心子公司	100.00	光纤、光缆	2.43	17.18	0.39	20.46	2.43	17.18	
杭州华新电力线缆有限公司	华新电缆	核心子公司	58.24	电力电缆、金属线缆等	1.98	0.07	0.57	0.39	1.98	0.07	
富通昭和线缆(天津)有限公司	FST	核心子公司	51.00	铜杆、电子线、金属线 缆、特种线缆等	--	0.02	0.004	0.06	-	0.02	
天津富通信息科技股份有限公司	富通鑫茂	核心子公司	11.63	光纤、光缆	7.69	0.16	0.91	1.36	7.69	0.16	

注：根据富通集团 2020 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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	299.20	324.78	379.81	373.25
货币资金 [亿元]	21.23	18.94	21.14	16.73
刚性债务[亿元]	141.88	157.79	158.86	151.60
所有者权益 [亿元]	119.12	130.73	173.91	175.46
营业收入[亿元]	342.74	383.11	443.68	112.38
净利润 [亿元]	5.97	5.43	14.19	1.02
EBITDA[亿元]	20.38	21.00	35.64	—
经营性现金净流入量[亿元]	25.32	21.32	18.90	6.91
投资性现金净流入量[亿元]	-23.53	-16.73	-4.68	-1.38
资产负债率[%]	60.19	59.75	54.21	52.99
权益资本与刚性债务比率[%]	83.96	82.85	109.47	115.74
流动比率[%]	108.00	111.46	130.58	142.90
现金比率[%]	19.45	16.57	16.95	15.04
利息保障倍数[倍]	1.92	1.55	3.10	—
担保比率[%]	3.11	1.99	1.27	1.25
营业周期[天]	84.68	85.69	94.00	—
毛利率[%]	8.59	6.71	6.23	5.93
营业利润率[%]	2.31	1.55	4.61	0.95
总资产报酬率[%]	5.91	4.99	8.55	—
净资产收益率[%]	5.49	4.35	9.31	—
净资产收益率*[%]	5.58	4.80	12.39	—
营业收入现金率[%]	115.72	116.58	113.19	116.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.12	18.66	15.43	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.07	2.45	7.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.39	2.09	3.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.23	—

注：表中数据依据富通集团经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、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]) +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]

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	1
		盈利能力	6
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	2
		负债结构与资产质量	4
		流动性	4
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA+

附录七：

发行人历史评级情况

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	2020年9月18日	AA+/稳定	陈思阳、翁斯喆	新世纪评级方法总论(2012) 电子信息制造业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电子信息制造)MX-GS006(2019.8)	报告链接
	前次评级	--	--	--	--	--
	本次评级	2021年6月28日	AA+/稳定	陈思阳、翁斯喆	新世纪评级方法总论(2012) 电子信息制造业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电子信息制造)MX-GS006(2019.8)	--
债项评级 (21富通01)	历史首次评级	2020年9月18日	AA+	陈思阳、翁斯喆	新世纪评级方法总论(2012) 电子信息制造业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电子信息制造)MX-GS006(2019.8)	报告链接
	前次评级	--	--	--	--	--
	本次评级	2021年6月28日	AA+	陈思阳、翁斯喆	新世纪评级方法总论(2012) 电子信息制造业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电子信息制造)MX-GS006(2019.8)	--

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，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、出售或以其他方式外传。