



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 富通集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

### 评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

### 跟踪评级说明

根据大公承做的富通集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。





## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA+		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 富通 CP001	5.00	1	A-1	A-1	2018.4
18 富通 CP002	4.00	1	A-1	A-1	2018.8

## ◆ 主要观点

大公对富通集团有限公司（以下简称“富通集团”或“公司”）“18 富通 CP001”、“18 富通 CP002”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映富通集团偿债环境良好，财富创造能力很强，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境良好。中国供给侧结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治环境；我国光通信业受到良好的政策指引，随着未来 5G 时代的到来，宽带战略将进一步扩大光通信业市场规模。

2、公司财富创造能力很强。我国光纤光缆行业面临良好机遇，公司在其核心原材料光纤预制棒上拥有较大竞争优势；2017 年以来，公司盈利能力有所增强，多元化的经营模式能够较好的分散经营风险。

3、公司偿债来源较为多元。2017 年以来，公司盈利能力大幅增长，经营性现金流仍保持净流入，债务融资渠道以银行借款与债券融资为主，对债务和利息形成一定保障；公司受限资产规模较小，为可变现资产提供一定补充；但公司下游议价能力较弱，应收账款规模较大，存在一定资金占用情况。

4、公司偿债能力很强。较大规模的未使用银行授信、一定规模的现金余额与持续净流入的经营性现金流为公司流动性还本付息能力提供一定保障；公司清偿性还本付息能力一般；盈利对利息保障程度较好。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

1、我国“宽带中国”战略的施行及 4G 建设的推进带动了光通信行业新一轮发展，未来 5G 时代的到来使光纤光缆生产企业面临良好的发展机遇；

2、公司已经形成了完整的光纤预制棒-光纤-光缆产业链，光纤光缆产品的整体竞争实力较强；

3、公司着力发展“双主业”战略，2017 年以来以金属线缆为主的第二主业收入持续增长，形成了公司新的业务增长点；

4、2017 年以来，公司营业收入与利润水平均大幅提高，经营性净现金流仍保持净流入，财富创造能力同比有所提升。

### 主要风险/挑战:

1、公司主要竞争对手进入光纤预制棒生产领域，光纤光缆产能大幅扩大，公司面临的行业竞争加剧；

2、公司产品议价能力仍较弱，付款周期长，相应应收账款和存货规模仍较大，对营运资金形成一定占用；

3、公司有息债务占总负债比重较高，以短期有息债务为主，仍存在较大短期偿债压力。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~9月	2017年	2016年 (追溯调整)	2015年
总资产	267.61	253.55	214.80	184.76
所有者权益	103.17	98.08	90.86	78.14
总有息债务	130.39	128.11	103.45	91.48
营业收入	232.19	288.60	243.88	191.66
净利润	6.00	5.84	3.88	2.30
经营性净现金流	24.56	10.15	2.78	2.80
毛利率	7.58	8.42	7.47	8.02
总资产报酬率	4.90	5.04	4.59	0.90
债务资本比率	55.83	56.64	53.24	53.93
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	2.73	2.72	2.82	2.45
经营性净现金流/总负债	15.36	7.26	2.41	3.22

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~9 月财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 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。本报告 2016 年审计数据为经追溯调整的 2017 年期初数，公司 2018 年 1~9 月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：周 洋

评级小组成员：陈 莹 程春晓

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年十二月十九日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

富通集团前身是成立于 1994 年的杭州富通集团公司，成立时注册资本为 3,200 万元。截至 2018 年 9 月末，公司注册资本 83,200 万元，控股股东为杭州富通投资有限公司（以下简称“富通投资”），实际控制人为王建沂。



图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据《公司法》制定了公司章程，并通过规范董事会、监事的议事规则和程序，明确了董事会、董事长和总经理的决策权力。股东行使一切公司重大事务的决策权，监事为独立于董事会的监督机构，各职能部门为董事会决议的执行机构。公司建立了一系列相互联系、相互制约的内部控制制度，包括公司财务管理制度、采购管理制度、销售管理制度、投融资管理制度和公司关联交易审核制度等，以保证公司生产的正常进行。

公司是我国排名前列的光纤光缆生产企业，是国际电缆制造商联合会（IFC）会员企业，也是中国参与国际电信联盟（ITU）光纤标准制订的两家企业之一、中国光纤预制棒技术标准的制订者之一和中国



光纤产业协会的发起单位之一。公司拥有全合成光纤预制棒生产技术的自主知识产权，光纤预制棒生产技术已达到国际先进水平，并已形成光纤预制棒-光纤-光缆的完整产业链，2017 年，公司第五次被评为“全球光纤光缆最具竞争力企业 10 强”。未来公司将持续扩大光通信全产业链生产规模，在保持光通信主业优势的同时提升国际化竞争能力，推动国际化战略，实现国际市场基地布局，推进能源电力线缆传输产业竞争力建设，加快海洋工程用缆项目的基础建设进度与民用产业电线事业。

## （二）盈利模式

公司主要从事光通信和金属线缆产品的制造和销售，其他业务主要包括光缆、光纤、光纤预制棒、数据缆、宽带接入设备等各种通信材料代加工及材料代销等，光通信与金属线缆板块仍是公司收入主要来源。预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持稳定发展。

## （三）股权链

截至 2018 年 9 月末，公司总股本为 83,200 万元，控股股东为富通投资，持有公司 80%的股权，公司董事长王建沂持有富通投资 100%股权，为公司实际控制人。截至 2018 年 9 月末，公司共有 47 家子公司纳入合并报表。

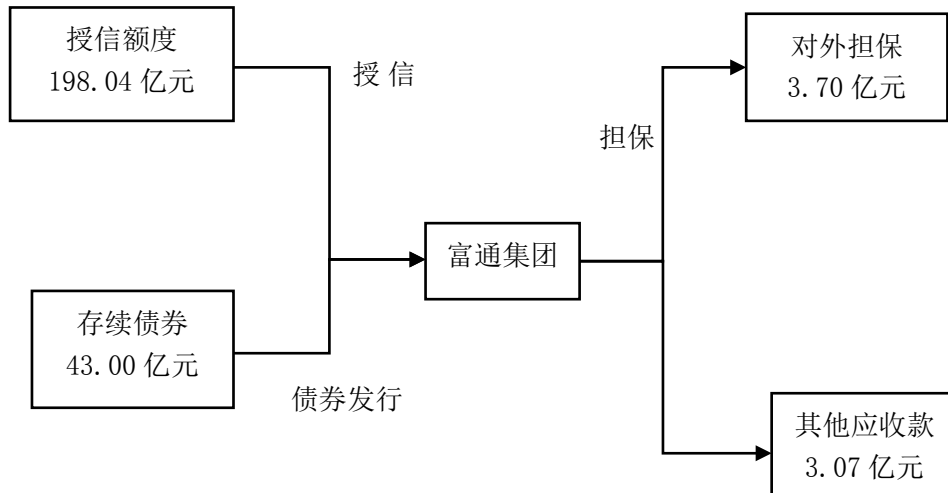
## （四）供应链

公司光纤光缆的原材料主要为光纤预制棒，光纤预制棒的原材料主要为芯棒、四氯化硅、氢气、氦气、四氯化锗、氮气等；金属线缆主要原材料为铜、铝等。公司下游主要为三大通信运营商、其他光缆厂等通信领域客户。

## （五）信用链

截至 2018 年 9 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 130.39 亿元，占总负债比重 79.29%，一年以内到期的有息债务为 84.67 亿元，面临较大短期偿债压力；公司共获得银行授信 198.04 亿元，尚未使用银行授信额度 123.71 亿元。





**图 2 截至 2018 年 9 月末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的企业信用报告，截至 2018 年 11 月 1 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付。

### （六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 富通 CP001	5.00	2018.07.18~ 2019.07.18	偿还到期债券	已按募集资金要求使用
18 富通 CP002	4.00	2018.08.15~ 2019.08.15	补充营运资金和 偿还到期债券	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国供给侧结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治环境；我国光通信业受到良好政策的指引，随着未来 5G 时代的到来，宽带战略将进一步扩大光通信业市场规模。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



### （一）宏观与政策环境

中国供给侧结构性改革不断推进，政策支持有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治生态。工业铝型材行业是国家鼓励的高新技术行业，国家对工业铝型材行业发展的政策支持力度加大。

中国供给侧结构性改革基本思路已经明确：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

### （二）产业环境

我国光通信业受到良好政策的指引，未来几年将迎来 5G 时代，无线网络将迎来全面升级，国家的宽带战略将进一步扩大光通信业市场规模。

我国光通信业的发展始终受到良好政策的指引，未来几年将迎来 5G 时代，无线网络将迎来全面升级，国家的宽带战略将促进市场规模的进一步扩大，有利于光通信行业的发展。智能电网、核电、铁路、机场、建筑、家电等产业蓬勃发展，电线电缆产品的需求量也将快速增长。

<p>《国务院关于印发“宽带中国”战略及实施方案的通知》</p> <p><b>政策要点：</b> 计划到2020年，我国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%，以实现将宽带应用深度融入生产生活，移动互联网全面普及的目标。</p>	<p>《中国制造2025》</p> <p><b>政策要点：</b> 推进信息化与工业化深度融合，深入推进制造业结构调整，加快制造业数字化、网络化、智能化，加快推进“工业4.0”。工业4.0将从基础设施、网络自动化、大数据智能决策等三个层面推动通信产业。</p>	<p>《“十三五”规划纲要》第六篇《拓展网络经济空间》</p> <p><b>政策要点：</b> 构建现代化通信骨干网络，提升高速传送、灵活调度和智能适配能力；推进宽带接入光纤化进程，城镇地区实现光网覆盖，提供1,000兆比特每秒以上接入服务能力，大中城市家庭用户带宽实现100兆比特以上灵活选择；98%的行政村实现光纤通达。</p>	<p>《关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知》</p> <p><b>政策要点：</b> 重点工程包括5G规模组网建设及应用示范工程以及国家广域量子保密通信骨干网络建设一期工程，5G时代无线网络将迎来全面升级。</p>
2013.08	2015.05	2016.03	2017.11

图3 相关行业政策

数据来源：根据公开资料整理

## 财富创造能力

我国光纤光缆行业面临良好机遇，公司在核心原材料光纤预制棒上拥有较大竞争优势；2017年以来，公司盈利能力有所增强，多元化的经营模式能够较好的分散公司经营风险。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

我国“宽带中国”战略的施行及4G网络建设的推进带动了光通信行业新一轮发展，光纤光缆生产企业面临良好的发展机遇；但同时国内光纤光缆行业产能过剩的危机已经显现。

近年来，随着互联网的不断发展，下游应用领域不断扩张，用户持续增加的同时其需求也不断改变，市场需求拉动光通信行业快速发展。根据工信部发布的《2017年通信运营统计公报》显示，2017年互联网宽带接入端口数量已达到7.79亿个，比上年净增0.66亿个，同比增长9.30%；互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，xDSL端口比上年减少1,639万个，总数降至2,248万个，占互联网





接入端口的比重由上年的 5.5% 下降至 2.9%；光纤接入端口比上年净增 1.2 亿个，达到 6.57 亿个，占比由上年的 75.5% 提升至 84.4%。此外，由于我国少数企业已掌握光纤预制棒制造的核心技术，且自 2015 年中国海关对进口自日本和美国的光纤预制棒征收 8.0%~41.7% 的反倾销税，进口光纤预制棒受到政策面的控制等因素影响，中国光纤预制棒进口量出现大幅负增长，由 2015 年 443 吨降至 2017 年的 287 吨，2017 年中国光纤预制棒的自给率近 80%。光纤预制棒自给率的大幅提升及进口量出现负增长均为国内光纤预制棒生产企业提供了良好发展空间。

另一方面，由于近几年光纤光缆行业发展迅速，产能过剩的危机已有所显现。受国内光纤企业扩产影响，国内光纤光缆的供需比已经超过 100%，形成供过于求的局面，中小型企业将面临一定的考验。另外，全球各地区的光纤光缆需求都呈现强劲增长，东盟、印度、非洲和拉丁美洲的光缆需求量增速较快，国际市场的需求将对中国光纤光缆产能过剩的现状带来积极影响，但同时也将面临国际巨头的强力竞争。在光纤光缆销售方面，运营商处于支配地位，光纤光缆制造企业议价能力较弱，因此盈利空间将进一步收窄。

**光纤光缆行业集中度不断提高；光纤预制棒是行业竞争的关键，未来 3~5 年行业的竞争焦点将从企业是否拥有光纤预制棒生产技术转向能否掌握大尺寸、高速率的光纤预制棒和特种光纤预制棒技术。**

由于三大通信运营商对光纤光缆企业的产品质量、供货能力、销售渠道等要求不断提高，许多企业因竞争实力较弱而陷入经营困境，大量中小型企业被收购，使得光纤光缆产业的竞争格局发生了很大变化。2017 年，我国光纤光缆市场呈“五大巨头”格局，长飞光纤光缆有限公司（以下简称“长飞光纤”）、江苏亨通光电股份有限公司（以下简称“亨通光电”）、富通集团、烽火通信股份有限公司（以下简称“烽火通信”）、江苏中天科技股份有限公司（以下简称“中天科技”）五家公司占有中国光通信市场份额约 85%，且有不断增加趋势。同时，这五家公司均为国内预制棒项目的主导者，有望在未来进一步巩固寡头格局，市场逐步向少数规模大且技术、资金实力较强的企业集中。



在目前的行业竞争中，行业内部已经把视角从是否拥有光纤预制棒技术转移到能否掌握大尺寸、高速率的光纤预制棒和特种光纤预制棒技术。光纤光缆建设对运营商来说属于固定资产投资，一旦投资到位则难以变动，而数据需求量的快速增长要求运营商在进行铺网建设时，必然具有很强的前瞻性。因此，是否掌握大尺寸、高速率的光纤预制棒和特种光纤预制棒技术将成为光通信企业新的挑战。

我国是全球电线电缆消费增长最快的国家，随着城市化和轨道交通建设的不断推进，未来国内电线电缆需求将进一步增加，同时近年来我国特种电线电缆进口替代趋势明显，利好行业龙头公司发展。

金属线缆行业是我国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，发展及应用的空间巨大。随着我国国民经济的持续高速发展，城市化和轨道交通建设的不断升级对电信和电力基础设施建设、城市电网改造、高速公路和高速铁路建设等提出更多的需求，因此高端光电传输线缆需求有持续增长性，金属线缆行业发展稳定，特种电缆前景广阔。

目前我国金属线缆行业正处于稳定增长阶段，2003 年至今，以铜当量度量的金属线缆行业总产量年均复合增长率超过 10%。电线电缆产业内企业数量众多，但规模普遍偏小，90%以上为中小企业，行业整体较为分散，集中度较低。近年来行业领先企业通过并购的方式，进一步扩大规模和提高竞争力，促进行业结构不断调整，我国电线电缆领域进口量从 2008 年的 33.77 万吨下降至 2017 年的 24.73 万吨，进口替代趋势明显，利好拥有技术和规模优势的行业龙头企业发展。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、光通信

公司已经形成了完整的光纤预制棒-光纤-光缆产业链，光纤光缆产品的整体竞争实力较强；主要竞争对手进入光纤预制棒生产领域，并持续扩大光纤光缆产能，未来公司面临的行业竞争将继续加剧。

公司光通信板块主要以光纤预制棒、光纤和光缆三种产品为主，



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。

公司已经形成完整的光纤预制棒-光纤-光缆产业链，光纤光缆产品的整体竞争实力较强。公司主要竞争对手长飞光纤、亨通光电、中天科技和烽火通信通过与国外光纤预制棒生产企业合资的方式进入光纤预制棒生产领域，并大幅扩大光纤光缆的行业整体产能。为应对行业竞争加剧，公司计划进一步扩大光纤预制棒和光纤的产能，增强公司在光纤光缆行业的整体竞争实力。

**公司是国内首家具有光纤预制棒全合成技术自主知识产权的企业，光纤预制棒及其生产设备已实现自主研发制造，光纤光缆的制造技术已达到国际先进水平，技术实力仍较强。**

光纤光缆生产所用的主要原材料为光纤预制棒。从整个光纤光缆产业链来看，光纤预制棒生产企业获得整个产业链利润的 70% 以上。目前我国拥有光纤预制棒生产技术的企业很少，因此掌握光纤预制棒合成技术知识产权将在光纤光缆产业链中占据明显优势地位。

公司是国内首家拥有高效能光纤预制棒全合成技术自主知识产权并量产化的企业，旗下的技术中心被授予国家级企业技术中心，并建有博士后工作站。光纤预制棒及其生产设备的自主研发制造极大的提高了公司的竞争实力。公司的光纤和光缆制造技术已达到国际先进水平，光纤拉丝速度已达 2,300 米/分，连续拉丝能力达 2,500 芯公里以上，并且是中国唯一一家拥有 1,200 芯以上骨架式带状光缆完整技术的企业，服务并满足于特大型城市信息网络建设。总体来看，公司光纤光缆的制造技术处于国际先进水平，技术实力较强。

从生产方面看，截至 2018 年 9 月末，公司已形成华东（杭州）、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，光纤预制棒产能达到 1,500 吨/年，自给率约为 70% 左右；受光通信全产业链项目部分光纤光缆生产线投产影响，公司光纤及光缆产能分别提升至 5,000 万芯公里/年和 3,500 万芯公里/年，2018 年公司将原包含于光缆产品中的蝶缆业务单独列示，产能为 120 万芯公里/年。





表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司光通信产品生产情况

产品	项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
光纤预制棒	产能（吨/年）	1,500.00	1,500.00	1,000.00	1,000.00
	产量（吨）	673.13	1,267.60	960.26	955.20
光纤	产能（万芯公里/年）	5,000.00	5,000.00	3,500.00	3,500.00
	产量（万芯公里）	2,554.70	3,403.46	3,396.28	3,350.60
光缆	产能（万芯公里/年）	3,500.00	3,500.00	3,000.00	2,500.00
	产量（万芯公里）	2,051.65	3,123.53	2,796.38	2,130.25
光通信网络设备	产能（万套/年）	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量（万套）	30.36	33.52	33.82	25.27
蝶缆	产能（万芯公里/年）	120.00	-	-	-
	产量（万芯公里）	66.59	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

采购方面，公司光通信产品生产成本主要来自于原辅材料，2017 年，原辅材料采购金额占光通信板块营业成本比重为 86.73%。其中，光纤的原材料主要为光纤预制棒，公司自产的光纤预制棒部分进行外销，其余作为原材料再生产，外购用于生产的光纤预制棒来自日本住友电气工业株式会社（以下简称“住友电工”）。光纤预制棒的原材料主要为芯棒、四氯化硅、氢气、氦气、四氯化锗、氮气等，光缆的原材料主要为光纤、护套料和 PBT 聚酯等。公司四氯化硅、护套料和 PBT 聚酯主要采购自国内，2017 年公司护套料、光纤预制棒与芯棒采购价采购价格略有降低，PBT 聚酯价格略有提高。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司光通信产品主要原材料采购情况

产品	项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
光纤预制棒	采购量（吨）	185	443	449	443
	采购金额（万元）	22,775	58,653	69,056	68,975
	采购价格（万元/吨）	122.87	132.40	153.80	155.70
护套料	采购量（吨）	26,701	39,140	35,221	32,177
	采购金额（万元）	28,303	36,786	34,165	32,821
	采购价格（万元/吨）	1.06	0.94	0.97	1.02
PBT 聚酯	采购量（吨）	24,025	34,730	31,310	30,150
	采购金额（万元）	30,752	36,814	30,058	29,547
	采购价格（万元/吨）	1.28	1.06	0.96	0.98
芯棒	采购量（吨）	43	53	56	55
	采购金额（万元）	14,238	17,702	20,048	20,075
	采购价格（万元/吨）	335.00	334.00	358.00	365.00

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，公司始终坚持以销定产的方针，以市场为中心，以提



高市场占有率为目标,采取“巩固既有市场、开拓新兴市场”的策略,不断扩大生产规模,深化和完善产业链优势,提高公司的竞争能力。2017 年以来,公司产品销售主要以国内市场为主,占总销售额的 98% 以上;销售方式以“直销”模式为主,通过参与运营商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。销量方面,2017 年,受“宽带中国”和三网融合等政策推动,光通信产品下游需求处于较高水平,公司光纤预制棒、光纤和光缆销量继续增长。销售价格方面,2017 年,光通信产品价格均有所下滑,主要是采购光缆的规格型号与以往略有不同,大芯数的光缆比例增加,大芯数的光缆价格相对小芯数光缆价格略低,同时普通光缆销售比例增加所致。

**表 4 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司光通信产品销售情况**

产品	项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
光纤预制棒	销量(吨)	331.80	850.72	766.05	720.30
	销售价格(万元/吨)	129.65	141.20	176.02	182.10
光纤	销量(万芯公里)	2,800.43	3,228.19	2,438.25	2,105.20
	销售价格(万元/万芯公里)	72.53	81.91	91.20	85.07
光缆	销量(万芯公里)	2,892.21	3,742.78	3,234.91	2,568.32
	销售价格(万元/万芯公里)	128.70	136.21	168.35	165.08
光通信网络 设备	销量(万套)	29.56	33.27	33.82	25.27
	销售价格(元/套)	1,135.64	1,138.64	1,162.68	905.88
蝶缆	销量(吨)	59.60	-	-	-
	销售价格(万元/吨)	225.39	-	-	-

数据来源:根据公司提供资料整理

2017 年以来,公司来自中国移动的销售收入略有增长,来自中国电信和中国联通的销售收入有所下降,合计来自三大通讯运营商收入占总营业收入的比重为 29.60%,同比下降 5.65 个百分点,主要是公司金属线缆业务逐步拓展,收入不断增加所致。但公司客户始终较为集中,在议价方面处于弱势地位,三大通讯运营商作为公司光纤光缆产品的主要客户,采取以“技术、品质、供货能力、售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。2018 年 1~9 月,来自三大通讯运营商销售收入为 81.66 亿元,占总营业收入的比重为 35.17%。

**表 5 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司销售收入分布情况 (单位: 亿元、%)**

客户	2018 年 1~9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国移动	41.07	17.69	43.81	15.27	42.83	17.56	41.07	21.43
中国电信	19.46	8.38	19.58	6.83	20.90	8.57	19.46	10.15
中国联通	21.13	9.10	21.52	7.50	22.24	9.12	21.13	11.03
<b>合计</b>	<b>81.66</b>	<b>35.17</b>	<b>84.91</b>	<b>29.60</b>	<b>85.97</b>	<b>35.25</b>	<b>81.66</b>	<b>42.61</b>
其他	150.53	64.83	201.98	70.40	157.91	64.75	110.00	57.39
<b>合计</b>	<b>232.19</b>	<b>100.00</b>	<b>286.90</b>	<b>100.00</b>	<b>243.88</b>	<b>100.00</b>	<b>191.66</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司是中国移动的战略合作伙伴, 2017 年, 公司光纤及光缆在中国移动的中标量份额占比均排在第二名, 仅次于长飞光纤, 在中国电信的光纤和光缆采购份额均排名第四; 除主流通信运营市场之外, 公司在专网市场的拓展也取得了良好的业绩, 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, 并有继续扩张的趋势。目前, 公司还在着力拓展海外市场, 2017 年及 2018 年 1~9 月, 公司香港及海外区域分别实现销售收入 10.63 亿元和 5.69 亿元。

**表 6 2017 年公司光纤光缆市场份额情况 (单位: 万芯公里、%)<sup>1</sup>**

单位名称	中国移动			中国电信			中国联通		
	中标量	占有率	排名	中标量	占有率	排名	中标量	占有率	排名
<b>光纤市场</b>									
富通集团	3,100	15.84	2	546	11.14	4	241	9.43	4
长飞光纤	3,407	17.41	1	621	12.67	3	225	8.83	5
亨通光电	2,400	12.27	3	795	16.22	1	328	12.85	3
烽火通信	1,920	9.82	5	458	9.35	5	333	13.04	2
中天科技	1,875	9.58	6	683	13.94	2	36	1.42	15
<b>光缆市场</b>									
富通集团	2,474	14.98	2	540	15.00	4	175	12.06	2
长飞光纤	3,112	18.84	1	610	16.94	3	163	11.23	4
亨通光电	1,654	10.02	4	742	20.61	1	165	11.37	3
烽火通信	1,465	8.87	5	429	11.92	5	219	15.09	1
中天科技	1,851	11.21	3	649	18.03	2	54	3.72	8

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>1</sup> 公司根据三大运营商电子平台及集采数据整理。





## 2、金属线缆

公司着力发展“双主业”战略，拓展以金属线缆为主的第二主业，开辟多元化经营空间有利于拓展公司新的利润增长点。

自 2013 年以来，公司开始实施“双主业”战略，在巩固光通信主业的基础上，拓展第二主业——金属线缆业务板块，以开辟多元化经营空间。公司的第二主业主要包含精密铜材、海洋工程用缆、中低压到高压及超高压电缆、高温超导电缆以及民用电线五个发展方向。

在高中低压电缆方面，2013 年公司同时与台湾华新丽华集团、住友电工签订三方战略合作关系，为进入高压和超高压电缆领域打下基础；在高温超导电缆方面，公司自 2012 年起开始开展相应项目的研发与应用。作为一种战略性新兴材料，高温超导电缆具有零电阻特性、完全抗磁性和宏观量子效应的特性，一旦研发成功，将实现输电过程中零电阻零损耗，节约电力资源。因此国家对该项目十分重视，并将其列入国家“863”计划。

公司金属线缆产品主要由精密铜杆、数据线缆、金属通信电缆和电力电缆构成。

产能和产量方面，公司是国内唯一一家拥有浸涂法精密铜材生产线的公司，拥有年产 12 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精密铜材产品生产能力，还同时具备了超细径铜杆生产能力，有利于公司降低生产成本，增强对产业上游资源把握能力。2017 年，公司超负荷生产铜材 120,289.68 吨；电力电缆和数据电缆产品产量由于产能释放及下游需求增加等因素，产量同比均有明显增加，分别为 4.89 万吨与 275.16 万箱；金属通信线缆产量为 73.60 万芯公里，同比降低 52.94%，主要是电子线、馈线、漆包线、民用线缆等产品从金属通信线缆中剥离单独列示所致。

在原材料采购方面，金属线缆产品主要原材料是铜，成本占比在 80%以上，2016 年铜价触底反弹，并于当年 11 月上涨至两年内高点 48,442 元/吨，2017 年铜价基本维持 2016 年年底高位，对公司金属线缆产品的生产成本控制构成一定压力。销售定价方面，公司金属线缆价格以主要原材料铜的买入价为基础来定价，在一定程度上避免了铜价格波动对生产经营产生的风险。



整体来看，在光通信行业产能过剩的背景下，金属材料及线缆业务成为公司收入与利润的重要补充。

### （三）盈利能力

2017 年以来，公司盈利能力有所增强，多元化的经营模式能够较好的分散公司经营风险。

公司已形成多元化的经营模式，能够较好的分散公司经营风险。2017 年，公司仍主要从事光通信业务、金属线缆与其他业务，光通信与金属线缆业务是公司主要的收入与利润来源，其他业务主要为宾馆收入、代加工以及材料代理服务等，占比较小。

**表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况(单位:亿元、%)**

项目	2018 年 1~9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>232.19</b>	<b>100.00</b>	<b>286.90</b>	<b>100.00</b>	<b>243.88</b>	<b>100.00</b>	<b>191.66</b>	<b>100.01</b>
光通信	66.54	28.66	93.22	32.49	94.11	38.59	75.71	39.51
金属线缆	135.42	58.32	156.99	54.72	116.89	47.93	81.57	42.56
其他业务	30.23	13.02	36.68	12.79	32.88	13.48	34.38	17.94
<b>毛利润</b>	<b>17.61</b>	<b>100.00</b>	<b>24.05</b>	<b>100.00</b>	<b>18.22</b>	<b>100.00</b>	<b>14.89</b>	<b>100.00</b>
光通信	7.43	42.19	12.51	52.00	11.41	62.59	8.74	58.70
金属线缆	8.28	47.02	10.00	41.58	6.21	34.07	5.57	37.41
其他业务	1.90	10.79	1.55	6.43	0.61	3.34	0.58	3.90
<b>毛利率</b>	<b>7.58</b>		<b>8.38</b>		<b>7.47</b>		<b>7.77</b>	
光通信	11.17		13.41		12.12		11.55	
金属线缆	6.11		6.37		5.31		6.83	
其他业务	6.29		4.21		1.85		1.70	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司营业收入为 286.89 亿元，毛利润为 24.05 亿元，同比均有所增长，主要是金属线缆销售增加所致。公司光通信业务收入保持平稳，仍以光缆为主，光纤为光通信业务板块主要利润来源；金属线缆板块收入大幅增长，主要是铜材销量增长所致，电力电缆是金属线缆板块主要利润来源；从毛利率来看，2017 年公司毛利率提高 0.92 个百分点，主要是由于各板块业务毛利率均有所提高所致。

2018 年 1~9 月，公司营业收入为 232.19 亿元，毛利润为 17.61 亿元，同比均有所增长，毛利率同比变化不大。

预计未来 1~2 年，公司将继续保持“双主业”战略，总体经营

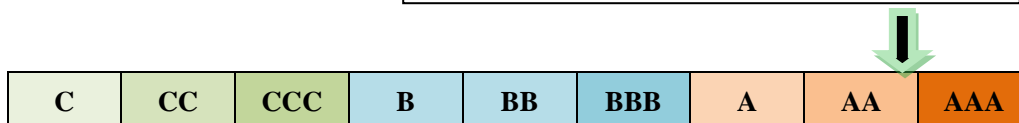


将保持平稳。

## 偿债来源

2017 年以来，公司盈利能力大幅增长，经营性现金流仍保持净流入，债务融资渠道以银行借款与债券融资为主，对债务和利息形成一定保障；公司受限资产规模较小，为可变现资产提供一定补充；但公司对下游议价能力较弱，付款周期长对公司流动资金形成一定占用。2018 年 1~9 月，公司投资收益在利润中占比较大。

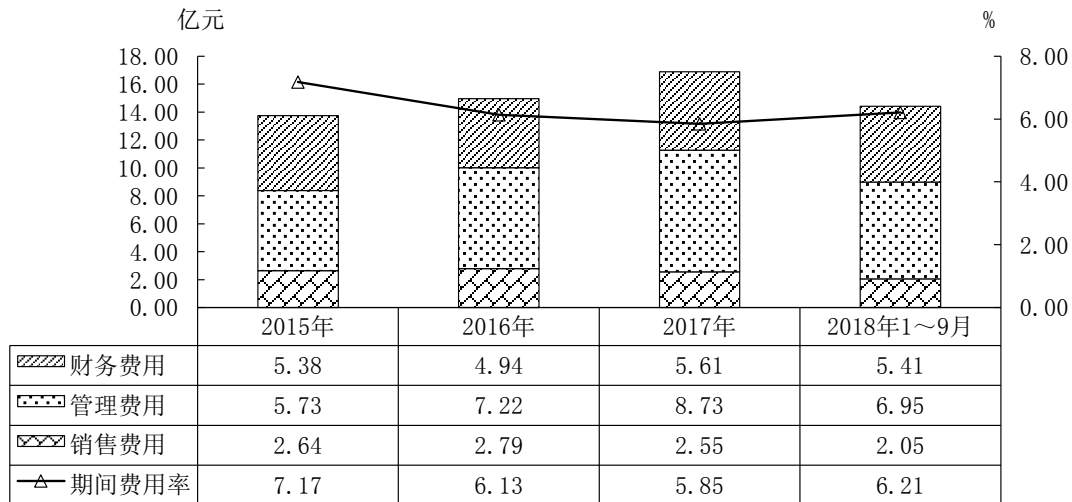
偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



### （一）盈利

2017 年，公司盈利能力同比大幅增长，期间费用占营业收入比重保持平稳，资产运营效率一般。2018 年 1~9 月，公司投资收益在利润中占比较大。

2017 年，公司利润总额为 7.16 亿元，净利润为 5.84 亿元，分别同比增长 41.51%与 50.42%，主要是金属线缆销售增长所致；从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 16.89 亿元，其中财务费用为 5.61 亿元，同比增长 13.45%，主要是公司借款规模有所增加；管理费用为 8.73 亿元，同比增长 20.93%，主要是对超导材料以及海底光电缆等的技术研发投入加大导致研发费用增加所致；销售费用为 2.55 亿元，同比降低 8.74%；期间费用率为 5.85%，同比下降 0.28 个百分点；公司营业外收支净额为 0.25 亿元，对公司利润形成一定补充；净资产收益率为 5.95%，总资产报酬率为 5.04%，公司资产运营效率一般。



**图 4 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司期间费用情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~9 月，公司利润总额为 7.70 亿元，净利润为 6.00 亿元，分别同比增长 93.53%与 89.38%，主要是投资收益大幅增长；期间费用为 14.41 亿元，同比增长 23.10%，其中财务费用增长 42.56%；投资收益为 4.52 亿元，同比大幅增长，主要是转让下属子公司富通光纤光缆（成都）有限公司股权的收益；营业外收支净额为 0.30 亿元。

## （二）自由现金流

2017 年，公司经营性现金流仍保持净流入，对债务和利息形成一定保障；公司在建项目投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

2017 年，公司经营性净现金流净流入 10.15 亿元，同比增长 265.07%，主要是当年盈利增加、收回其他应收款以及预付款项支出减少所致；投资性净现金流净流出 24.46 亿元，同比增长 132.68%，主要是公司在建项目的继续投入所致。2018 年 1~9 月，公司经营性现金流净流入 24.56 亿元，同比大幅增长，主要是销售回款；投资性现金流净流出 18.41 亿元，同比有所减少。2017 年及 2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流均保持净流入，对债务和利息形成一定保障。

截至 2018 年 9 月末，公司主要在建项目 2 个，分别是嘉善光通信全产业链项目与海底光电复合缆项目，计划总投资 43.10 亿元，累计已完成投资 33.39 亿元，未来资金需求为 9.71 亿元，均预计 2019 年完工，未来公司仍面临一定的资本支出压力。





表 8 截至 2018 年 9 月末公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来预计资金投入		
			2018 年 10~12 月	2019 年	2020 年
嘉善光通信全产业链项目	33.10	28.19	1.35	2.00	1.56 <sup>2</sup>
海底光电复合缆项目	10.00	5.20	3.90	0.91	-
合计	43.10	33.39	5.25	2.91	1.56

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）债务收入

2017 年，公司筹资性净现金流仍保持净流入状态且规模有所增加；债务融资渠道以银行借款与发行债券为主。

2017 年，公司筹资性现金流净流入 14.13 亿元，同比增加 127.52%，主要是发行债券获得的现金增多所致。

公司债务融资以银行借款与发行债券为主，截至 2018 年 9 月末，公司获得的银行授信总计 198.04 亿元，未使用额度为 123.71 亿元。此外，公司发行多期债券，融资渠道较宽。综合来看，公司债务融资渠道多样，融资渠道较为畅通。

表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	108.06	131.07	100.08	90.34
借款所收到的现金	73.27	67.92	60.69	47.10
发行债券收到的现金	32.00	60.00	35.00	40.00
筹资性现金流出	115.06	116.95	93.87	80.85
偿还债务所支付的现金	68.22	106.72	85.53	74.24

数据来源：根据公司提供资料整理

### （四）外部支持

公司及部分子公司享受国家高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税；富通集团（泰国）通信技术有限公司获免缴法人所得税 8 年（2012~2019 年）；富通光纤（香港）有限公司、富通集团（香港）控股有限公司、香港高科桥光通信有限公司、富通集团（香港）有限公司、高科桥光导科技股份有限公司按香港政府规定按 16.5% 缴纳利得税，2017 年为企业节省 3,602.18 万元。

公司收到的其他外部支持主要为政府补助，2017 年公司计入当期损益的政府补助为 0.35 亿元。

<sup>2</sup> 预计为余款支付。

### （五）可变现资产

公司受限资产规模较小，变现能力较强；公司产品议价能力仍较弱，付款周期长，相应应收账款和存货规模仍较大，对营运资金形成一定占用。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司资产规模分别为 253.55 亿元与 267.61 亿元，仍以非流动资产为主。

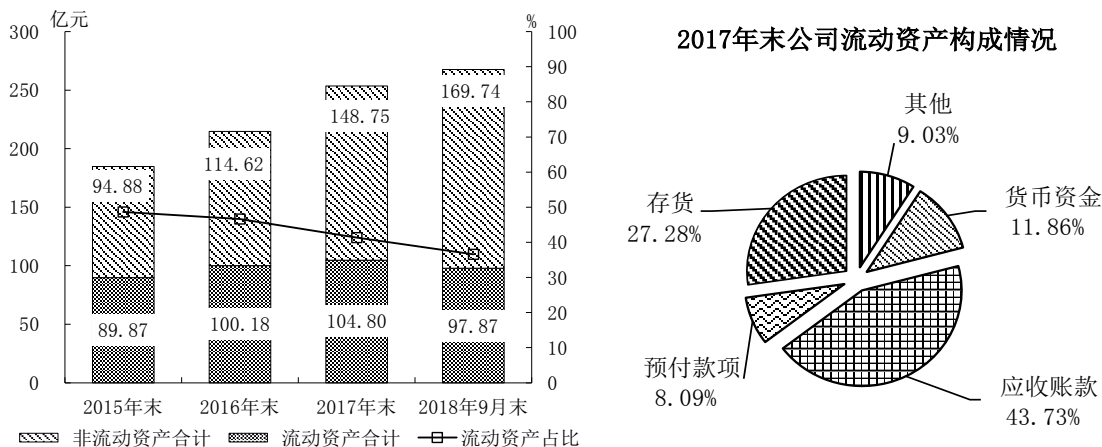


图 5 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司资产构成情况

资料来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由应收账款、存货、货币资金与预付款项构成，2017 年末以上四项占流动资产比重为 90.95%。

表 10 2017 年末公司应收账款前五名欠款单位明细情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联	金额	账龄	占比
中国移动通信集团内蒙古有限公司	否	0.67	1 年以内	1.43
国网北京市电力公司	否	0.65	1 年以内	1.37
中天科技集团有限公司	否	0.60	1 年以内	1.27
KIJ SANG THONG TRADING CO. LTD.	否	0.58	1 年以内	1.22
中国移动通信集团安徽有限公司	否	0.55	1 年以内	1.16
合计	-	3.05	-	6.45

资料来源：根据公司提供资料整理

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司应收账款分别为 45.83 亿元与 43.35 亿元，账龄在一年以内的占比为 90.75%，主要由公司主要客户中国移动、中国电信、中国联通的货款余款构成。公司对三大通信运营商以及国内主要光缆厂采用分期结算方式，其中中国移动、中国电信、中国联通货到付款 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，因此公司应收账款金额较



大，造成一定的资金占用情况，2017 年末已计提坏账 1.35 亿元。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司存货分别为 28.59 亿元与 26.67 亿元；2017 年末存货同比增长 34.14%，主要是三大运营商客户订单量的增加，公司生产规模不断扩大，适当增加了原材料的备库所致；2018 年 9 月末，公司存货较 2017 年末略有减少。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司货币资金分别为 12.43 亿元与 11.62 亿元；2017 年末货币资金同比下降 7.88%，主要是投资活动支出现金增加所致；2018 年 9 月末，货币资金有所减少。

2017 年末及 2018 年 9 月末，预付款项分别为 8.48 亿元与 8.58 亿元，2017 年末公司预付款项同比减少 25.27%，主要是前期原材料采购预付款及工程预付款入账所致；2018 年 9 月末，公司预付款项较 2017 年末变化不大。

公司的非流动资产主要由投资性房地产、固定资产与在建工程与固定资产组成。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司投资性房地产分别为 67.86 亿元和 68.10 亿元；2017 年末公司投资性房地产同比增加 24.87 亿元，主要为本期公司将部分自用的办公楼出租转入投资性房地产所致。公司投资性房地产主要包括富通集团有限公司总部经济办公大楼房产 6.81 亿元、富通集团有限公司富通科技园房产 10.36 亿元、天津富通集团有限公司厂房及车间 7.40 亿元、子公司杭州富通科技有限公司杭州三瑞大厦 5.87 亿元。2018 年 9 月末，公司投资性房地产较 2017 年末变化不大。

2017 年末及 2018 年 9 月末，固定资产分别为 32.54 亿元与 38.94 亿元，主要为机械设备与房屋建筑物等。2018 年 9 月末，公司固定资产较 2017 年末增长 19.67%，主要由于嘉善光通信全产业链项目在建工程结转；2017 年末及 2018 年 9 月末，公司在建工程分别为 26.00 亿元与 27.74 亿元，主要是嘉善光通信全产业链项目与海底高压超高压光电复合缆项目。

从流动资产周转效率来看，2017 年及 2018 年 1~9 月，公司存货周转天数分别为 33.99 天和 34.77 天，应收账款周转天数分别为 55.55 天和 51.85 天，存货周转效率和应收账款周转效率变化不大。



截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 100.92 亿元<sup>3</sup>，清偿性偿债来源规模较大，可变现资产主要包括固定资产、货币资金、存货及其他应收账款等，其中固定资产主要是机器设备，可变现能力一般。截至 2018 年 9 月末，公司受限资产为 4.56 亿元，占总资产比重为 1.70%，占净资产的比重为 2.99%，主要为货币资金与固定资产，受限资产规模不大。

**表 11 截至 2018 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	11.62	3.48	29.95
固定资产	38.94	1.08	2.78
合计	50.56	4.56	9.02

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司总资产规模持续扩大且受限资产规模较小，资产构成较稳定，仍以非流动资产为主；可变现资产主要由固定资产、存货及在建工程等构成，由于固定资产主要是生产专用设备，公司可变现资产变现能力一般。

## 偿债能力

较大规模的未使用银行授信、一定规模的现金余额与持续净流入的经营性现金流为公司流动性还本付息能力提供一定保障；公司清偿性还本付息能力一般；盈利对利息保障程度较好。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

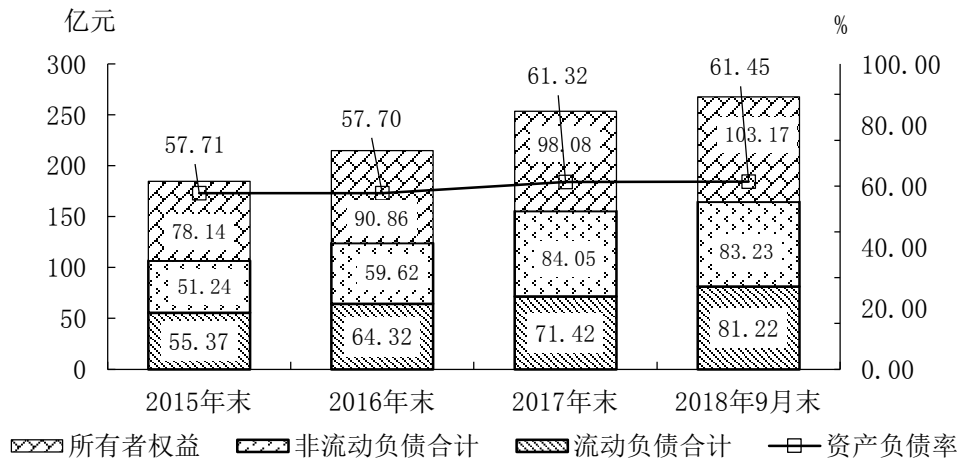
### （一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债规模持续增长，仍以非流动负债为主；有息负债规模较大，且以短期负债为主，公司面临较大短期偿债压力。

2017 年末，公司负债规模继续增长，仍以非流动负债为主。

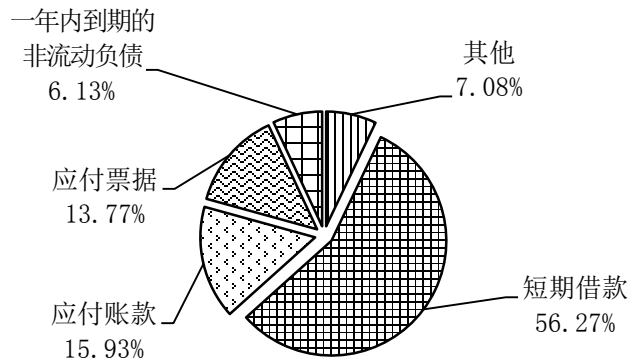
<sup>3</sup> 可变现资产未经专业评估。





**图 6 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司资本结构情况**

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据以及一年内到期的流动负债构成。



**图 7 2017 年末公司流动负债构成情况**

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司短期借款分别为 40.19 亿元与 43.82 亿元，2017 年末短期借款同比小幅增加，全部为保证借款。

2017 年末及 2018 年 9 月末，应付账款分别为 11.38 亿元与 13.88 亿元，2017 年末同比增长 46.12%，主要是为了应对 2018 年初的销售订单，公司进行了大量的备库，原材料采购大增，导致应付账款增加所致，2018 年 9 月末公司应付账款较 2017 年末增长 21.94%，主要由于材料采购增加。

2017 年末及 2018 年 9 月末，应付票据分别为 9.83 亿元与 16.06 亿元，2018 年 9 月末公司应付票据较 2017 年末增长 63.39%，主要由于材料采购增加。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司一年内到期的流动负债分别为



4.97 亿元与 2.79 亿元，其中 2017 年末同比增长 26.02%，全部为一年内到期的长期借款，2018 年 9 月末公司进行部分偿还。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款与递延所得税负债构成。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司应付债券分别为 49.00 亿元与 40.00 亿元，较 2016 年末均有所增加，主要是公司发行多期债券所致。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司长期借款分别为 24.12 亿元和 27.72 亿元，2017 年末，长期借款同比增长 57.09%，主要是项目贷款和部分中长期流动资金贷款增加较多所致。

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司递延所得税负债均为 9.92 亿元，2017 年末递延所得税负债同比增长 67.92%，主要是公司将部分固定资产转为投资性房地产所致。

2017 年以来，公司有息债务规模持续增长，仍以短期有息债务为主，公司面临较大的短期偿债压力；公司对外担保企业全部为上游供应商，部分被担保企业盈利能力较弱，公司存在一定或有风险。

2017 年以来，公司有息债务继续增长，仍以短期有息负债为主，总有息负债规模占总负债比重维持在较高水平。

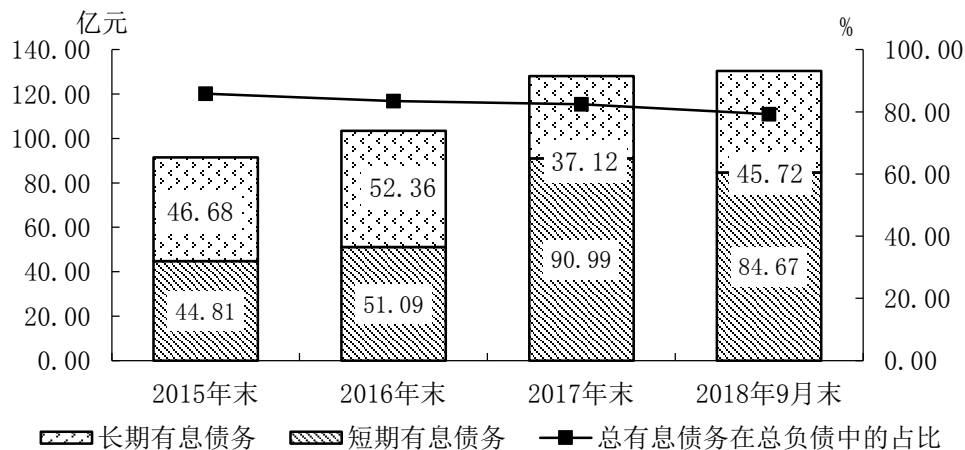


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息负债结构上来看，截至 2018 年 9 月末，公司一年以内到期的有息债务为 84.67 亿元，占总息债务的比重为 64.93%，公司面临较大短期偿债压力。

**表12 截至2018年9月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	合计
金额	84.67	6.79	12.85	17.50	8.58	130.39
占比	64.94	5.21	9.86	13.42	6.58	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 9 月末，公司对外担保余额为 3.70 亿元，担保比率为 3.59%，被担保企业全部为公司供应商，资产和收入规模均较小，盈利能力较弱。2017 年被担保企业全部实现盈利，2018 年 1~9 月部分被担保企业发生小额亏损，存在一定或有风险。

**表13 截至2018年9月末公司对外担保情况（单位：万元）<sup>4</sup>**

被担保企业	担保方式	担保金额	担保期限	是否互保
浙江荣泰实业有限公司	保证担保	3,000	2017.10.23~2018.10.23	否
	保证担保	2,000	2017.11.02~2018.11.02	
	保证担保	5,000	2017.11.24~2018.11.24	
杭州金色能源科技有限公司	保证担保	3,000	2018.01.12~2019.01.12	否
杭州圆通线缆科技有限公司	保证担保	5,000	2018.08.31~2019.08.31	否
	保证担保	3,000	2017.11.10~2018.11.09	
	保证担保	3,000	2017.11.24~2018.11.24	
	保证担保	3,000	2018.02.26~2019.02.26	
	保证担保	3,000	2018.03.03~2019.03.05	
杭州富春金泰新材料有限公司	保证担保	4,000	2018.01.04~2019.01.04	否
深圳市金泰科技有限公司	保证担保	3,000	2018.08.10~2019.03.10	否
<b>合计</b>	-	<b>37,000</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末及 2018 年 9 月末，公司所有者权益分别为 98.08 亿元与 103.17 亿元，未分配利润分别为 29.57 亿元与 35.12 亿元，同比皆有所增长；其他综合收益皆为 40.85 亿元，2017 年末其他综合收益占所有者权益比重为 41.65%，主要为公司将部分房产重分类至投资性房地产，并以公允价值计量，后续公允价值变动计入其他综合收益所致。

<sup>4</sup> 根据公司提供资料，到期担保均已续保。



## （二）偿债能力分析

公司具有一定偿债来源，有一定新增融资空间，能够对公司整体的负债偿还提供良好保障；预计 2018 年公司清偿性还本付息能力将保持稳定。

公司流动性还本付息能力一般。流动性偿债来源以货币资金、债务收入和经营性净现金流为主。截至 2018 年 9 月末，公司未使用银行授信为 123.71 亿元，可用授信余额规模较大，对流动性还本付息能力形成较大支撑；货币资金为 11.62 亿元，其中受限部分为 3.48 亿元，可用货币资金规模一般，能为流动性偿债来源形成一定补充；公司债务融资渠道以银行借款与债券发行为主，直接与间接融资渠道通畅；2017 年，公司经营性现金流持续净流入，能够对公司利息支出形成一定保障。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为可变现资产，公司受限资产规模较小，但公司整体负债规模较大，2017 年末，公司可变现资产对于当前负债的覆盖率为 0.65 倍。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.72 倍，盈利对利息的覆盖程度较高。整体而言，公司具有一定的偿债来源，有一定新增融资空间，能够对公司整体的负债偿还提供良好保障。

表 14 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.26	1.19
清偿性还本付息能力	0.65	0.64
盈利对利息覆盖能力	2.72	2.76

数据来源：公司提供、大公测算

综合来看，公司拥有较大规模的未使用银行授信，较大规模的非受限资产与经营性现金流持续净流入为公司流动性还本付息能力提供保障；公司清偿性还本付息能力一般；公司盈利对利息保障程度较好；公司总体偿债能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。我国光通信业受到良好政策的指引，随着互联网的高速发展与 4G 网络建设的推进，未来光通信





业的市场规模将持续扩大。公司在光纤预制棒上拥有较大竞争优势，多元化的经营模式能够较好的分散公司经营风险；公司拥有较大规模的未使用银行授信，经营性净现金流持续净流入与畅通的融资渠道为公司偿债来源提供良好的保障；但公司有息债务以短期有息债务为主，仍面临一定的短期偿债压力，且公司对下游议价能力较弱，应收账款规模仍较大，对公司流动资金造成一定的占用情况。

综合分析，大公对公司“18 富通 CP001”、“18 富通 CP002”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



## 附件 1

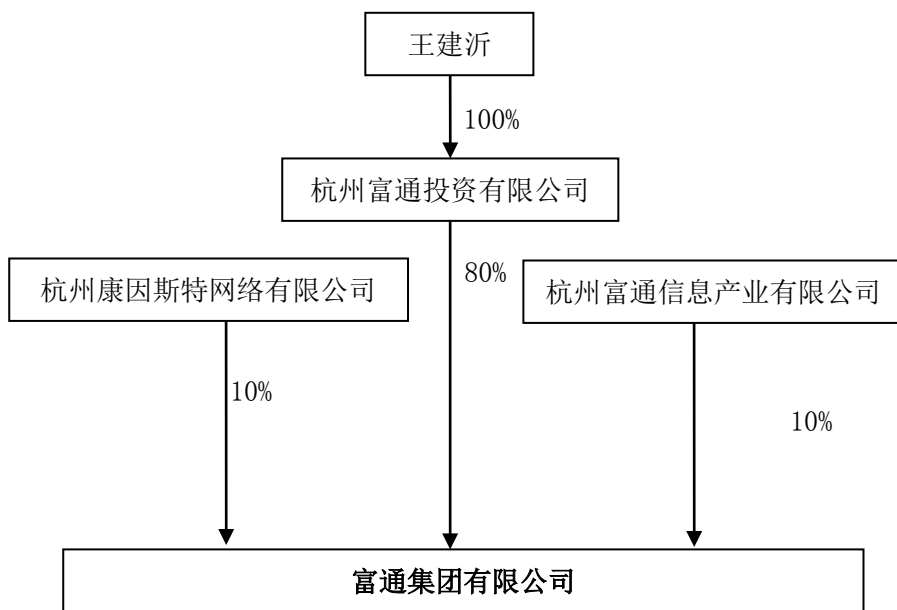
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

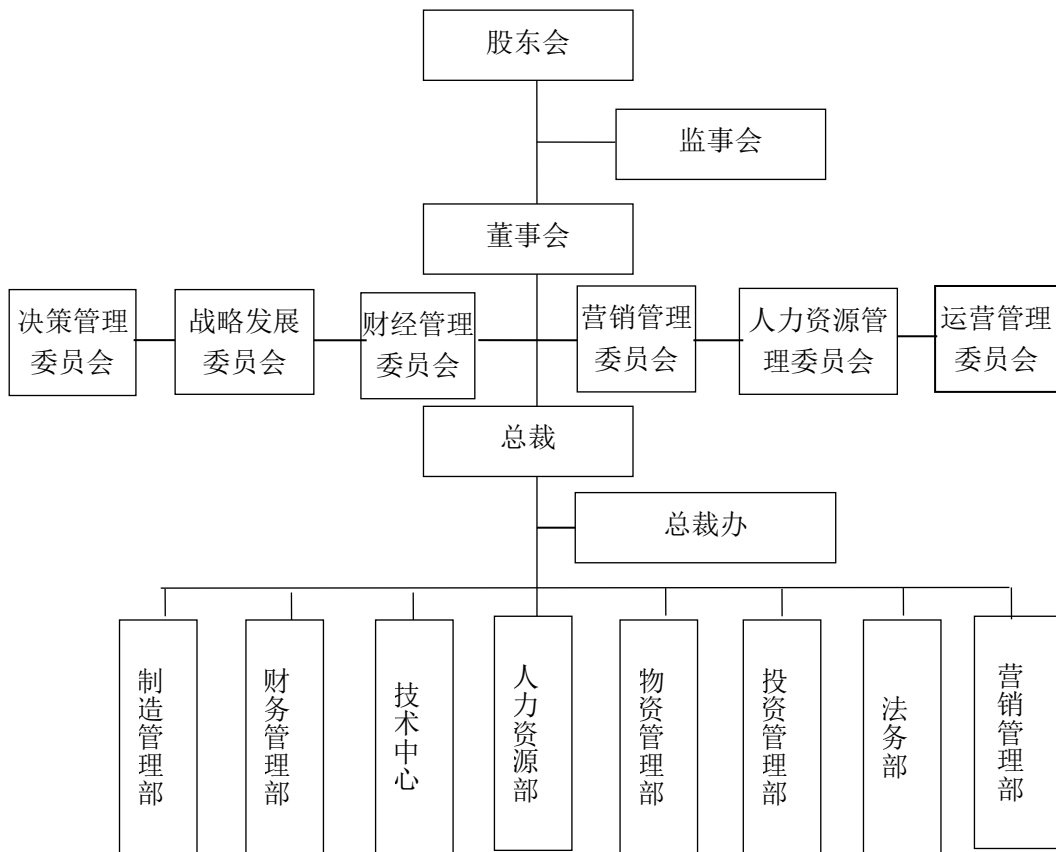
截至 2018 年 9 月末富通集团有限公司股权结构图





附件 3

### 截至 2018 年 9 月末富通集团有限公司组织结构图







## 附件 4

## 富通集团对外担保企业主要财务情况

受保企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
<b>2017 年</b>					
浙江荣泰实业有限公司	7.01	67.06	20.73	0.01	0.73
杭州金色能源科技有限公司	6.51	37.34	13.38	0.03	0.38
杭州圆通线缆科技有限公司	5.99	49.34	10.44	0.04	0.05
杭州富春金泰新材料有限公司	1.90	41.06	2.56	0.02	0.09
深圳市金泰科技有限公司	2.74	75.82	6.75	0.02	0.04
<b>2018 年 1~9 月（未经审计）</b>					
浙江荣泰实业有限公司	5.59	58.59	16.59	0.01	0.39
杭州金色能源科技有限公司	6.12	34.44	10.59	-0.06	0.34
杭州圆通线缆科技有限公司	5.88	48.39	8.53	0.001	0.11
杭州富春金泰新材料有限公司	1.88	40.40	1.12	0.00	0.03
深圳市金泰科技有限公司	2.07	46.07	3.67	0.0003	0.06

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 5

## 富通集团（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产类				
项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
货币资金	116,185	124,331	134,971	129,337
应收票据	7,407	10,660	5,151	14,313
应收账款	433,542	458,320	432,356	397,230
其他应收款	30,664	49,471	86,432	72,082
预付款项	85,764	84,807	113,489	105,138
存货	266,705	285,929	213,154	177,046
流动资产合计	978,745	1,047,989	1,001,772	898,746
可供出售金融资产	69,715	69,715	69,715	69,715
长期股权投资	173,632	54,378	54,492	82,906
投资性房地产	681,006	678,630	429,976	258,390
固定资产	389,381	325,384	364,879	334,429
在建工程	277,445	260,036	128,437	107,818
无形资产	74,651	70,593	72,403	71,009
非流动资产合计	1,697,391	1,487,505	1,146,214	948,806
<b>总资产</b>	<b>2,676,136</b>	<b>2,535,494</b>	<b>2,147,987</b>	<b>1,847,552</b>
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.34	4.90	6.28	7.00
应收票据	0.28	0.42	0.24	0.77
应收账款	16.20	18.08	20.13	21.50
其他应收款	1.15	1.95	4.02	3.90
预付款项	3.20	3.34	5.28	5.69
存货	9.97	11.28	9.92	9.58
流动资产合计	36.57	41.33	46.64	48.65
可供出售金融资产	2.61	2.75	3.25	3.77
长期股权投资	6.49	2.14	2.54	4.49
投资性房地产	25.45	26.77	20.02	13.99
固定资产	14.55	12.83	16.99	18.10
在建工程	10.37	10.26	5.98	5.84
无形资产	2.79	2.78	3.37	3.84
非流动资产合计	63.43	58.67	53.36	51.35
负债类				
短期借款	438,158	401,895	377,881	348,998
应付票据	160,622	98,309	93,624	75,624
应付账款	138,753	113,790	77,875	51,169
其他应付款	7,613	7,813	7,462	7,452
一年内到期的非流动负债	27,915	49,650	39,397	23,445



## 附件 5-1

## 富通集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
其他流动负债	1,350	611	542	1,386
流动负债合计	812,202	714,174	643,183	553,721
长期借款	277,247	241,215	153,556	106,759
应付债券	400,000	490,000	370,000	360,000
递延所得税负债	99,211	99,211	59,080	36,262
非流动负债合计	832,270	840,504	596,201	512,409
<b>负债合计</b>	<b>1,644,472</b>	<b>1,554,679</b>	<b>1,239,384</b>	<b>1,066,130</b>
占负债总额比 (%)				
短期借款	26.64	25.85	30.49	32.74
应付票据	9.77	6.32	7.55	7.09
应付账款	8.44	7.32	6.28	4.80
其他应付款	0.46	0.50	0.60	0.70
一年内到期的非流动负债	1.70	3.19	3.18	2.20
其他流动负债	0.08	0.04	0.04	0.13
流动负债合计	49.39	45.94	51.90	51.94
长期借款	16.86	15.52	12.39	10.01
应付债券	24.32	31.52	29.85	33.77
递延所得税负债	6.03	6.38	4.77	3.40
非流动负债合计	50.61	54.06	48.10	48.06
权益类				
实收资本（股本）	83,200	83,200	83,200	83,200
资本公积	51,746	51,746	66,301	66,301
未分配利润	351,162	295,662	254,603	226,937
归属于母公司所有者权益	917,121	861,621	781,249	629,667
少数股东权益	114,543	119,194	127,353	151,755
所有者权益合计	1,031,664	980,815	908,602	781,422
损益类				
营业收入	2,321,902	2,885,980	2,438,816	1,916,646
营业成本	2,145,790	2,643,098	2,256,582	1,767,708
营业税金及附加	3,890	6,901	5,896	3,328
销售费用	20,470	25,493	27,935	26,414
管理费用	69,482	87,300	72,189	57,344
财务费用	54,146	56,094	49,443	53,752
投资收益	45,153	441	17,043	22,035
营业利润	73,926	69,084	45,984	27,823
营业外收支净额	3,030	2,502	6,894	4,606



## 附件 5-2

## 富通集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
利润总额	76,956	71,586	50,589	32,430
所得税	16,992	13,203	11,776	9,447
净利润	59,964	58,383	38,813	22,982
归属于母公司所有者的净利润	55,681	51,630	34,577	23,240
少数股东损益	4,283	6,753	4,236	-258
占营业收入比 (%)				
营业成本	92.42	91.58	92.53	91.98
营业税金及附加	0.17	0.24	0.24	0.17
销售费用	0.88	0.88	1.15	1.18
管理费用	2.99	3.02	2.96	3.16
财务费用	2.33	1.94	2.03	2.16
投资收益	1.94	0.02	0.70	1.15
营业利润	3.18	2.39	1.89	1.45
营业外收支净额	0.13	0.09	0.28	0.24
利润总额	3.31	2.48	2.07	1.69
净利润	2.58	2.02	1.59	1.20
归属于母公司所有者的净利润	2.40	1.79	1.42	1.21
少数股东损益	0.18	0.23	0.17	-0.01
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	245,633	101,470	27,795	27,988
投资活动产生的现金流量净额	-184,086	-244,644	-105,140	-82,839
筹资活动产生的现金流量净额	-69,990	141,250	62,083	94,834



## 附件 5-3

## 富通集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
EBIT	131,167	127,859	98,547	86,189
EBITDA	163,883	164,937	137,913	131,939
总有息债务	1,303,942	1,281,069	1,034,459	914,826
毛利率 (%)	7.58	8.42	7.47	7.77
营业利润率 (%)	3.18	2.39	1.79	1.45
总资产报酬率 (%)	4.90	5.04	4.59	4.67
净资产收益率 (%)	5.81	5.95	4.27	2.94
资产负债率 (%)	61.45	61.32	57.70	57.71
债务资本比率 (%)	55.83	56.64	53.24	53.93
长期资产适合率 (%)	109.81	122.44	131.28	136.36
流动比率 (倍)	1.21	1.47	1.56	1.62
速动比率 (倍)	0.88	1.07	1.23	1.30
保守速动比率 (倍)	0.15	0.19	0.22	0.26
存货周转天数 (天)	34.77	33.99	31.12	32.15
应收账款周转天数 (天)	51.85	55.55	61.23	65.07
经营性净现金流/流动负债 (%)	32.19	14.95	4.64	5.61
经营性净现金流/总负债 (%)	15.36	7.26	2.41	3.22
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.09	1.67	0.57	0.52
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.19	2.11	2.01	1.60
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.73	2.72	2.82	2.45
现金比率 (%)	14.30	17.41	20.98	23.36
现金回笼率 (%)	117.89	112.69	117.15	107.58
担保比率 (%)	3.59	3.77	3.96	4.44





## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数<sup>5</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>6</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动

---

<sup>5</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>6</sup> 前三季度取 270 天。



产生的现金流量净额

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



## 附件 7

## 主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



## 附件 8

## 短期债券信用等级符号和定义

信用等级	定义
A-1 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。