

信用评级公告

联合〔2021〕3188号

联合资信评估股份有限公司通过对长飞光纤光缆股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长飞光纤光缆股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“20长飞01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

李

二〇二一年五月二十五日

长飞光纤光缆股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
长飞光纤光缆股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 长飞 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 长飞 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/28

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内,长飞光纤光缆股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内光通信行业龙头企业,在股东背景、行业地位、产业链布局、经营规模、技术水平及品牌知名度等方面仍具备很强的综合竞争优势。2020 年,公司整体产能及产能利用率仍保持较高水平,高端产品市场认可度高,主业优势及行业地位进一步巩固。由于新冠肺炎疫情影响,2020 年初公司生产经营受到较大影响,后逐步恢复。随着公司拓展海外市场、切入光模块领域,公司业务结构更加多元化。2020 年,由于公司新增光模块业务,资产及收入水平有所增长,债务负担小幅上升,整体处于合理水平。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司所处行业竞争激烈、运营商招标价格下降以及大额应收账款和存货对公司资金存在占用等因素可能对公司信用状况带来不利影响。

未来随着我国通信领域基础设施建设投资力度加大,以及公司产业链布局进一步完善,公司综合竞争实力有望进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“20 长飞 01”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 国家支持通信建设,外部发展环境良好。国家政策鼓励并支持 5G 通信及基础设施建设,公司享受税收优惠和财政补贴,外部发展环境较好。
2. 光纤预制棒产能仍全球领先,行业地位突出。跟踪期内,公司仍拥有全球最大的光纤预制棒生产基地,掌握 PCVD、VAD、OVD 三种主流预制棒核心生产技术,成本优势明显。公司具有成熟的“光棒—光纤—光缆”全流程产业链,质量管理全面,产品种类齐全,综合竞争力强。
3. 技术研发能力强。公司技术研发能力强,多项专利技术达到国际领先水平并填补了国内空白,高端产品市场认可度高。截至 2020 年底,公司拥有有效专利权 566 项,国内专利权 475 项,其中发明专利 298 项。公司研发的

分析师：罗峤 高佳悦

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

应用于5G干线的G.654.E大有效面积超低衰减光纤处于国际领先水平，并完成运营商实验网络的铺设。

关注

- 1. 行业竞争激烈，市场价格大幅下降。**受产能扩张及通信建设需求周期性回落影响，我国光纤光缆出现产能过剩，市场竞争激烈，产品单价大幅下降。公司主营业务相对单一，受行业竞争的影响较大。
- 2. 2020年初公司生产经营受到疫情影响较大。**由于新冠肺炎疫情影响，2020年初公司生产经营受到较大影响，归属于上市公司股东的净利润出现单季度亏损717万元。
- 3. 公司客户集中度较高且电信运营商招标再度价格下降。**公司受运营商的集中采购影响仍较大，2020年，三大运营商招标价格再度大幅下降，若宏观经济或行业政策发生波动，运营商可能调整采购政策，将对公司营业收入的稳定性和盈利能力影响较大。
- 4. 应收账款和存货对营运资金存在占用，债务负担有所增长。**2020年，公司应收账款账面价值和存货账面价值占流动资产的比例分别为39.96%和24.74%，应收账款和存货对营运资金存在占用；公司资产负债率较上年提升至40.81%，且仍以短期债务为主，债务结构有待改善。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	31.58	24.62	27.49	27.75
资产总额(亿元)	128.86	137.76	158.56	165.28
所有者权益(亿元)	83.76	89.42	93.86	96.43
短期债务(亿元)	7.87	15.11	17.33	20.26
长期债务(亿元)	8.17	0.42	10.12	12.16
全部债务(亿元)	16.04	15.53	27.45	32.43
营业收入(亿元)	113.60	77.69	82.22	19.12
利润总额(亿元)	16.70	8.84	5.79	0.90
EBITDA(亿元)	19.33	12.28	10.10	--
经营性净现金流(亿元)	5.65	8.43	1.41	-3.73
营业利润率(%)	27.88	23.26	21.47	22.32
净资产收益率(%)	17.76	8.77	5.80	--
资产负债率(%)	35.00	35.09	40.81	41.66
全部债务资本化比率(%)	16.07	14.79	22.63	25.16
流动比率(%)	224.30	208.31	215.94	218.71
经营现金流动负债比(%)	16.93	22.36	3.22	--
现金短期债务比(倍)	4.01	1.63	1.59	1.37
EBITDA 利息倍数(倍)	32.00	19.74	19.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.83	1.26	2.72	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	119.81	120.78	128.37	134.53
所有者权益(亿元)	74.89	77.64	77.47	78.33
全部债务(亿元)	13.25	15.41	28.77	34.03
营业收入(亿元)	124.11	79.47	76.89	17.02
利润总额(亿元)	12.18	5.33	2.11	0.87
资产负债率(%)	37.49	35.71	39.65	41.78
全部债务资本化比率(%)	15.03	16.56	27.08	30.29
流动比率(%)	213.26	192.20	213.62	209.57
经营现金流动负债比(%)	7.81	1.16	-12.32	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 数据单位除特别说明外，均指人民币；4. 2021年1-3月财务报告未经审计；5. “应收款项融资”已计入“现金类资产”

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20长飞01	AAA	AAA	稳定	2020/08/19	宁立杰、杨野	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由长飞光纤光缆股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司


长飞光纤光缆股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长飞光纤光缆股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

长飞光纤光缆股份有限公司（以下简称“公司”或“长飞光纤”）前身为长飞光纤光缆有限公司（以下简称“长飞有限”），由武汉光通信技术公司、武汉市信托投资公司与荷兰飞利浦光灯 N.V.公司于 1988 年 5 月共同设立，注册资本为 2900 万荷兰盾，三方股东出资比例分别为 25%、25%和 50%。后经多次股权转让和注册资本变更，2013 年 12 月，长飞有限整体变更设立为股份有限公司，公司名称变更为现名，总股本为 47959.26 万股。

2014 年，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）“证监许可〔2014〕1091 号”核准及香港联交所批准，公司公开发行 H 股股票 15987.00 万股，并在香港联交所主板上市，证券代码“6869.HK”，公司总股本增至 63946.26 万股。2015 年，经中国证监会核准及香港联交所批准，公司以非公开方式发行内资股 3,078.30 万股及 H 股 1186.90 万股，公司总股本增加至 68211.46 万股。2018 年 7 月，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕1060 号文”核准，公司公开发行 7579.05 万股股票并在上海证券交易所上市，股票简称“长飞光纤”，股票代码“601869.SH”，公司总股本增至 75790.51 万股，其中 A 股 40633.83 万股，H 股 35156.68 万股。

截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 75790.51 万股，持股 5% 以上主要股东共有 3 家，分别为中国华信邮电科技有限公司（以下简称

“中国华信”，持股 23.73%）、荷兰德拉克通信科技有限公司（以下简称“德拉克科技”，持股 23.73%）和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 15.82%）。公司股权较为分散，单一股东无法控制股东大会，也不存在股东间通过协议或其他安排控制公司半数以上表决权的情形，因此公司不存在控股股东及实际控制人。截至 2021 年 3 月底，中国华信、德拉克科技和长江通信均未质押公司股权，公司也未质押下属子公司股权。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有 39 家子公司。经营范围较上年未发生明显变动。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 158.56 亿元，所有者权益 93.86 亿元（含少数股东权益 3.38 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 82.22 亿元，利润总额 5.79 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 165.28 亿元，所有者权益 96.43 亿元（含少数股东权益 5.23 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.12 亿元，利润总额 0.90 亿元。

公司注册地址：武汉市东湖新技术开发区光谷大道九号；法定代表人：马杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕1674 号文核准，公司获准面向专业投资者公开发行面值不超过 30 亿元的公司债券。

本期债券名称为“长飞光纤光缆股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行工作已于 2020 年 8 月 28 日结束，发行总额为 5 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 3 年。第一期债券已于 2020 年 9 月 3 日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码为“175070.SH”，证券简称“20 长飞 01”。截至本报告出具日，第一期债券尚未到第一个付息日。公司第一期债券募集资金扣除发行费用后

已全部用于补充流动资金。

表 1 截至 2020 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 长飞 01	5.00	5.00	2020/08/28	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，

提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，

较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、

8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较去年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、

9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较去年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较去年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保

持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

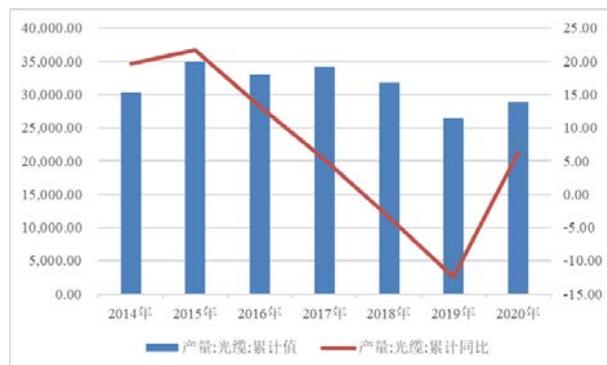
五、行业分析

2020年，我国光纤光缆行业产能随着新冠肺炎疫情得到有效控制而逐步恢复，全年产量有所增长，电信运营商采购价格有较大幅度下降。未来随着5G场景建设不断完善，光纤光缆行业前景广阔。

2020年，因光纤到户覆盖率已提升至较高水平，三大运营商已将建设重心转向5G网络，5G网络建设进入黄金期。由于2020年上半年新冠肺炎疫情蔓延，光纤光缆行业产能受到较大程度影响，进入2020年下半年，随着疫情得到有效控制，光纤光缆行业产能在逐步企稳恢复。

从产量上看，2019年中国光缆产量为26515.6万芯千米，较2018年减少了5218.9万芯千米；2020年较2019年有所回升，2020年中国光缆产量为28877.7万芯千米，较2019年增加了2362.1万芯千米，同比增长8.9%。

图1 近年来我国光缆产量及同比增速



资料来源：wind、联合资信整理

下游需求方面，我国光纤光缆客户可分为运营商和其他两类，运营商网络建设对光纤光缆行业有重大影响，仍以三大运营商为主。三大

运营商中，中国移动通信集团公司（以下简称“中国移动”）约占 55%，中国电信集团公司（以下简称“中国电信”）约占 25%，中国联合网络通信集团公司（以下简称“中国联通”）约占 20%，中国移动的资本支出计划对行业影响很大。

采购价格方面，2020 年，中国移动、中国电信按照惯例组织了年度光纤光缆集采。2020 年集采规模相比 2019 年虽有所增长，但价格在 2019 年大幅下降约 50% 的基础上再度下滑约 30%，给厂商带来巨大的业绩压力。与此同时，新冠疫情全球蔓延，延缓了部分光纤光缆厂商海外市场的部署进度。其中，中国移动集采 1.192 亿芯公里普通光缆，光纤价格跌破 20 元每芯公里；中国电信集采 4550 万芯公里室外光缆，虽然光缆集采价格略高于中国移动，但由于产品规格原因，导致厂商制造成本增加，实际价格与中国移动近似。

5G 建设方面，截至 2020 年底，我国新建 5G 基站数超过 60 万个，基站总规模在全球遥遥领先。三家电信企业均在第四季度开启 5G SA 独立组网规模商用，使我国成为全球 5G SA 商用第一梯队国家。我国 5G 用户规模同步快速扩大，用户规模以每月新增千万用户的速度爆发增长，2020 年底，我国 5G 手机终端连接数近 2 亿户。5G 行业应用逐步落地商用，“5G+工业互联网”在建项目数超 1100 个，分布在矿山、港口、钢铁、汽车等多个行业，致力于研发、生产、视觉检测、精准远程操控等领域，形成一批较为成熟的解决方案。

截至 2020 年底，我国互联网宽带接入端口数量达到 9.46 亿个，其中光纤接入（FTTH/O）端口达到 8.8 亿个，占比由上年底的 91.3% 提升至 93.0%。三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.8 亿户，其中光纤接入（FTTH/O）用户 4.5 亿户，占比由上年底的 92.9% 提升到 93.9%，远高于全球平均的 67.5%。截至 2020 年底，我国 100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 4.35 亿户，占固定宽带用户总数的 89.9%，占比较去年底提高

4.5 个百分点。千兆网络覆盖范围不断扩大，1000Mbps 及以上接入速率的用户数达 640 万户，比去年底净增 553 万户。

2020 年 3 月，工业和信息化部发布《关于推动 5G 加快发展的通知》，要求全力推进 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。在当前的 5G 网络建设过程中，光网络潜能将得到进一步释放，在数据中心互联、长距离大容量传输、5G 前传以及政企专线等四大应用场景中将发挥显著价值。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司持股 5% 以上主要股东共有 3 家，分别为中国华信（持股 23.73%）、德拉克科技（持股 23.73%）和长江通信（持股 15.82%）。公司股权较为分散，单一股东无法控制股东大会，也不存在股东间通过协议或其他安排控制公司半数以上表决权的情形，因此公司不存在控股股东及实际控制人。截至 2021 年 3 月底，中国华信、德拉克科技和长江通信均未质押公司股权，公司也未质押下属子公司股权。

2. 企业规模及竞争力

公司作为光纤光缆制造龙头企业，技术雄厚、客户群体广泛、产业链完整，综合竞争力强。

2020 年，公司仍是全球最大的光棒供应商，可以提供质量性能领先的单模预制棒以及多模预制棒。公司在行业内深耕多年，拥有丰富的技术储备和广泛的客户群体，具备先发优势。

公司拥有关键原材料光棒的自供生产能力，建立了“光棒—光纤—光缆”的完整产业链，大幅降低了生产成本，产业链优势突出。光棒方面，公司同时掌握 PCVD、VAD、OVD 三大主流工艺，技术领先；光纤方面，公司是国内极少数可以提供全系列通信光纤产品的企业，也是世界上重要的特种光纤研发生产基地，具有丰富

的特种光纤产品系列，如色散补偿光纤、熊猫型保偏光纤、塑料包层光纤等；光缆方面，公司拥有数百种光缆结构，上千种规格光缆产品，能够快速响应市场需求。公司研发的应用于5G干线的G.654.E大有效面积超低衰减光纤处于国际领先水平，并已完成运营商实验网络的铺设。

公司在大客户的供应商中排名位居前列，此外，公司海外通信网络工程项目、国内综合解决方案以及光模块业务快速发展，对公司业务形成有效补充，综合竞争力强。

截至2020年底，公司拥有有效专利权566项，其中国内475项，国外91项；国内专利方面，发明专利298项、实用新型专利173项、外观设计专利4项。

税收优惠方面，公司及子公司长芯盛（武汉）科技有限公司、长芯盛智连（深圳）科技有限公司、长飞光纤潜江有限公司（以下简称“长飞潜江”）、长飞光纤光缆沈阳有限公司、浙江联飞光纤光缆有限公司（以下简称“浙江联飞”）等均获得高新技术企业认证，享受15%优惠税率；公司子公司长飞光纤光缆兰州有限公司为设在西部地区的鼓励类产业企业，享受15%优惠税率。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91420100616400352X），截至2021年4月19日，公司已结清及未结清的信贷信息中，无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事和管理人员由于换届发生变动，管理运作正常。

2020年，公司董事会换届，姚井明与郑慧丽不再担任公司非执行董事职务，李平、李卓、魏伟峰与叶锡安不再担任公司独立非执行董事职务；公司聘任郭韬与赖智敏为非执行董事，聘任 Bingsheng Teng（滕斌圣）、刘德明、宋玮与黄天祐为公司独立非执行董事。公司聘任 Peter Johannes Wijnandus Marie Bongaerts（扬帮卡）、

闫长鹏与周理晶自2020年1月起担任公司高级副总裁职务；聘任王瑞春、聂磊与郑昕自2020年1月起担任公司副总裁职务。跟踪期内，公司股权结构未发生变化，部分高级管理人员发生变动，整体经营稳定并连续，对公司影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入小幅增长，受新冠肺炎疫情以及部分产品价格下降影响，综合毛利率有所下降。2021年一季度，由于上年受新冠肺炎疫情影响较大，公司营业收入有所增长，净利润实现扭亏。

公司的主要产品为光棒、光纤和光缆，具有光棒自主供应优势和全产业链成本优势。2020年，公司实现营业收入82.22亿元，较上年增长5.82%。受新冠肺炎疫情以及部分产品价格下降影响，2020年，公司利润总额5.79亿元，较上年下降34.44%。由于新冠肺炎疫情蔓延，2020年初公司生产经营受到较大影响，归属于上市公司股东的净利润出现单季度亏损717万元。

具体来看，2020年，公司光棒及光纤收入较上年增长17.72%，占公司当年收入比重提高至35.91%，主要系光棒及光纤产品销量增长所致；公司光缆收入较上年下降17.85%，占公司当年收入比重下降至39.99%，主要系光缆价格有所下降所致；公司其他产品及服务收入较上年增长57.38%，占公司当年收入比重提高至24.10%，主要系公司合并范围新增四川光恒通信技术有限公司（以下简称“光恒通信”）所致，其主营业务为光电器件（OSA）的设计开发、制造、销售和技术支持服务和光模块的代工和定制服务。

从毛利率来看，2020年，受产品销售价格下降影响，公司光棒及光纤毛利率较上年下降7.04个百分点，光缆毛利率较上年下降2.63个百分点。由于公司拓展新业务光模块及光器件，公司其他产品及服务毛利率较上年上升5.81个百分点。受上述因素影响，2020年，公司综合

毛利率为 21.74%，较上年下降 1.86 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.12 亿元，较上年同期增长 56.16%，主要系上年同

期受新冠肺炎疫情疫情影响，公司生产经营活动受到较大影响所致。实现净利润 0.87 亿元，较上年同期转为盈利。

表 3 2018—2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
光棒及光纤	46.91	41.29	49.43	25.08	32.29	40.48	29.53	35.91	33.44
光缆	57.27	50.41	12.16	40.02	51.51	17.13	32.88	39.99	14.50
其他产品及服务	9.42	8.30	22.65	12.59	16.20	10.52	19.81	24.10	16.33
合计	113.60	100.00	28.42	77.69	100.00	23.60	82.22	100.00	21.74

注：1. 尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 采购

2020 年，公司采购模式整体较上年无较大变化，供应商较为稳定，棒纤产品及线缆产品线采购量均有一定波动；公司采购集中度明显下降，关联采购额也有所减少。

2020 年，公司原材料采购模式无重大变化，国内原材料采购以集采形式为主，集采比例达 90% 以上，部分核心基础原材料国外供应商为长期战略合作关系。2020 年，公司已完成采购系统 SRM 全面上线，覆盖供应商生命周期管理、绩效管理到采购询源、招标、协议签订等，并开通已有系统 ERP 对接采购订单、费控对接采购付款。

（1）棒纤产品线采购

2020 年内，公司保持了与主要原材料供应商较为稳定的合作关系。公司与石英玻璃管供应商贺利士及工业气体供应商普莱克斯签署的长期协议处于有效期内，该等协议根据市场供需情况调整价格和折扣。

采购结算方面，2020 年，公司结算方式无重大变化，与国内供应商的结算方式仍为电汇、银行承兑及供应链融资相结合，信用账期为 90~120 天；与国外供应商的结算方式为 D/A（承兑交单），信用账期一般为 60 天。

2020 年，公司原材料采购量有一定波动，其中，玻璃管材类原材料采购量整体呈下降趋势，采购价格较为平稳。气体类原材料采购量整体较为平稳。其他主材类价格均有不同程度的下降，主要系产能过剩，价格有所下降所致。

（2）线缆产品线采购

2020 年，公司线缆产品采购模式及主要原材料较上年均无较大变化，主要原材料仍为国产 PE 料、PBT、纤缆膏、钢铝带、阻水带、金属/非金属加强芯等。2020 年，公司加快引入本土供应商，目前线缆产品的国外采购占比 18%，国内采购占比达到 82%。

采购量方面，2020 年，总体采购量保持稳定。采购价格方面，公司原材料采购价格随市场价格变动有所波动，其中 PBT 市场价格波动较大，2020 年三季度起价格已逐步回调走低，进入 2021 年，受供给量紧张影响，价格再度上涨。

2020 年，公司线缆产品结算方式较上年无较大变化。

（3）采购集中度

2020 年，公司向前五名原材料供应商采购金额为 19.66 亿元（2019 年为 24.80 亿元），占公司当年采购总额的比例为 28.79%（2019 年为 42.67%）；前五名供应商采购额中关联方采购额 16.40 亿元（2019 年为 19.88 亿元），关联采购额呈下降趋势，占公司年度采购总额 24.01%（2019 年为 34.20%）。公司前五大供应商中，关联采购交易金额较大，2020 年关联采购金额有一定变动，主要系公司对前五大采购商中四川乐飞光电科技有限公司采购有所下降，以及长飞信越（湖北）光棒有限公司受疫情影响供应有一定减少所致，且采购内容主要为光纤、光缆，主要系公司聚焦附加值较高的光棒生产，光纤光缆采用自产、外购相结合的经营模式所致，

具体分析详见本报告“关联交易”的相关分析。

3. 产品生产

2020年，公司仍具有完整的棒纤缆生产体系，生产布局及产能无较大变化。由于下游市场需求增加，公司主要产品产量较上年有所增长，产能利用率处于较高水平。

2020年，公司生产模式和产能布局较上年无重大变化，拥有6个国内生产基地和3个海外生产基地。其中，国内生产基地分别设在武汉、潜江、天津、临安、兰州和沈阳，光棒和光纤主要在武汉和潜江生产，天津和临安也设有光纤生产基地，光缆生产基地较为分散，以便于及时响应客户需求、提高交付速度；海外生产基地分别设在印度尼西亚（拉丝、成缆）和南非。

产能方面，2020年公司整体产能较上年无变化。截至2020年底，按制造普通单模预制棒折算，公司PCVD工艺光棒产能仍约为2000吨/年；公司VAD及OVD工艺光棒产能仍约为1500吨/年。光缆方面，公司在武汉、兰州、沈阳、南非、印尼等5个生产基地仍拥有约合计2500万芯公里的产能，长飞潜江科技园已成为全球最大的光棒生产基地。

2020年，由于电信运营商规模化建设宽带网络，市场需求增加，公司光棒及光纤产量较上年增长15.04%。2020年，公司光缆产量较上年

增长14.14%。

表4 近年来公司各主要产品产量情况

(单位：万芯公里)

项目	2018年	2019年	2020年
光棒及光纤	12144.73	11016.39	12673.63
光缆	2361.80	2190.56	2500.23

资料来源：公司提供

产能利用率方面，由于公司产能结构的“倒三角”模式，预制棒与光纤的平均产能利用率在90%左右，光缆的产能利用率在90%以上，整体处于较高水平。

4. 产品销售

2020年，公司销售模式及结算方式无较大变化，由于订单增长，公司主要产品销量均有所增长；前五大客户集中度一般，对关联方销售金额有所下降；受益于海外通信网络工程项目布局，公司海外销售收入有所增长。

(1) 产品销售情况

2020年，公司销售模式无较大变化，光棒及光纤产品仍采取部分自用，部分对外销售的方式；线缆及光模块主要销售给国内电信运营商、行业大客户、渠道及代理商等客户，以电信运营商为主。公司仍与国内三大运营商保持了稳定的客户关系。2020年，公司销售结算政策及收款方式无较大变化。

表5 近年来公司主要产品销售情况

项目		2018年	2019年	2020年
光棒及光纤	产量(万芯公里)	12144.73	11016.39	12673.63
	销量(万芯公里)	8745.19	6366.79	9900.64
	产销率(%)	72.01	57.79	78.12
光缆	产量(万芯公里)	2361.80	2190.56	2500.23
	销量(万芯公里)	5135.21	4148.10	4478.67
	产销率(%)	217.43	189.36	179.13

注：销量统计口径均为对外销售，包括自产对外销售、外购对外销售，但不含自产自用部分

资料来源：公司提供

从产品销量来看，由于国内市场需求企稳回暖及海外市场订单增长，2020年，公司光棒及光纤销量较上年大幅增长55.50%，光缆销量较上年增长7.97%。

从产销率来看，2020年，公司光棒及光纤产

销率较上年增加20.33个百分点，主要系预制棒与光纤对外部供应的增加所致；光缆产销率仍高于100%但较上年减少10.23个百分点，主要系中国移动集采份额以及海外市场开拓导致光缆销量增加，但产量增加比例高于销量增加比例

所致。

从客户集中度来看,2020年,公司对前五大客户销售额20.58亿元(2019年为25.39亿元),占公司年度销售总额的25.04%(2019年为32.68%),集中度一般;其中关联方销售额3.08亿元(2019年为5.58亿元),占年度销售总额3.75%(2019年为7.18%)。2020年,公司前五大客户关联方占比呈下降趋势,关联销售产品主要为光棒和光

纤,主要系公司产能结构为“倒三角”模式所致,关联销售有助于发挥公司优势,提高预制棒市场份额。具体分析详见本报告“关联交易”的相关分析。

(2) 海外销售

2020年,公司海外销售仍以棒纤缆、系统集成业务及相关多元化产品及解决方案为主,主要覆盖东南亚、拉丁美洲及非洲市场。

表6 近年来公司销售区域分布情况(单位:亿元、%)

地区	2018年		2019年		2020年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
国内	94.74	83.40	61.08	78.62	61.19	74.42
海外	18.86	16.60	16.61	21.38	21.03	25.58
合计	113.60	100.00	77.69	100.00	82.22	100.00

资料来源:公司提供

2020年,由于海外订单增加及海外通讯网络工程收入增加,公司海外销售收入较上年增长26.61%,占比上升至25.58%。

2020年,公司位于菲律宾、秘鲁、泰国等市场的通信网络工程项目进度虽受疫情影响,但仍在持续推进,其中在菲律宾,公司继续与当地运营商合作推进网络建设,并成功中标中国电信在当地的网络铺设项目。2020年,海外通信网络工程项目收入为2.43亿元,相比去年增长约304.9%。

5. 关联交易

2020年,公司仍有较大金额的关联交易,但关联交易金额整体呈下降趋势,考虑到公司的经营策略和定价依据,关联交易具备商业合理性。

2020年,公司有较大金额的关联采购交易,

向关联方采购商品和接受劳务的金额为20.06亿元,较上年下降22.14%,主要系公司向关联方采购光纤和光缆,以及通过设立合资公司的方式延伸产业链所致,占营业成本比例下降至31.18%。公司向股东采购有利于满足国内对不同品种光棒的需求,丰富公司的上游产品、增强市场竞争力。

2020年,公司向关联方出售商品和提供劳务的金额为13.32亿元,较上年变化不大,占营业收入比例为16.20%。公司向关联方销售光棒、采购光纤,有利于维持双方合作关系,满足客户对光纤的需求,并为公司提高光棒市场份额奠定客户基础。

公司关联采购、关联销售的价格主要参照市场价格或运营商集采中标价格,定价依据具有商业合理性,价格公允。

表7 近年来公司关联交易情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
向关联方采购商品和接受劳务	41.45	50.98	25.76	43.41	20.06	31.18
向关联方出售商品和提供劳务	32.12	28.28	13.32	17.15	13.32	16.20

注:关联采购占比为占当期合并报表中营业成本的比例,关联销售占比为占当期合并报表中营业收入的比例

资料来源:公司年报、联合资信整理

6. 经营效率

2020年,公司经营效率有所下降。

2020年,公司销售债权周转次数、存货周转

次数和总资产周转次数分别为2.22次、3.13次和0.55次,较上年分别下降了0.12次、1.15次和0.03次。存货周转次数下降主要系公司备货增加,存货有所增长所致。

7. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

面对普通光缆产品的竞争及价格压力，公司一方面将继续保持行业内领先的生产效率及成本水平，另一方面将进一步推广新型产品、加大差异化竞争力度。在工业互联网领域，公司将持续开展智能制造转型升级与“5G+工业互联网”融合发展，探索实践实施物联网平台及云平台项目，实现高端智能装备、产品制造过程和质量追溯、生产绩效的数字化管理，达到构建光通信行业领先的“数字化协同制造平台能力”的目标。

在多元化方面，公司将持续拓展在光模块、系统集成、综合布线、有源光缆等领域的竞争力。在国际方面公司在“一带一路”政策的指引下将海外布局重点瞄准光纤光缆市场需求巨大的东南亚、非洲、南美等新兴市场区域，配合落实当地政府推出的通信网络相关计划，完成国际产能布局和销售覆盖，拓展通信网络工程项目业务，全面推进国际化。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新增2家子公司，截至2020年底，公司合并范围内拥有39家子公司，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额158.56亿元，所有者权益93.86亿元(含少数股东权益3.38亿元)；2020年，公司实现营业收入82.22亿元，利润总额5.79亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额165.28亿元，所有者权益96.43亿元(含少数股东权益5.23亿元)；2021年1—3月，公司实现营业收入19.12亿元，利润总额0.90亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主。公司应收账款和存货对营运资金存在占用，但货币资金较充裕，受限资产规模很小，整体资产质量较好。

截至2020年底，公司合并资产总额158.56亿元，较上年底增长15.10%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占59.60%，非流动资产占40.40%。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产94.50亿元，较上年底增长20.36%，主要系交易性金融资产及应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占15.28%)、交易性金融资产(占9.44%)、应收账款(占39.96%)和存货(占24.74%)构成。

截至2020年底，公司货币资金14.44亿元，较上年底下降32.00%，主要系部分资金重分为交易性金融资产所致。公司货币资金主要为银行存款(占99.56%)，受限资金0.78亿元，主要为保证金，受限比例5.38%，受限比例很低，公司货币资金较为充裕。

截至2020年底，公司交易性金融资产8.92亿元，较上年底增长89.06倍，主要系新增对杭州中欣晶圆半导体股份有限公司股权投资所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值37.77亿元，较上年底增长20.91%，主要系公司下半年收入增长较多所致。按账龄划分，公司应收账款余额中1年以内的占82.19%；按客户类型分，公司应收账款余额中关联公司欠款占3.41%、应收第三方客户占96.59%。截至2020年底，公司应收账款前5名账面余额15.02亿元，占比为37.92%，主要集中在三大运营商，公司应收账款集中度较高；公司累计计提应收账款坏账准备1.85亿元，计提比例为4.67%。

截至2020年底，公司存货23.38亿元，较上年底增长31.37%，主要系境内市场需求回暖，公司增加预制棒及光纤备货以及来自于本年合并范围内新增光恒通信所致。存货主要由原材

料及备件（占 44.57%）、库存商品（占 50.32%）和在产品（占 5.85%）构成，累计计提跌价准备 0.65 亿元，计提比例为 2.69%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产64.05亿元，较上年底增长8.12%，主要系长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 25.54%）、固定资产（占 57.67%）和无形资产（占 5.34%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资16.36亿元，较上年底增长9.40%，主要系2020年公司新增对合营及联营公司投资所致。

截至2020年底，公司固定资产36.94亿元，

较上年底增长1.19%，较上年底变化不大。公司固定资产主要由土地房屋及建筑物（占31.30%）和机器设备（占65.15%）构成；公司固定资产累计折旧为23.08亿元，固定资产成新率61.55%，成新率一般。

截至2020年底，公司无形资产3.42亿元，较上年底增长11.35%，主要系公司新增专利权所致。公司无形资产包括土地使用权（占73.43%）和非专利技术（占13.08%）为主；公司无形资产累计摊销1.36亿元，累计计提减值准备1.14亿元。

截至2020年底，公司受限资产1.56亿元，占期末公司总资产比例为0.99%，受限比例很低。

表 8 截至 2020 年底公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占总资产的比例	受限原因
货币资金	7775.63	0.49	保证金
固定资产	5127.65	0.32	信用额度抵押
无形资产	2714.78	0.17	信用额度抵押
合计	15618.06	0.99	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额165.28亿元，较上年底增长4.24%。其中，流动资产占60.71%，非流动资产占39.29%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益保持增长，但未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 93.86 亿元，较上年底增长 4.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.40%，少数股东权益占比为 3.60%。实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 8.38%、37.19%、-0.07%和 47.84%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益96.43亿元，较上年底增长2.75%，较上年底变化不大。

其中，归属于母公司所有者权益占比为94.58%，少数股东权益占比为5.42%。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为8.31%、36.86%、-0.16%和48.38%。所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所扩大，仍以流动负债为主；债务以短期债务为主，债务负担处于合理水平。2021年一季度，公司长短期债务有所增长，债务负担有所上升，仍处于合理水平。

截至2020年底，公司负债总额64.70亿元，较上年底增长33.85%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占67.64%，非流动负债占32.36%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债43.76亿元，较上年底增长16.11%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占23.62%）、应付票据（占15.07%）、应付账款（占35.18%）、应付职工薪酬（占5.77%）、

其他应付款(占 8.51%)和合同负债(占 8.24%)构成。

截至 2020 年底,公司短期借款 10.34 亿元,较上年底增长 15.42%,主要系公司业务流转速度受疫情影响而放慢,运营资金需求量增加所致。公司短期借款全部为信用借款。

截至 2020 年底,公司应付票据 6.59 亿元,较上年底增长 14.72%,主要系对供应商开具的银行承兑汇票增加所致。

截至 2020 年底,公司应付账款 15.40 亿元,较上年底增长 22.04%,主要系应付第三方供应商货款增长所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2020 年底,公司应付职工薪酬 2.53 亿元,较上年底增长 14.86%,主要系公司在新业务上进行拓展,新增光恒通信等公司,员工总数增加所致。

截至 2020 年底,公司其他应付款 3.72 亿元,较上年底下降 9.33%,主要系应付设备款项下降所致。

截至 2020 年底,公司合同负债 3.61 亿元,较上年底增长 37.20%,主要系部分设备及系统集成项目预收合同款但项目尚未完工验收确认收入所致。

截至 2020 年底,公司非流动负债 20.94 亿元,较上年底增长 96.68%,主要系长期借款及应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 25.06%)、应付债券(占 23.29%)、递延收益(占 12.43%)和其他非流动负债(占 35.88%)构成。

截至 2020 年底,公司长期借款 5.25 亿元,较上年底增长 1149.29%,主要系公本年调整公司贷款结构而增加长期借款所致;公司长期借款全部为信用借款,2020 年公司长期借款利率为 1.20%~2.70%。

截至 2020 年底,公司新增应付债券 4.88 亿元,主要为公司成功发行“20 长飞 01”所致。

截至 2020 年底,公司递延收益 2.60 亿元,较上年底增长 56.06%,主要系本期工程项目收到的政府补助增长所致。

截至 2020 年底,公司其他非流动负债 7.51 亿元,较上年底下降 6.92%,主要系已收取但未验收项目的政府补助款以及预收工程款减少所致。

截至 2020 年底,公司全部债务 27.45 亿元,较上年底增长 76.83%,主要系长期债务增长所致。其中,短期债务占 63.13%,长期债务占 36.87%,以短期债务为主。公司短期债务 17.33 亿元,较上年底增长 14.73%,主要系短期借款增长所致。长期债务 10.12 亿元,较上年底增长 2310.18%,主要系公司长期借款和应付债券大幅增长所致。截至 2020 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.81%、22.63%和 9.74%,较上年底分别上升 5.72 个百分点、7.84 个百分点和 9.27 个百分点。公司债务水平有所上升,但整体债务负担尚可,处于合理水平。

截至 2021 年 3 月底,公司负债总额 68.85 亿元,较上年底增长 6.41%。其中,流动负债占 66.64%,非流动负债占 33.36%。公司以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底,公司全部债务 32.43 亿元,较上年底增长 18.11%。其中,短期债务占 62.49%,长期债务占 37.51%,仍以短期债务为主。短期债务 20.26 亿元,较上年底增长 16.92%,主要系短期借款增长所致。长期债务 12.16 亿元,较上年底增长 20.16%,主要系长期借款增长所致。截至 2021 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.66%、25.16%和 11.20%,较上年底分别提高 0.85 个百分点、2.53 个百分点和 1.47 个百分点。公司债务负担有所上升,仍处于合理水平。

表 9 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 长飞 01	2023/08/28	5.00
合计	--	5.00

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2020 年,公司收入较上年有所增长,受新

新冠肺炎疫情以及部分产品价格下降影响，公司利润水平均有所下降，费用控制能力有所下降，非经常性损益对营业利润存在一定影响，整体盈利能力有所下降。2021年一季度，由于上年受新冠肺炎疫情影响较大，公司营业收入有所增长，净利润实现扭亏。

2020年，公司实现营业收入82.22亿元，较上年增长5.82%。受新冠肺炎疫情以及部分产品价格下降影响，2020年，公司利润总额5.79亿元，较上年下降34.44%。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为13.23亿元，较上年增长10.62%，主要系管理费用及财务费用增长所致。从构成看，2020年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为28.05%、36.01%、31.35%和4.60%。其中，2020年，公司销售费用为3.71亿元，较上年增长6.79%，主要系公司海外营业收入大幅增加，其销售运费较上年增长所致；管理费用为4.76亿元，较上年增长11.13%，主要系受疫情影响以及光恒通信并表所致；研发费用为4.15亿元，较上年增长0.25%，变化不大；财务费用为0.61亿元，较上年增长878.13%，主要系人民币对美元、印尼卢比、墨西哥比索及南非南特的汇率波动，导致外币资产或债务重新计量后的汇兑损失较上年增长所致。2020年，公司期间费用率¹为16.09%，较上年上升0.70个百分点，费用控制能力有所下降，公司费用对整体利润存在侵蚀。

从利润构成看，2020年，公司实现投资收益0.37亿元，同比下降70.03%，主要系公司对联营和合营企业的投资收益有所下降所致；投资收益占营业利润比重为6.29%，对当年营业利润影响不大。2020年，公司实现其他收益1.27亿元，同比下降37.53%，主要系收到的政府补助减少所致；其他收益占营业利润比重为21.94%，对营业利润影响一般。

2020年，公司资产减值损失及信用减值损失分别较上年增长35.31%和130.00%，主要系

存货跌价准备以及应收账款坏账准备计提增长所致，对公司当年利润有一定的影响。

2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.90%和5.80%，较上年分别下降3.12个百分点和2.97个百分点。公司各盈利指标有所下降，整体盈利能力有所下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入19.12亿元，较上年同期增长56.16%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响，公司生产经营活动受到较大影响所致。实现净利润0.87亿元，较上年同期转为盈利。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金保持净流入状态，但净流入规模大幅降低、收入实现质量有所下降；投资活动现金呈净流出状态，且净流出规模有所扩大，筹资活动转为净流入。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入75.57亿元，较上年下降2.69%，变化不大；经营活动现金流出74.16亿元，较上年增长7.12%，主要系采购原材料所支付的现金增长所致。受上述因素影响，2020年，公司经营活动现金净流入1.41亿元，较上年下降83.28%。2020年，公司现金收入比为87.22%，同比下降6.83个百分点，收入实现质量进一步下降。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入31.36亿元，较上年增长287.83%，主要系收回投资收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出46.87亿元，较上年增长217.60%，主要系投资支付的现金大幅增长所致。受上述因素影响，2020年，公司投资活动现金净流出15.51亿元，较上年增长132.47%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入34.18亿元，较上年增长159.81%，主要系取得借款收到的现金大幅增长所致；筹资活动现金流出26.99亿元，较上年增长32.51%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。受上述因素影响，2020年，公司筹资活动现金净流入7.19亿元，由上年的净流出转为净流入。

¹ 期间费用率=期间费用/公司当期营业总收入

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额-3.73亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.87亿元；筹资活动产生的现金流量净额为5.51亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短、长期偿债能力指标整体表现良好，同时考虑到公司客户资源优质、交付能力较强、研发技术突出、融资渠道通畅和过往债务履约情况良好等因素，公司整体偿债能力仍属极强。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的208.31%和161.11%提高至215.94%和162.53%，流动资产对流动负债的保障程度均有所提高。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为3.22%，较上年下降19.14个百分点；公司现金短期债务比由上年底的1.63倍下降至1.59倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2020年，公司EBITDA为10.10亿元，较上年下降17.73%，主要系利润总额下降所致。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占33.41%）、利润总额（占57.35%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的19.74倍小幅下降至19.56倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.26倍提高至2.72倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2020年底，公司无对外担保事项。

截至2020年底，公司不存在尚未了结的或可预见的会对公司的财务、资产、经营状况以及本期债券的偿付造成重大不利影响的重大诉讼、仲裁及行政处罚事项。

截至2021年3月底，公司已获授信总额186.88亿元，已使用授信额度为44.63亿元，未使用授信额度142.25亿元，公司未使用银行授信规模大，间接融资渠道畅通。公司作为A股和H股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司经营性活动较多，收入规模大，利润主要来自经营收入等，资产结构以流动资产为主，母公司负债以流动负债为主，整体债务负担处于较轻水平；所有者权益规模大，权益结构稳定性较高。母公司偿债能力极强。

截至2020年底，母公司资产总额128.37亿元，较上年底增长6.29%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产82.48亿元（占64.25%），非流动资产45.89亿元（占35.75%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占10.56%）、交易性金融资产（占5.97%）、应收账款（占45.17%）、其他应收款（占13.92%）和存货（占17.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占63.75%）和固定资产（合计）（占25.51%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为8.71亿元。

截至2020年底，母公司负债总额50.90亿元，较上年底增长18.01%。其中，流动负债38.61亿元（占75.86%），非流动负债12.29亿元（占24.14%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占18.37%）、应付票据（占29.39%）、应付账款（占30.87%）、其他应付款（合计）（占7.56%）、应付职工薪酬（占5.09%）和合同负债（占6.53%）构成；非流动负债主要由长期借款（占42.70%）、应付债券（占39.67%）和递延收益（占13.63%）构成。母公司2020年资产负债率为39.65%，较2019年提高3.94个百分点。截至2020年底，母公司全部债务28.77亿元。其中，短期债务占64.82%、长期债务占35.18%。截至2020年底，母公司短期债务为18.65亿元，存在短期债券偿付压力一般。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率27.08%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为77.47亿元，较上年底变化不大，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为7.58亿元（占9.78%）、资本公积33.93亿元（占43.79%）、未分配利润29.86亿元（占38.54%）、盈余公积6.37亿元（占8.22%）。

2020年，母公司营业收入为76.89亿元，利润总额为2.11亿元。同期，母公司投资收益

为 0.41 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为-4.76 亿元，投资活动现金流净额-2.60 亿元，筹资活动现金流净额 3.36 亿元。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券的偿债压力较小。

从资产情况来看，截至2020年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资）达27.49亿元，约为“20长飞01”待偿本金（5.00亿元）的5.50倍，公司现金类资产对“20长飞01”待偿本金的覆盖程度很高；净资产为93.86亿元，约为“20长飞01”待偿本金（5.00亿元）的18.77倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“20长飞01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为10.10亿元，约为“20长飞01”待偿本金（5.00亿元）的2.02倍，公司EBITDA对“20长飞01”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2020年经营活动产生的现金流入75.57亿元，约为“20长飞01”待偿本金（5.00亿元）的15.11倍，公司经营活动现金流入量对“20长飞01”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“20长飞01”的偿还能力极强。

表 10 截至 2020 年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
待偿债券余额	5.00
现金类资产/待偿债券余额	5.50
经营活动现金流入量/待偿债券余额	15.11
经营活动现金流净额/待偿债券余额	0.28
EBITDA/待偿债券余额	2.02

资料来源：联合资信整理

十、结论

公司作为国内光通信行业龙头企业，在股东背景、行业地位、产业链布局、经营规模、技

术水平及品牌知名度等方面仍具备的综合竞争优势。2020年，公司光纤预制棒产能及产能利用率仍保持较高水平，高端产品市场认可度高，主业优势及行业地位进一步巩固。由于新冠肺炎疫情影响，2020年初公司生产经营受到较大影响，后逐步恢复。随着公司拓展海外市场、切入光模块领域，公司业务结构更加多元化。2020年，由于公司新增光模块业务，资产及收入水平有所增长，负担小幅上升，整体处于合理水平。同时，联合资信也关注到公司所处行业竞争激烈、运营商招标价格下降以及大额应收账款和存货对公司资金存在占用等因素可能对公司信用状况带来不利影响。

未来随着我国通信领域和基础设施建设领域投资力度加大，以及公司产业链布局进一步完善，公司综合竞争实力有望进一步增强。

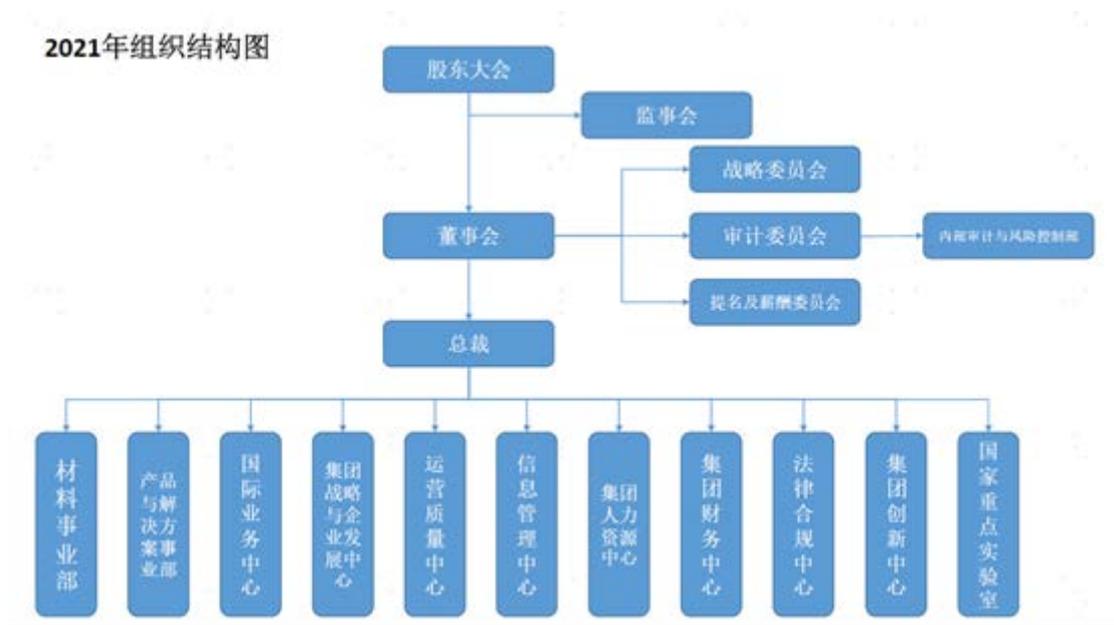
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20长飞01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底长飞光纤光缆股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底长飞光纤光缆股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底长飞光纤光缆股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
1	武汉长飞通用电缆有限公司	铜线及相关产品的生产及销售	0.73	100.00	非同一控制下企业合并
2	四川光恒通信技术有限公司	光纤通信设备器件及相关电子产品的开发、生产和销售	0.40	51.00	非同一控制下企业合并
3	长飞光纤光缆(香港)有限公司	原材料贸易	8万港币	100.00	设立
4	长芯盛(武汉)科技有限公司	光纤光缆及相关产品的生产及销售	0.65	间接79.90	设立
5	长芯盛智连(深圳)科技有限公司(原名:深圳长飞智连技术有限公司)	综合布线系统生产及销售	0.86	79.90	设立
6	PT.Yangtze Optical Fibre Indonesia	光纤及相关产品的生产及销售	0.21亿美元	直接70.00, 间接30.00	设立
7	长飞光纤光缆沈阳有限公司	光缆及相关产品的生产及销售	0.40	100.00	设立
8	长飞光纤光缆兰州有限公司	光缆及相关产品的生产及销售	0.30	100.00	设立
9	长飞光纤潜江有限公司	光纤、光纤预制棒及相关产品的生产及销售	4.04	100.00	设立
10	浙江联飞光纤光缆有限公司	光纤光缆及相关产品的生产及销售	1.86	51.00	设立
11	Yangtze Optics Africa Cable Proprietary Limited	光缆及相关产品的生产及销售	0.08亿美元	间接74.90	设立
12	PT.Yangtze Optics Indonesia	光纤光缆及相关产品的生产及销售	0.14亿美元	直接70.00, 间接20.00	设立
13	PT. YOFC INTERNATIONAL INDONESIA	光纤光缆相关产品的贸易及工程服务	40.00亿印尼卢比	间接100.00	设立

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	31.58	24.62	27.49	27.75
资产总额 (亿元)	128.86	137.76	158.56	165.28
所有者权益 (亿元)	83.76	89.42	93.86	96.43
短期债务 (亿元)	7.87	15.11	17.33	20.26
长期债务 (亿元)	8.17	0.42	10.12	12.16
全部债务 (亿元)	16.04	15.53	27.45	32.43
营业收入 (亿元)	113.60	77.69	82.22	19.12
利润总额 (亿元)	16.70	8.84	5.79	0.90
EBITDA (亿元)	19.33	12.28	10.10	--
经营性净现金流 (亿元)	5.65	8.43	1.41	-3.73
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.97	2.33	2.22	--
存货周转次数 (次)	9.42	4.28	3.13	--
总资产周转次数 (次)	1.03	0.58	0.55	--
现金收入比 (%)	76.03	94.05	87.22	72.56
营业利润率 (%)	27.88	23.26	21.47	22.32
总资本收益率 (%)	15.37	8.02	4.90	--
净资产收益率 (%)	17.76	8.77	5.80	--
长期债务资本化比率 (%)	8.89	0.47	9.74	11.20
全部债务资本化比率 (%)	16.07	14.79	22.63	25.16
资产负债率 (%)	35.00	35.09	40.81	41.66
流动比率 (%)	224.30	208.31	215.94	218.71
速动比率 (%)	194.49	161.11	162.53	166.41
经营现金流动负债比 (%)	16.93	22.36	3.22	--
现金短期债务比 (倍)	4.01	1.63	1.59	1.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.00	19.74	19.56	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.83	1.26	2.72	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 数据单位除特别说明外，均指人民币；4. 2021 年 1-3 月财务报告未经审计 5. “应收款项融资”已计入“现金类资产”

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.33	15.13	16.34	15.88
资产总额 (亿元)	119.81	120.78	128.37	134.53
所有者权益 (亿元)	74.89	77.64	77.47	78.33
短期债务 (亿元)	5.08	14.99	18.65	21.87
长期债务 (亿元)	8.17	0.42	10.12	12.16
全部债务 (亿元)	13.25	15.41	28.77	34.03
营业收入 (亿元)	124.11	79.47	76.89	17.02
利润总额 (亿元)	12.18	5.33	2.11	0.87
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.77	0.47	-4.76	-4.41
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	1.22	0.66	0.62	--
现金收入比 (%)	74.86	80.51	82.80	69.71
营业利润率 (%)	18.68	13.93	12.63	17.22
总资本收益率 (%)	12.38	5.29	2.13	--
净资产收益率 (%)	14.56	6.34	2.92	--
长期债务资本化比率 (%)	9.84	0.54	11.56	13.44
全部债务资本化比率 (%)	15.03	16.56	27.08	30.29
资产负债率 (%)	37.49	35.71	39.65	41.78
流动比率 (%)	213.26	192.20	213.62	209.57
速动比率 (%)	194.10	162.54	177.13	175.26
经营现金流动负债比 (%)	7.81	1.16	-12.32	--
现金短期债务比 (倍)	5.19	1.01	0.88	0.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2021 年 1-3 月财务报告未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变