

北京浩瀚深度信息技术股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5177号

联合资信评估股份有限公司通过对北京浩瀚深度信息技术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，确定维持北京浩瀚深度信息技术股份有限公司主体长期信用等级为 A^+ ，维持“浩瀚转债”信用等级为 A^+ ，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：

二〇二五年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京浩瀚深度信息技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京浩瀚深度信息技术股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京浩瀚深度信息技术股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2025/6/24
浩瀚转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点 跟踪期内，北京浩瀚深度信息技术股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的全国性网络可视化、信息安全防护及大数据解决方案提供商之一，在细分市场行业地位、产业链垂直一体化、客户资源和技术水平等方面仍具备较强的综合竞争优势。2024 年，受大客户集采订单延迟的影响，公司订单量下降，营业总收入同比下降；公司客户集中度很高，对单一客户仍存在依赖。受软件及服务类收入占比提高的影响，公司毛利率水平同比提高，但考虑到期间费用及信用减值损失等影响，公司利润总额下降幅度较大，盈利指标有所弱化。公司现金类资产充足，应收账款和存货对营运资金的占用有所下降，资产质量很好；2025 年一季度，公司发行可转换债券，进一步充实了公司资金，债务负担提高但仍较轻；公司短期及长期偿债指标表现均强，公司暂无授信，但公司具备直接融资渠道，综合来看，偿债能力表现良好。

2024 年，公司经营活动现金流入对“浩瀚转债”待偿本金的覆盖程度高，考虑到债项转股可能性，未来保障程度或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司增加对下游客户及业务范围的拓展，有利于降低对单一客户的依赖度，提高业务稳定性；公司债务负担较轻，财务较为稳健。综合来看，公司未来有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司网络可视化和网络安全业务获得技术性突破，市场竞争力提升，市场占有率大幅提升，公司盈利能力明显增强；公司投建产能快速放量，经营规模大幅增长；公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争加剧，下游需求不景气，公司盈利能力大幅下滑；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标明显恶化，再融资能力大幅下降；公司应收账款出现大规模坏账，公司现金流断裂；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **细分行业地位领先，技术研发实力较强，客户资源优质。**公司 DPI 系统在运营商国际出口和网间互联互通出口的市场占有率排名前列，拥有以中国移动通信集团有限公司（以下简称“中国移动”）为核心的较为稳定的运营商客户群体，客户质量高，为其产品和解决方案销售提供了保障。
- **公司债务负担较轻。**截至 2025 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 31.90%、22.28% 和 21.73%，债务负担较轻。
- **公司完成发行可转换公司债券，现金类资产进一步充足。**2025 年 3 月，公司完成“浩瀚转债”发行，募集资金净额 3.46 亿元，货币资金增长至 6.12 亿元，现金类资产进一步充足。截止 2025 年 3 月底，公司货币资金及交易性金融资产占资产总额的 62.84%。

关注

- **公司客户集中度很高，对单一客户存在依赖。**公司现有产品主要应用于运营商，应用场景较为单一，存在一定的市场拓展风险。2024 年，公司对运营商销售金额占当年销售总额的比重为 86.18%，下游客户集中度很高。公司对中国移动单一客户存在依赖，2024 年受中国移动集采订单延后影响，公司收入同比下降 15.03%；公司利润总额同比下降 48.75%。

- **材料成本存在价格波动风险，公司面临一定的收入季节性波动风险。**公司核心芯片采购和供应易受国际政治局势波动和供应商产能影响；2024 年，价格呈上涨趋势，对公司成本控制带来压力；公司二季度和四季度合计收入占全年营业总收入的比重为 62.18%，公司面临一定的收入季节性波动风险。
- **公司在建项目收益不达预期的风险。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建和拟建项目规划总投资为 7.72 亿元；在建项目进展较慢。公司所在行业为技术密集型行业，技术升级及产品更新速度快，若市场环境及政策产生不利变化，需关注在建及拟建项目收益不达预期的风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	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	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：无			--	
评级结果			A ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.52	7.56	10.70
资产总额（亿元）	12.99	13.93	17.03
所有者权益（亿元）	10.40	11.36	11.60
短期债务（亿元）	0.07	0.10	0.11
长期债务（亿元）	0.23	0.19	3.22
全部债务（亿元）	0.30	0.30	3.32
营业总收入（亿元）	5.20	4.42	0.46
利润总额（亿元）	0.62	0.32	-0.15
EBITDA（亿元）	0.78	0.56	--
经营性净现金流（亿元）	1.70	0.92	-0.20
营业利润率（%）	48.84	52.80	70.54
净资产收益率（%）	6.05	3.29	--
资产负债率（%）	19.96	18.45	31.90
全部债务资本化比率（%）	2.82	2.55	22.28
流动比率（%）	521.00	492.06	675.21
经营现金流动负债比（%）	73.49	40.39	--
现金短期债务比（倍）	105.75	73.64	101.90
EBITDA 利息倍数（倍）	41.03	33.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.53	--

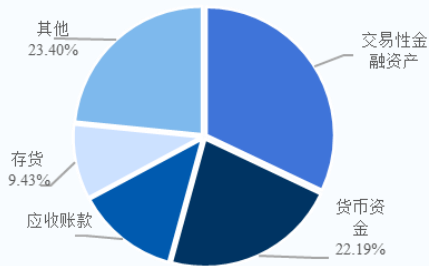
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	13.10	12.84	/
所有者权益（亿元）	10.52	10.50	/
全部债务（亿元）	0.30	0.23	/
营业总收入（亿元）	5.20	3.93	/
利润总额（亿元）	0.63	0.28	/
资产负债率（%）	19.73	18.18	/
全部债务资本化比率（%）	2.78	2.17	/
流动比率（%）	522.96	478.84	/
经营现金流动负债比（%）	72.76	39.62	/

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. “--”表示指标不适用

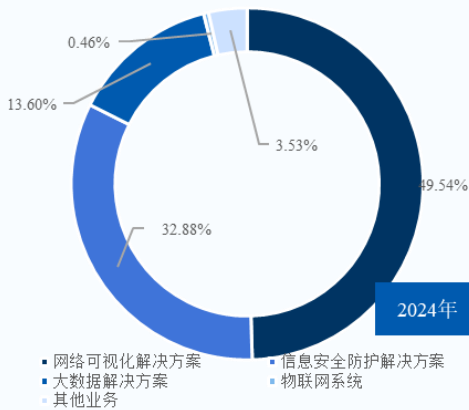
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

跟踪评级债项概况

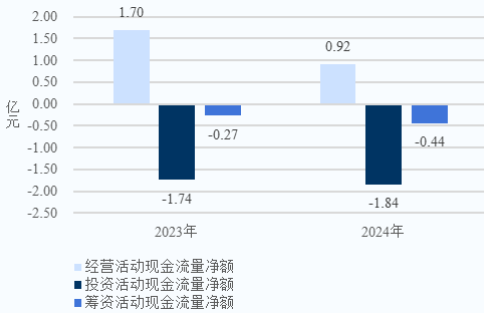
2024 年底公司资产构成



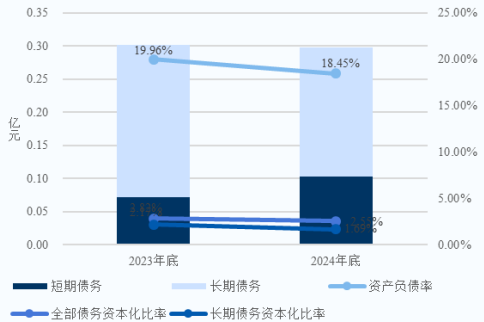
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
浩瀚转债	3.5429 亿元	3.5429 亿元	2031/03/13	无

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
浩瀚转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/10/29	宁立杰 刘柏源	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：宁立杰 ninglj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于北京浩瀚深度信息技术股份有限公司（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

北京浩瀚深度信息技术股份有限公司（以下简称“公司”或“浩瀚深度”）前身为成立于 1994 年 6 月的北京宽广电信高技术发展有限公司（以下简称“宽广电信”），宽广电信于 1996 年 7 月根据《公司法》相关规定重新完成登记注册，于 2013 年 10 月整体变更为股份公司，更名为浩瀚深度，并于 2015 年 10 月在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。2022 年 8 月，公司于上海证券交易所上市，股票简称为“浩瀚深度”，股票代码为“688292.SH”。后经历次增资、扩股，截至 2025 年 3 月底，公司总股本增加至 1.58 亿元，张跃和雷振明组成的一致行动人通过直接和间接方式合计持股 37.38%，为公司控股股东及实际控制人，相关股份均未被质押。

公司主营业务为网络可视化、信息安全防护及大数据解决方案的设计实施、软硬件设计和开发、产品销售及技术服务等，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为信息技术服务行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设供应部、营销中心、技术中心、财务部等部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 13.93 亿元，所有者权益 11.36 亿元（含少数股东权益 0.95 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 4.42 亿元，利润总额 0.32 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 17.03 亿元，所有者权益 11.60 亿元（含少数股东权益 0.91 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.46 亿元，利润总额-0.15 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西四环北路 119 号 A 座 2 层 218 室；法定代表人：张跃。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“浩瀚转债”，于 2025 年 3 月 13 日完成发行，募集资金净额为 3.46 亿元。截至 2025 年 3 月底，募集资金尚未投入使用，尚未到第一个付息日，尚未到转股期。2025 年 4 月 25 日，公司审议通过《关于使用募集资金置换预先已投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的议案》，使用募集资金 1421.24 万元置换预先已投入募投项目的自筹资金，及使用募集资金 194.12 万元置换已预先支付发行费用的自筹资金。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
浩瀚转债	3.5429	3.5429	2025/03/13	6 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 2 • 募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金
1	公共互联网安全监测系统研发及产业化项目	21172.23	14619.09
2	深度合成鉴伪检测系统研发建设项目	30529.49	20380.91
3	补充流动资金	429.00	429.00
合计		52130.72	35429.00

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

1 网络可视化行业

2024 年，三大运营商资本支出收紧，一定程度上影响下游行业需求；未来，伴随着 5G 为代表的“新基建”的快速发展，网络可视化技术将持续革新，市场规模有望保持增长。

网络可视化系统是以网络流量及数据的识别、采集与深度检测为基本手段，综合各种网络处理与信息技术处理技术，对网络的物理链路、逻辑拓扑、运行质量、流量内容、用户信息、承载业务等进行监测、识别、统计、展现与管控，并将可视化的数据传递给下游客户，实现网络流量及数据的智能化管控、商业智能以及信息安全等一系列目标。网络可视化系统由前端与后端组成，前端通常负责流量及数据的识别采集，后端负责数据的各类分析及应用，最终满足运营商、政府、企事业单位等客户对于网络优化、运营维护、大数据运营以及信息安全等方面的需求。网络可视化前端数据采集主要由分光器、汇聚分流设备、深度包检测系统（以下简称“DPI”）实现；后端应用以软件形式为主，常见的基础后端应用是生成网络流量拓扑图，通过可视化的方式帮助运维人员快速定位流量源头、监测全网流量态势，在此基础上，能够进一步基于客户需求进行定制化开发以满足不同应用场景，衍生出各式后端产品。

随着我国大力发展 5G 技术，推进 5G 基站建设，大模型的广泛应用带动网络流量的增加，从而加速了中国网络可视化市场的建设。此外，大模型的安全防护和监管需求加速了网络可视化在政府和企业侧市场渗透率的提升。根据智研咨询数据，2023 年，中国网络可视化行业市场规模从 2017 年的 170.24 亿元增长至 342.02 亿元，其中网络可视化前端市场规模占比约为 25%，后端市场规模占比约为 75%，呈现出前端业务逐步向后端渗透，后端应用领域快速拓展的产业发展趋势。

从产业链来看，行业上游主要包括生产原材料、加工服务、通用产品等，其中生产原材料包括芯片、元器件等；加工服务包括 PCBA 焊接和金属外壳的加工等，主要用于硬件类网络可视化基础架构产品开发；通用产品包括服务器、存储设备、操作系统、数据库等，主要用于软件类网络可视化基础架构产品和应用系统。行业下游主要集中在政府、运营商以及企事业单位等。我国网络可视化下游客户中，以政府客户及运营商为主。

从运营商资本支出来看，近年来，中国移动通信集团有限公司（以下简称“中国移动”）、中国联合网络通信集团有限公司（以下简称“中国联通”）和中国电信集团有限公司（以下简称“中国电信”）国内三大运营商资本支出呈稳定增长态势。2024 年，三大运营商资本支出合计 3189 亿元，同比增下降 9.7%，其中中国移动资本支出达 1640 亿元，同比下降约 9%。国内三大运营商作为网络可视化行业下游的重要市场客户，其稳定增长的资本支出为网络可视化行业提供了持续的市场需求。

竞争格局方面，按照企业特点来分，网络可视化行业的主要参与者，可分为两类：一类是传统电信设备商如 Cisco、华为等，另一类是网络可视化专业厂商，如中新赛克、迪普科技、浩瀚深度等。网络可视化产品目前的大部分需求源于公安、网安等政府部门及运营商，对网络可视化的设备、性能、稳定性等方面有较高要求，需要具备较强的技术能力。由于政府业务的高度机密性，政府客户往往会对提供产品或服务的应用开发商和系统集成商提出相关资质要求，如计算机信息系统安全专用产品销售许可证、信息安全服务资质认证证书、涉密信息系统集成资质证书等。此外，网络可视化产品的综合替换成本较高，且电信级市场对供应商的稳定性侧重较多，用户粘性大。总体来看，网络可视化行业由于具备较高的技术门槛、资质要求及用户壁垒，新进入者较少，行业内竞争者较为稳定。

2 网络安全行业

2024 年，网络安全行业市场需求增速放缓，呈国产化替代趋势。但行业竞争格局相对分散，集中度在持续提升。网络安全行业正处于“合规驱动”向“价值驱动”转型的关键期，数智化转型持续推进，或将带来网络安全新边界和新需求及技术快速迭代。

市场规模方面，根据 Gartner 数据，全球网络安全市场规模持续扩张，2024 年全球网络安全市场规模达到 2168 亿美元，同比增长 12.3%。尽管增速较 2023 年略有放缓，但数字经济的快速发展和各国政策推动下，市场需求将持续释放；预计到 2030 年，全球市场规模将突破 3100 亿美元，年复合增长率达 9.3%。国内市场方面，随着云计算、大数据、物联网和人工智能等新一代信息技术的融合发展，网络与信息安全风险全面泛化，风险的种类和复杂度亦显著增加。国际数据公司（IDC）发布《中国网络安全硬件市场份额，2024》研究报告显示，2024 年，中国网络安全硬件产品市场规模为 210 亿元人民币，规模同比减少 6.5%。根据 IDC 发布的《中国 IT 安全软件市场跟踪报告，2024H1》及工信部数据，2024 年中国网络安全软件市场呈现稳健增长态势，全年规模预计达到 2290 亿元（包含安全产品和服务中的软件部分），同比增长 5.1%。这一增速虽低于 2023 年的 8.5%，但在硬件市场同比下滑 6.5% 的背景下，软件成为支撑行业发展的核心引擎。传统安全方面，根据 2025 年 3 月 IDC 发布的《2024 年第四季度中国安全硬件市场预测报告》数据显示，2024 年防火墙整体市场规模为 143 亿元，仍然是安全硬件里面不可或缺的、占据主流地位的单品市场。IDC 预测 2024—2029 年，防火墙整体市场五年复合增速为 4.9%，有望在 2029 年达到 182 亿元的市场规模。在新兴安全领域方面，数据安全仍然是目前整体市场的热点产品。同传统安全市场相比，数据安全属于竞争相对不激烈的新兴市场，同时具备较大的潜在市场规模和快速增长趋势。根据 2024 年 11 月《IDC's Worldwide Security Spending Guide》的预测，到 2028 年，中国数据安全市场的投资规模将达到 173 亿元人民币，复合增长率 16.7%。

竞争格局方面，中国网络安全行业内细分领域较多，随着信息化程度的逐渐提高，行业逐渐向政企数据、应用与业务层面渗透，市场中的细分领域逐渐发展至包括安全内容管理、VPN、防火墙、入侵检测与防御等多个产品类型，同时网络安全行业对企业的技术研发能力、产品创新能力要求较高，单一企业难以掌握安全领域的全部技术，针对不同细分领域的市场参与者数量呈逐年上升趋势，总体市场竞争格局分散。从网络安全市场分布区域来看，华北、华东、华南三大区域仍是网络安全市场发展的核心区域，三大区域市场占比超 70%。奇安信、启明星辰、深信服和天融信等头部企业在规模和资源上拥有明显优势，且其拥有的市场份额逐渐扩大，市场集中度持续提升。

政策方面，随着《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国数据安全法》《中华人民共和国个人信息保护法》相继施行，数据安全上升为国家安全重要组成部分。2024 年，国家数据局、中央网信办、科技部、工信部等十七部门联合发布《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》（国数政策〔2023〕11 号）、财政部发布《关于加强数据资产管理的指导意见》（财资〔2023〕141 号）、工信部发布《工业控制系统网络安全防护指南》（工信部网安〔2024〕14 号）、《工业领域数据安全能力提升实施方案（2024—2026 年）》（工信部网安〔2024〕34 号）等。相关政策通过“数据安全合规化、工业安全体系化、AI 安全可控化、国际合规全球化”推动行业从“防御性投入”转向“价值创造”。

网络安全行业正处于“合规驱动”向“价值驱动”转型的关键期，AI、量子计算等技术变革与政策法规完善共同塑造行业格局。随着互联网信息化技术不断发展，企事业单位的网络化程度不断加深，网络安全产品需求保持持续旺盛。同时，云计算、大数据、物联网等数字化技术普及以及政务大数据安全、企业云安全等行业数字化热点项目的推进，网络安全产业进一步深入拓展。数智化转型持续推进，带来网络安全新边界和新需求且新技术新应用不断融合，网络安全技术加速迭代升级。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生重大变化。

2 企业规模和竞争力

公司具有网络可视化行业全产业链垂直一体化发展的能力和较强的研发实力，核心管理人员具备丰富的行业、技术及管理经验，公司在互联网流量管控及数据智能化领域具备较强的综合竞争优势。公司客户为主要运营商，客户资质较好，回款较有保障。

公司作为全国性的网络可视化及信息安全防护及大数据解决方案提供商，业务已扩展至全国范围，公司产品广泛部署于国内

三大运营商骨干、互联互通、省网及 IDC 出口等各级网络，在关键网络位置发挥了重要作用。公司 DPI 系统在运营商国际出口和网间互联互通出口的市场占有率排名前列，具有核心技术领先优势和较强的综合竞争优势。

公司在网络可视化的运营商市场中具有较为明显的市场领先优势，公司实现了对中国移动、中国电信和中国联通三大运营商的全覆盖销售；公司是中国移动核心供应商，并于 2018-2023 年中国移动总部的互联网 DPI 集采招投标中累计取得超过 50% 的中标份额；2024 年公司对中国移动的销售收入为 31920.78 万元，占总收入的比例为 72.17%。公司业务已拓展至全国范围，客户认可度高，经过长期业务合作积累，公司客户稳定性强；公司 DPI 系统与中国移动的网络建设及技术路径适配性较好，用户粘性较强。

2024 年，公司来自运营商的收入为 3.82 亿元，占营业总收入的比例约为 86%，来自政企的收入比例约为 14%；公司客户资质较好，回款较有保障。

在技术研发方面，公司长期专注于互联网流量管控及数据智能化应用领域，拥有以自主知识产权的软硬件产品为基本架构的完善业务体系，具备网络可视化行业全产业链垂直一体化发展的能力；公司 DPI 技术处于国内领先地位，与中国移动的网络建设及技术路径适配性较好。截至 2024 年底，公司研发人员 287 人，占公司员工人数的 43%。公司本部已获得高新技术企业认定、软件企业认定等多项资质，构建了较为完善的知识产权保护体系。截至 2024 年底，已授权发明专利证书 92 件、实用新型专利证书 7 件、外观设计专利证书 5 件，拥有软件著作权 346 项，并且获得诸多科技奖项，技术研发实力较强。2024 年，公司持续加大研发投入，研发投入增长为 1.13 亿元，占营业总收入比重为 25.46%。

核心人员方面，公司核心管理人员具备丰富的行业、技术及管理经验，公司通过对核心员工股权激励的方式，稳定公司核心员工，激发骨干员工积极性，为公司的发展壮大，实现业绩提升提供了保障。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：91110108102094378J），截至 2025 年 5 月 7 日，公司已结清和未结清信贷业务中，无不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董监高无变化，法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

（三）重大事项

2024 年公司收购国瑞数智公司，进一步丰富公司的产品体系。

2024 年 8 月 12 日，公司与苏长君（以下简称“转让方”）、北京国瑞数智技术有限公司（以下简称“国瑞数智”）及其他现有股东正式签署了《股权转让协议》，公司以现金 1.26 亿元收购标的公司 35% 的股权，同时通过受托行使转让方苏长君持有或控制的表决权等方式合计控制标的公司 74.6288% 的表决权并取得标的公司的控制权。收购资金来源均为公司自有及自筹资金。

截止目前，公司已取得国瑞数智 35% 的股权，并合计控制国瑞数智 74.6288% 的表决权从而取得控制权，已完成股权转让工商变更登记。公司对国瑞数智的收购属非同一控制下的企业合并，合并成本为 1.26 亿元，购买日为 2024 年 8 月 26 日。国瑞数智成立于 2021 年，注册资本 3616.41 万元，国瑞数智专注于信息安全与网络安全领域，主要从事信息安全、网络安全产品的研发、生产和销售，下游客户包括政府、事业单位以及大型网络安全厂商等。截至 2024 年底，国瑞数智资产总额为 16759.58 万元，股东权益为 13067.39 万元。2024 年，国瑞数智实现营业总收入 9241.33 万元，净利润为 935.71 万元。

国瑞数智具备信息安全与网络安全等业务线，具有包括 ICP/IP/域名/APP 备案管理系统、信息安全管理系统、通信网络诈骗防范系统、网络全流量回溯分析系统、网络全流量威胁分析系统等产品及解决方案，下游客户包括政府、事业单位以及大型网络安全厂商等，已具有较为成熟的产品与服务体系。本次收购的完成，有利于公司产品及业务规模的拓展。

(四) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司收入同比下降，硬件集成占比下降，软件及服务占比增加，综合毛利率同比提高。

2024 年，公司主营业务仍为网络可视化、信息安全防护及大数据解决方案的设计实施、软硬件设计开发、产品销售及技术服务等业务。2024 年，受中国移动集采订单延后的影响，公司确认收入同比下降 15.27%；其中网络可视化解决方案业务同比下降 30.69%，受固定成本支出影响，毛利率同比下降 4.88 个百分点。信息安全防护方案收入同比增长 15.38%，毛利率提高 19.58 个百分点，主要系公司收购国瑞数智，软件及服务产品占比提高所致。公司大数据解决方案收入小幅下降 7.90%，毛利率仍保持较高水平。2024 年，公司新设车联网板块，收入计入物联网系统，但规模较小，对公司营业总收入及毛利率影响不大。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
网络可视化解决方案	3.15	60.56%	50.06%	2.18	49.54%	45.18%	0.13	27.48%	69.48%
信息安全防护解决方案	1.26	24.15%	35.40%	1.45	32.88%	54.97%	0.30	64.87%	72.97%
大数据解决方案	0.65	12.51%	82.66%	0.60	13.60%	86.77%	0.03	5.58%	70.85%
物联网系统	--	--	--	0.02	0.46%	75.08%	0.00	0.30%	70.10%
其他产品	0.15	2.79%	11.28%	0.16	3.53%	19.82%	0.01	1.78%	100.00%
合计	5.20	100.00%	49.51%	4.412	100.00%	53.29%	0.46	100.00%	71.92%

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.46 亿元，同比下降 47%，毛利率受软件及服务占比继续提高的影响而升高；公司一季度固定成本持续支出，导致利润总额亏损 0.15 亿元。

2024 年，订单量减少导致对原材料的采购量下降；芯片价格受市场价格影响而上涨，其他主要原材料价格受到产品结构及采购种类影响而存在波动。受软件及服务占比提高影响，公司其他费用增长。

采购方面，公司主要采购原材料、采购模式较上年无变化。公司的采购内容主要为各类自产硬件所需的原辅材料、直接向客户提供具备特定功能的外购成品软硬件、外购劳务以及外协厂商委托加工服务等。原材料采购主要为可编程芯片（FPGA 芯片）、内容可寻址存储芯片和 RAM 存储芯片等。

图表 4 • 公司主要原材料和外购商品采购情况

原材料	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
芯片	采购量（单位：个）	103248.00	12495.00	15615.00
	采购均价（单位：元/个）	424.77	895.56	372.84
	采购金额（单位：万元）	4385.70	1119.00	582.19
汇聚分流硬件	采购量（单位：个）	3072.00	1444.00	514.00
	采购均价（单位：元/个）	14913.88	11354.59	8327.40
	采购金额（单位：万元）	4581.54	1639.60	428.03
光模块	采购量（单位：个）	29993.00	15547.00	4721.00
	采购均价（单位：元/个）	325.40	372.52	315.58
	采购金额（单位：万元）	975.98	579.15	148.99
僵木蠕设备	采购量（单位：个）	107.00	28.00	16.00
	采购均价（单位：元/个）	141610.28	37127.05	50984.51
	采购金额（单位：万元）	1515.23	103.96	81.58

服务器	采购量（单位：个）	1741.00	249.00	121.00
	采购均价（单位：元/个）	5371.94	38272.41	49542.28
	采购金额（单位：万元）	935.26	952.98	599.46
配套软件	采购量（单位：套）	2932.00	12495.00	15615.00
	采购均价（单位：元/套）	7747.43	895.56	372.84
	采购金额（单位：万元）	2271.55	1119.00	582.19

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

公司采取订单制的生产模式，因此公司采购的原材料量的变化受订单结构影响较大，2024 年公司主要原材料采购量均同比下降，系订单减少及结构变化所致；公司主要原材料和外购商品价格主要是随行就市，根据当时原材料和外购商品市场价格进行商谈确定最终价格。其中原材料采购中，FPGA 芯片、内容可寻址存储芯片、RAM 存储芯片等三款芯片主要来自境外供应商，其采购和供应易受国际政治局势波动和供应商产能影响。2024 年，芯片采购价格增幅较大，主要系核心芯片供应紧张价格上涨及采购结构变化所致。汇流分聚硬件设备采购均价下降主要系公司控制成本引入新供应商所致；服务器采购价格涨幅较大，主要系国产化服务器价格较高所致；僵木蠕设备采购均价同比下降，系公司自研设备替代所致；配套软件的采购价格波动较大，主要系各业务解决方案的定制化程度较高，配套软件采购种类不同所致。

2024 年，公司营业成本仍主要由材料成本和其他费用构成，材料成本占比逐年下降，其他费用占比提高，系硬件相关业务收入下降，软件占比提高所致。其他费用主要是人员费用及外采技术服务费用，因业务结构不同，其占比存在差异。2024 年，公司营业成本同比下降 21.62%，其中材料成本同比下降 36.17%，其他费用同比增长，单位成本同比下降。

图表 5 • 公司营业成本构成情况（单位：万元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
材料成本	21605.62	82.22%	13790.18	66.95%	698.82	54.14%
直接人工	243.07	0.92%	227.73	1.11%	8.74	0.68%
制造费用	141.42	0.54%	251.26	1.22%	5.81	0.45%
其他费用	4287.80	16.32%	6328.30	30.72%	577.42	44.73%
合计	26277.91	100.00%	20597.47	100.00%	1290.78	100.00%

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2024 年，公司对供应商结算方式无变化。结算方面，公司对供应商主要采用先货后款的结算方式，支付方式为网银转账，不同供应商的账期存在一定差别，其中芯片等原材料类供应商账期相对较短，汇聚分流硬件和僵木蠕等设备类供应商账期相对较长，平均账期分布在 90~150 天。部分供应商要求公司预付部分货款，但总体预付款规模不大。此外，部分特殊服务采用到货付款+验收收款结算方式，公司通常采用“背靠背”的方式，即下游运营商项目验收合格付款后，公司再对上游供应商进行结算。

采购集中度方面，2024 年，公司向前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 3485.64 万元，占年度采购总额的比例为 32.88%，采购集中度有所下降，集中度尚可。

2024 年，公司销售模式无变化。公司对国瑞数智的收购一定程度上缓解了公司对单一客户的依赖，但总体上公司对中国移动的依赖仍大。

销售模式方面，公司产品价格主要根据“成本加成”原则并结合市场情况确定。公司主要采用直销模式进行销售，通常以招投标、单一来源采购、商务谈判等形式取得销售合同。由于公司提供的产品、服务能够得到运营商等客户的广泛认可，在投标项目的一期项目完成后，大部分后续项目会采用单一来源采购、商务谈判等方式持续完成签约。由于运营商信息系统建设要求较高，更新迭代速度快，通常采用分阶段逐步投入的方式开展项目建设，其系统后续扩容需求及相应的技术服务需求通常较大。运营商对信息系统扩容的需求可适用于单一来源采购场景；对于技术服务，由于维护对象主要为前期所采购的各类软硬件产品，而采购原供应商的服务对软硬件运行的保障程度相对更高，因此运营商也倾向于向原供应商采购相关服务。综上，公司以单一来源采购形式取得合同的比例相对较高。2024 年，由于移动集采订单延后，单一来源采购形式取得合同的比例下降，招投标和商务谈判占比提高。

图表 6 • 公司营业总收入按合同取得方式划分情况（单位：万元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
单一来源采购	40563.93	77.93%	24956.36	56.59%	2345.70	51.03%
招投标	10097.90	19.40%	14732.31	33.41%	886.14	19.28%
商务谈判	1388.14	2.67%	4413.02	10.01%	1365.08	29.70%
合计	52049.97	100.00%	44101.69	100.00%	4596.91	100.00%

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

订单方面，2024 年，公司新签订单金额同比下降 30.34%，2025 年一季度新签订单金额有所回升。

销售结算方面，公司和下游客户的结算周期无变化，主要是“721 模式”：即客户收到产品后，需要支付 70%项目资金；客户收到产品完成初验后，需支付 20%项目资金；客户完成终验后，需支付 10%的项目资金。下游客户销售结算主要采用网银转账方式，账期通常在 30 天左右。

产品方面，公司产品主要应用于运营商，在政府、企业市场的开发仍处于前期阶段，尚未形成规模化量产及显著竞争优势；客户集中度方面，公司下游客户主要为国内运营商，2024 年，公司对运营商销售金额占当年销售总额的 86.18%（2023 年为 96.07%），下游客户集中度很高；公司对运营商销售占比同比下降系收购国瑞数智所致，国瑞数智客户以信通院、各地通管局为主。2024 年，中国移动下属公司销售金额占当年销售总额的比重为 72.17%，公司对中国移动单一客户存在依赖。若未来公司产品无法满足客户需求或客户采购政策发生变化，将对公司经营业绩产生较大不利影响。

2 未来发展

公司未来将持续发展主业，并拓展下游客户及业务范围，有利于提高业务稳定性。公司在建及拟建项目主要为募投项目，未来资金支出压力尚可，但需关注建设进度及收益不达预期的风险。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建和拟建项目规划总投资为 7.72 亿元，其中募集资金投入 5.06 亿元；已投金额 0.66 亿元，未来仍需投资 7.06 亿元；在建项目为公司首次公开发行股票募投项目，由于募投资金到位时间滞后于募投项目开始时间，公司结合自身营运资金的规划，募投资金到位后才开始大额投入，同时受国内外宏观经济环境、公司根据下游环境变化优化前期方案等因素影响，公司在建项目投资进度较慢。拟建项目为“浩瀚转债”募投项目；整体来看，公司未来资金支出压力尚可。2024 年，宏观环境承压，运营商支出收缩，需关注在建及拟建项目进度及收益不达预期的风险。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建和拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	规划总投资	募集资金计划投入金额	预测效益	资金来源	已完成投资	项目总投资进度
在建项目						
深度合成鉴伪采集及预处理系统建设项目	17687.35	12000.00	完全达产后预计年营业收入（不含税）32658.12 万元，净利润 8728.23 万元	自有、外部融资	2921.97	16.52
网络智能化系统国产化升级项目	7837.31	3592.04	网络智能化系统国产化升级项目效益反映在公司整体项目中，公司未承诺项目效益	自有、外部融资	2247.15	28.67
拟建项目						
深度合成鉴伪检测系统研发建设项目	30529.49	20380.91	完全达产后预计年营业收入（不含税）54000.00 万元，净利润 14317.50 万元	自有、外部融资	265.81	0.87
公共互联网安全监测系统研发及产业化项目	21172.23	14619.09	完全达产后预计年营业收入（不含税）27000.00 万元，净利润 6927.32 万元	自有、外部融资	1203.45	5.68
合计	77226.38	50,592.04	--	--	6638.38	--

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

发展战略方面，公司将聚焦大网安全、数据要素、智能化和国产替代等关键领域，开展 5G、数据中心、工业互联网和行业专网的智能化解决方案升级工作；另外，公司将相应国家关于数据要素工作的计划，通过建立合规高效的数据流通机制，确保数据在安全可控的前提下实现价值最大化。具体业务方面，在可视化智能化业务领域持续深耕现有市场，进一步加大对在中国电信及中国联通的市场投入，逐步切入政府及企业市场；加快推动公司在 AI+网络安全、AI+深伪检测、AI+加密流量检测等业务领域的快速拓展。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司新设两家子公司，并购国瑞数智，注销 1 家子公司，截至 2024 年底，公司合并范围共 6 家子公司；2025 年一季度合并范围无变化；公司财务可比性尚可。

1 主要财务数据变化

（1） 资产质量

2024 年，公司资产总额同比增长；现金类资产充足，应收账款和存货对营运资金的占用下降，资产质量很好。

图表 8 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年底		2024年底		2025年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	12.07	92.89%	11.21	80.48%	14.36	84.32%
货币资金	4.47	34.38%	3.09	22.19%	6.12	35.92%
交易性金融资产	3.05	23.49%	4.47	32.05%	4.58	26.92%
应收账款	1.85	14.27%	1.80	12.91%	1.69	9.93%
存货	2.04	15.72%	1.31	9.43%	1.51	8.85%
合同资产	0.57	4.39%	0.34	2.43%	0.24	1.39%
非流动资产	0.92	7.11%	2.72	19.52%	2.67	15.68%
商誉	0.00	0.00%	0.98	7.00%	0.98	5.73%
资产总额	12.99	100.00%	13.93	100.00%	17.03	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司合并资产总额 13.93 亿元，较上年底增长 7.24%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 80.48%，非流动资产占 19.52%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

2024 年，公司购买理财增加，交易性金融资产增长 46.32%至 4.47 亿元，货币资金 3.09 亿元，较上年底下降 30.76%。货币资金中有 853.59 万元受限资金，受限比例低。

公司应收账款和存货对营运资金形成一定占用；截至 2024 年底，公司应收账款账面价值 1.80 亿元，较上年底下降 2.93%，合同资产 0.34 亿元，二者占公司总资产的比例为 15.34%。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 71.80%），1~2 年占 13.58%，2~3 年占 5.46%；累计计提坏账 0.28 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 0.43 亿元，占比为 20.56%，集中度尚可；公司应收款项主要来自运营商，坏账风险较低。

截至 2024 年底，公司合同资产 0.34 亿元，较上年底下降 40.74%，主要系质保期项目完成终验转入应收账款所致。截至 2024 年底，公司存货 1.31 亿元，较上年底下降 35.63%，主要系在实施项目完成交付，结转成本所致。存货主要由原材料（0.28 亿元）、库存商品（0.40 亿元）和合同履约成本（0.60 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.46 亿元；2024 年公司部分框架合同执行延后，原材料消耗也相应减缓，公司提前备货的存货库龄相应增加导致计提的存货减值较去年同期增加。未来若公司不能对存货进行有效管理，可能存在由于产品更新换代等原因而发生滞销及存货跌价，进而影响资产质量和盈利能力的风险，将对公司经营业绩和盈利能力造成不利影响。

截至 2024 年底，公司非流动资产 2.72 亿元，较上年底增长 194.59%；公司商誉 0.98 亿元，系合并国瑞数智所致；2024 年，国瑞数智业绩承诺完成率为 93.57%，公司对商誉进行了减值测试，未计提商誉减值。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 17.03 亿元，较上年底增长 22.23%，主要系公司收到“浩瀚转债”募集资金所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产为货币资金，受限金额为 853.59 万元，受限比例很低。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益随着利润累积而增长，稳定性较好。

截至 2024 年底，公司所有者权益 11.36 亿元，较上年底增长 9.26%，主要系利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.67%，少数股东权益占比为 8.33%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.94%、58.42%和 18.49%。所有者权益结构稳定性较好。

图表 9 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.57	15.11%	1.58	13.94%	1.58	13.66%
其他权益工具	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.34	2.95%
资本公积	6.50	62.54%	6.64	58.42%	6.64	57.26%
减：库存股	0.00	0.00%	0.30	2.66%	0.30	2.60%
盈余公积	0.36	3.49%	0.40	3.48%	0.40	3.41%
未分配利润	1.96	18.86%	2.10	18.49%	2.02	17.45%
归属于母公司权益	10.40	100.00%	10.41	91.67%	10.68	92.12%
少数股东权益	0.00	0.00%	0.95	8.33%	0.91	7.88%
所有者权益合计	10.40	100.00%	11.36	100.00%	11.60	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 11.60 亿元，较上年底变化不大。

① 负债

截至 2024 年底，公司负债总额有所下降，以应付款项为主，债务负担很轻。2025 年一季度，公司发行“浩瀚转债”，全部债务大幅增加，但债务负担仍较轻。

截至 2024 年底，公司负债总额 2.57 亿元，较上年底下降 0.86%。其中，流动负债占 88.63%，非流动负债占 11.37%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2.32	89.32%	2.28	88.63%	2.13	39.14%
应付账款	1.11	42.66%	0.92	35.80%	0.91	16.76%
其他应付款（合计）	0.03	1.24%	0.69	27.03%	0.55	10.19%
合同负债	0.78	30.27%	0.33	12.78%	0.40	7.39%
非流动负债	0.28	10.68%	0.29	11.37%	3.31	60.86%
租赁负债	0.23	8.88%	0.19	7.58%	0.17	3.10%
递延所得税负债	0.05	1.80%	0.09	3.58%	0.08	1.56%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.05	56.16%
负债总额	2.59	100.00%	2.57	100.00%	5.43	100.00%

注：其他应付款含应付股利，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

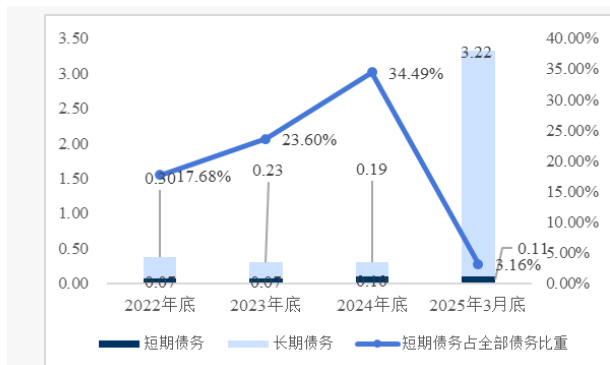
截至 2024 年底，公司流动负债 2.28 亿元，较上年底下降 1.63%。受移动集采延后影响，2024 年签单减少，相应的预收款项减少，合同负债 0.33 亿元，较上年底下降 58.13%；对应的原材料采购减少，公司应付账款 0.92 亿元，较上年底下降 16.81%。截至 2024 年底，公司其他应付款（合计）0.69 亿元，主要为并购国瑞数智支付的股权转让款。

截至 2024 年底，公司非流动负债 0.29 亿元，较上年底增长 5.55%。截至 2024 年底，公司租赁负债 0.19 亿元，较上年底下降 15.31%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。公司递延所得税负债 0.09 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 5.43 亿元，较上年底增长 1.11 倍，主要系公司发行“浩瀚转债”所致。其中，流动负债占 39.14%，非流动负债占 60.86%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

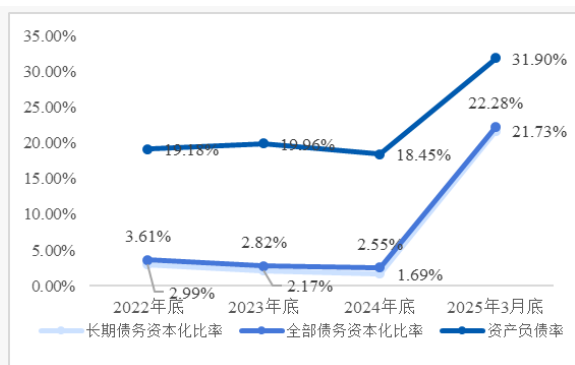
截至 2024 年底，公司全部债务 0.30 亿元，为一年内到期的非流动负债和租赁负债，从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。2025 年 3 月，公司发行“浩瀚转债”，应付债券增加至 3.05 亿元，公司全部债务大幅增加至 3.32 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均大幅提升，公司债务负担仍较轻，短期偿付压力轻。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司订单量减少，营业收入及利润总额均同比下降；资产减值损失对利润侵蚀大。2025 年一季度，公司新签订单量回升，但尚未体现在当季度收入中，收入利润仍同比下降。

2024 年，公司订单量减少，实现营业总收入 4.42 亿元，同比下降 15.03%；营业成本 2.06 亿元，同比下降 21.47%；另外，2024 年计提的资产减值损失增加，2023 年度取得上市补贴及搬迁补贴 961 万元而 2024 年度无此项收入，综合导致 2024 年利润总额 0.32 亿元，同比下降 48.75%。

期间费用方面，2024 年，公司费用总额为 1.97 亿元，同比下降 4.25%。以研发费用为主；其中，销售费用为 0.53 亿元，同比下降 11.27%；管理费用为 0.45 亿元，同比下降 5.72%；研发费用为 1.00 亿元，同比变化不大；财务费用为-0.01 亿元。2024 年，公司期间费用率为 44.44%，同比提高 5.00 个百分点。公司费用规模有所下降，但仍对整体利润造成一定侵蚀。

非经常性损益方面，2024 年，公司资产减值损失为 0.21 亿元，同比增长 34.42%，占当期营业利润的 65.89%，对利润侵蚀大；公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，2024 年部分框架合同执行延后，原材料消耗也相应减缓，公司提前备货的存货库龄相应增加导致本报告期计提的存货减值较去年同期增加所致。

2024 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 52.80%、3.35%和 3.29%，同比分别提高 3.96 个百分点、下降 2.71 个百分点、下降 2.76 个百分点。与所选同行业公司相比，公司各盈利指标表现尚可。

图表 13 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中新赛克	恒为科技	启明星辰
营业总收入（亿元）	4.42	6.58	11.17	33.15
销售毛利率（%）	53.34	74.93	32.03	58.77
总资产报酬率（%）	2.41	3.00	2.11	-2.30
净资产收益率（%）	3.29	3.56	1.92	-1.99

资料来源：联合资信根据Wind整理

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 0.46 亿元，同比下降 47.00%，费用总额同比增长，利润总额为-0.15 亿元，同比由正转负。

(4) 现金流

2024 年，公司销售金额同比下降，经营现金流仍保持净流入状态；投资净流出额变动不大，筹资规模不大。2025 年一季度，公司发行“浩瀚转债”，筹资现金流转为净流入。

经营活动来看，公司经营活动现金流主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2024 年，受收入下降影响，公司经营活动现金流入 4.73 亿元，同比下降 24.62%；经营活动现金流出 3.81 亿元，同比下降 16.69%。2024 年，公司经营活动现金净流入 0.92 亿元，同比下降 45.94%。2024 年，公司现金收入比为 104.05%，同比下降 10.37 个百分点，收入实现质量下降；2023 年回款较好系 2022 年付款延长至 2023 年所致，属于偶发影响；公司整体收入实现情况尚可。

从投资活动来看，2024 年公司投资活动现金流主要为支付及收回投资的现金，投资活动现金流金额为-1.84 亿元，仍为净流出状态；2024 年净流出增加系公司收购国瑞数智支付所致。

从筹资活动来看，2024 年公司筹资活动现金流净流出额大幅增加，系公司回购股份支付 0.30 亿元所致。

2025 年 1—3 月，公司经营活动净现金为净流出状态，主要受公司收入同比下降及季节性影响所致；公司投资活动现金流为-0.34 亿元；受发行可转债影响，公司筹资活动现金流净额为 3.56 亿元。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	6.28	4.73	0.94
经营活动现金流出小计	4.58	3.81	1.13
经营活动现金流量净额	1.70	0.92	-0.20
投资活动现金流入小计	7.19	19.02	4.97
投资活动现金流出小计	8.93	20.86	5.30
投资活动现金流量净额	-1.74	-1.84	-0.34
筹资活动前现金流量净额	-0.04	-0.92	-0.53
筹资活动现金流入小计	0.00	0.16	3.59
筹资活动现金流出小计	0.27	0.60	0.03
筹资活动现金流量净额	-0.27	-0.44	3.56
现金收入比	114.41%	104.05%	183.22%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司短期及长期偿债指标表现均强，公司暂无授信，但公司具备直接融资渠道，综合来看，偿债指标表现良好。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	521.00	492.06	675.21
	速动比率（%）	432.85	434.38	604.37
	经营现金/流动负债（倍）	73.49	40.39	-9.28
	经营现金/短期债务（倍）	23.94	8.97	-1.88
	现金类资产/短期债务（倍）	105.75	73.64	101.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.78	0.56	--
	全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.53	--
	经营现金/全部债务（倍）	5.65	3.09	-0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	41.03	33.92	--
	经营现金/利息支出（倍）	89.39	56.05	-25.76

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

偿债指标方面，2024 年公司短期偿债指标较 2023 年有所下降，但仍处于高水平。

2024 年，公司 EBITDA 为 0.56 亿元，同比下降 28.73%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 30.58%）、摊销（占 9.06%）、利润总额（占 57.41%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 提高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较高；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出同比下降；经营现金/利息支出由上年的 89.39 倍下降至 56.05 倍。整体看，公司长期债务偿债指标表现仍强。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司暂无银行授信和贷款。公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为公司业务主要运营主体。资产质量、债务结构、盈利水平和偿债能力与合并报表下的分析结果基本一致。

截至 2024 年底，母公司资产占合并口径的 92.14%；母公司负债占合并口径的 90.80%；母公司所有者权益占合并口径的 92.44%；母公司营业总收入占合并口径的 88.91%；母公司营业收入占合并口径的 88.91%；母公司利润总额占合并口径的 87.90%；母公司全部债务占合并口径的 78.25%。

（六）ESG 方面

跟踪期内，公司在 ESG 方面未发生对经营产生显著不利影响的事件。

环境方面，公司非传统生产型企业，不涉及废水、废气、固体废弃物排放及噪声污染等，因此未制定相关环保制度。公司本部及下属子公司未被列为重点排污管理单位。

社会责任方面，公司尊重并维护客户、供应商、员工、社区和政府等利益相关者的合法权益，推动公司持续、健康发展。公司积极参与公益活动，2024 年，对外捐赠投入 26.00 万元，乡村振兴投入 2.74 万元。

公司治理方面，公司依照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等有关法律、法规和《公司章程》规定，建立了较为规范的公司治理结构，近年来高管团队总体保持稳定。2024 年公司三会正常召开，并严格履行信披义务，维护股东合法权益。2024 年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、债券偿还能力分析

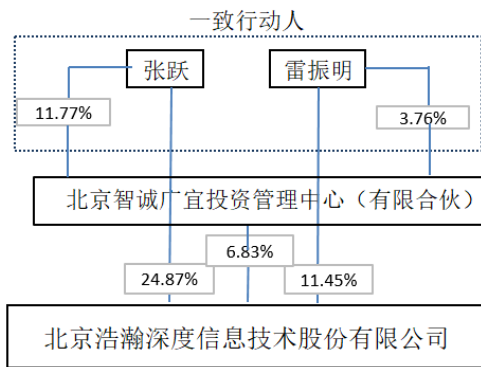
2024 年，公司经营活动现金流入对“浩瀚转债”待偿本金的覆盖程度高，考虑到债项转股可能性，未来保障程度或将增强。

截至 2024 年底，公司现金类资产为 7.56 亿元，为本期债券待偿本金（3.54 亿元）的 2.13 倍；2024 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 4.73 亿元、0.92 亿元、0.56 亿元，为本期债券待偿本金（3.54 亿元）的 1.34 倍、0.26 倍和 0.16 倍。考虑到本期债项存在转股可能性，未来保障程度或将增强。

八、跟踪评级结论

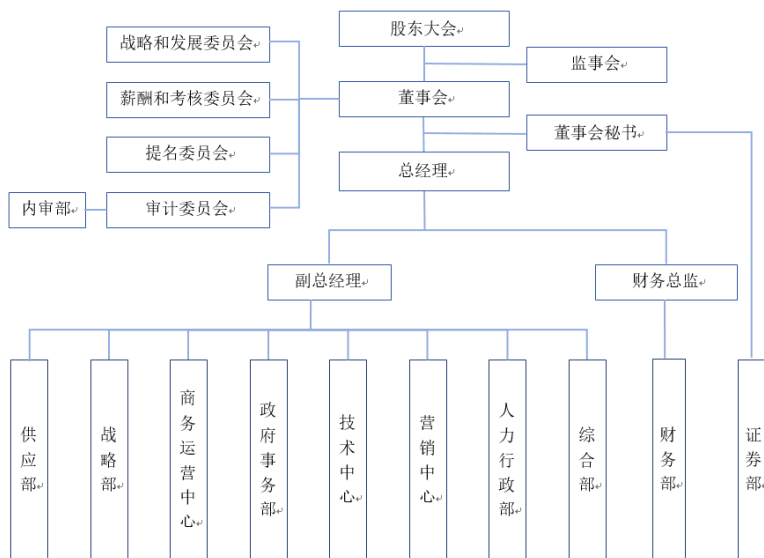
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“浩瀚转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
合肥浩瀚深度信息技术有限公司	500.00	电信级互联网流量管理软件系统的研发、生产、销售及升级维护服务等	100.00%	--	投资设立
浩瀚深度(上海)智能技术有限公司	500.00	智能科技、信息科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务等	100.00%	--	投资设立
北京云轨智联信息技术有限公司	1000.00	轨道交通视频智能综合管理系统	51.00%	--	投资设立
北京智联云安科技有限公司	1000.00	信息技术服务	70.60%	--	投资设立
南京西仁信息技术有限公司	1000.00	软件和信息技术服务	51.00%	--	投资设立
北京国瑞数智技术有限公司	3616.41	科技推广和应用服务	35.00%	--	收购

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.52	7.56	10.70
应收账款（亿元）	1.85	1.80	1.69
其他应收款（亿元）	0.04	0.07	0.07
存货（亿元）	2.04	1.31	1.51
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.11	0.22	0.20
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	12.99	13.93	17.03
实收资本（亿元）	1.57	1.58	1.58
少数股东权益（亿元）	0.00	0.95	0.91
所有者权益（亿元）	10.40	11.36	11.60
短期债务（亿元）	0.07	0.10	0.11
长期债务（亿元）	0.23	0.19	3.22
全部债务（亿元）	0.30	0.30	3.32
营业总收入（亿元）	5.20	4.42	0.46
营业成本（亿元）	2.63	2.06	0.13
其他收益（亿元）	0.14	0.05	0.02
利润总额（亿元）	0.62	0.32	-0.15
EBITDA（亿元）	0.78	0.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.96	4.60	0.84
经营活动现金流入小计（亿元）	6.28	4.73	0.94
经营活动现金流量净额（亿元）	1.70	0.92	-0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.74	-1.84	-0.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.27	-0.44	3.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.89	2.42	--
存货周转次数（次）	1.10	1.23	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.33	--
现金收入比（%）	114.41	104.05	183.22
营业利润率（%）	48.84	52.80	70.54
总资本收益率（%）	6.06	3.35	--
净资产收益率（%）	6.05	3.29	--
长期债务资本化比率（%）	2.17	1.69	21.73
全部债务资本化比率（%）	2.82	2.55	22.28
资产负债率（%）	19.96	18.45	31.90
流动比率（%）	521.00	492.06	675.21
速动比率（%）	432.85	434.38	604.37
经营现金流动负债比（%）	73.49	40.39	--
现金短期债务比（倍）	105.75	73.64	101.90
EBITDA 利息倍数（倍）	41.03	33.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.39	0.53	--

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. 公司 2025 年一季度未经审计；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.47	7.03	/
应收账款（亿元）	1.85	1.54	/
其他应收款（亿元）	0.10	0.10	/
存货（亿元）	2.05	1.11	/
长期股权投资（亿元）	0.11	1.49	/
固定资产（亿元）	0.11	0.17	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	13.10	12.84	/
实收资本（亿元）	1.57	1.58	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	10.52	10.50	/
短期债务（亿元）	0.07	0.07	/
长期债务（亿元）	0.23	0.16	/
全部债务（亿元）	0.30	0.23	/
营业总收入（亿元）	5.20	3.93	/
营业成本（亿元）	2.63	1.86	/
其他收益（亿元）	0.14	0.04	/
利润总额（亿元）	0.63	0.28	/
EBITDA（亿元）	0.64	0.30	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.94	4.22	/
经营活动现金流入小计（亿元）	6.26	4.34	/
经营活动现金流量净额（亿元）	1.68	0.85	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.74	-2.05	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.27	-0.44	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.90	2.32	/
存货周转次数（次）	1.10	1.18	/
总资产周转次数（次）	0.41	0.30	/
现金收入比（%）	114.20	107.27	/
营业利润率（%）	48.84	52.11	/
总资本收益率（%）	6.08	3.20	/
净资产收益率（%）	6.07	3.12	/
长期债务资本化比率（%）	2.14	1.49	/
全部债务资本化比率（%）	2.78	2.17	/
资产负债率（%）	19.73	18.18	/
流动比率（%）	522.96	478.84	/
速动比率（%）	434.40	427.12	/
经营现金流动负债比（%）	72.76	39.62	/
现金短期债务比（倍）	105.06	94.82	/
EBITDA 利息倍数（倍）	33.87	19.32	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.47	0.79	/

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. 公司本部 2025 年一季度数据未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持