

腾景科技股份有限公司2026年主体信用评级报告

中鹏信评【2026】第Z【473】号03

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

腾景科技股份有限公司2026年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA _{sti}
评级展望	稳定
评级日期	2026-4-24

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到腾景科技股份有限公司（以下简称“腾景科技”或“公司”，股票代码：688195.SH）生产的精密光学元器件、光纤器件、光测试仪器等产品主要应用于光通信、光纤激光等领域，近年 AI 驱动光通信市场进入新一轮增长周期，作为光通信上游企业，公司直接受益，营收规模自 2024 年以来实现较快增长；同时，公司在光学元器件行业深耕多年形成的行业头部客户资源、底层技术基础以及稳步提升的交付能力共同构成公司业务拓展的重要支撑。但中证鹏元也关注到，若下游需求出现阶段性波动，可能对公司产能消化带来压力。此外，当前光通信技术路径仍处于快速分化阶段，不同路线对上游光学元器件提出的设计需求各异，虽然公司已在各主流路径上有所布局，但仍要关注若公司技术落地情况不及预期所带来的经营风险。

联系方式

项目负责人：李莹莉
liyl@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.9	2024	2023	2022
总资产	14.09	12.99	10.87	10.16
归母所有者权益	9.66	9.21	9.03	8.79
总债务	--	2.09	1.18	0.74
营业收入	4.25	4.45	3.40	3.44
净利润	0.66	0.68	0.41	0.58
经营活动现金流净额	0.95	0.70	0.67	0.55
净债务/EBITDA	--	-1.50	-3.09	-2.86
EBITDA 利息保障倍数	--	34.23	49.94	94.24
总债务/总资本	--	17.76%	11.41%	7.78%
FFO/净债务	--	-53.70%	-26.25%	-30.34%
EBITDA 利润率	--	29.74%	24.90%	27.68%
总资产回报率	--	6.35%	4.24%	6.11%
速动比率	1.47	2.02	3.50	3.93
现金短期债务比	--	2.51	4.43	5.52
销售毛利率	39.12%	37.60%	30.77%	32.15%
资产负债率	27.87%	25.34%	16.05%	13.47%

注：（1）2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数/上期数，全文同；（2）因净债务为负，故净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **AI 驱动光通信需求高速增长，公司作为光通信产业链上游企业直接获益。**光学元器件是光通信系统的核心组成部分，近年 AI 大模型训练与推理带来海量数据交换需求，推动光通信市场进入新一轮增长周期，公司作为上游的光学元器件行业直接受益。2024 年以来，公司营收高速增长，毛利率水平快速抬升。
- **行业头部客户资源、坚实的底层技术以及稳步提升的交付能力共同构成公司业务拓展的重要支撑。**公司深耕光学光电子领域多年，具备深度技术积累，目前是光通信行业内少数能大批量供应大尺寸纯钽酸钪晶体的企业（该产品是 OCS 主要技术路径中液晶方案的关键材料），同时供应的二维准直器阵列是 OCS 领域关键高端光器件，OCS 光交换机已在谷歌 TPU 集群中实现大规模商用；客户资源方面，公司在光通信领域积累了优质的客户基础，与 Lumentum、Coherent 等光通信领域头部厂商暨全球算力龙头企业的核心供应商建立了稳定的合作关系。此外，在全球算力竞争加剧的行业背景下，快速、稳定的交付能力已成为光通信器件供应商的核心竞争要素，公司通过产能扩张与产业链整合两大维度持续提升交付能力，2025 年 1-9 月产量实现大幅提升。

关注

- **近年公司持续推进交付能力提升，需关注需求端波动可能带来的产能消化风险。**2023 年以来，通过新设、合资和收购子公司等模式，公司拓展了功能晶体材料、光测试、光引擎等产品；同时，公司还通过推进福州基地扩产以及泰国、郑州生产基地建设等方式加强海内外光通信相关产品的交付能力。公司订单受制于光模块厂商的扩产节奏以及头部云厂商资本开支周期影响，需关注需求端波动可能带来的产能消化压力。
- **光通信仍处于技术路径快速分化阶段，需关注公司技术落地不及预期风险。**当前光模块行业正持续向 800G/1.6T/3.2T 高速率方向迭代升级，与此同时，行业内涌现出 CPO、LPO、OCS 等多条并行技术路径，不同的技术路径对上游光学元器件提出了差异化设计需求，虽然公司在各主流路径上均有所布局，但若公司技术落地情况不及预期，或将对业务拓展与盈利水平带来一定不利影响。
- **关注第一大客户需求变动对公司营收规模的影响。**公司第一大客户占比较高，2022-2024 年营收占比保持在 25%左右，2025 年 1-9 月下降至 16.87%，虽然公司同第一大客户达成了长期稳定合作，但仍需关注其订单变动对公司营收的影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为 AI 将驱动公司下游光通信需求提升，而客户资源、交付能力以及技术积累将作为公司业务拓展的有力支撑，预计公司经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	光库科技 300620.SZ	炬光科技 688167.SH	福晶科技 002222.SZ	腾景科技 688195.SH
总资产	37.07	30.62	24.26	15.18
净资产	22.10	22.26	17.46	9.88
营业收入	14.74	8.80	11.56	5.86
营收增速	47.56%	41.93%	32.05%	31.54%
归属于上市公司股东的净利润	1.77	-0.42	2.62	0.71

注：以上各指标均为 2025 年数据，其中炬光科技、福晶科技、腾景科技为业绩快报数据。
 资料来源：光库科技 2025 年度报告；炬光科技、福晶科技、腾景科技 2025 年度业绩快报，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
科技创新企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

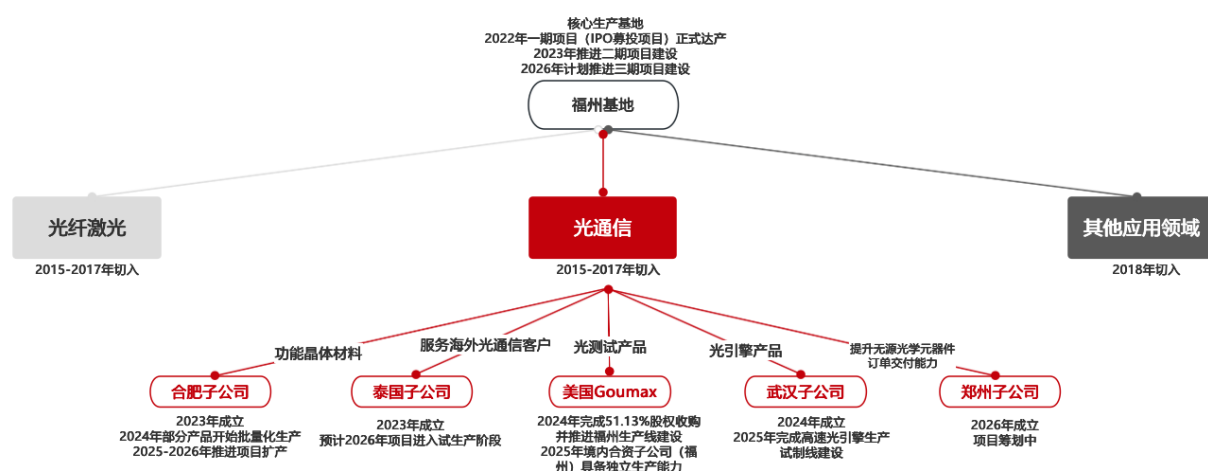
评分要素	评分等级	评分要素	评分等级
业务状况	行业前景 0.75	财务状况	杠杆状况 9/9
	科技创新能力 2.25	最小	盈利状况 强
	经营实力 1.00		流动性状况 6/7
业务状况评估结果	中等	财务状况评估结果	最小
调整因素	ESG 因素 0		
	重大特殊事项 0		
	补充调整 0		
个体信用状况			aasti
外部特殊支持			0
主体信用等级			AAsti

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 主体概况

公司成立于2013年，后于2021年上市。自成立以来，公司持续聚焦光学光电子产品，将应用领域由光通信、光纤激光向半导体设备、消费类光学、生物医疗等多领域扩展，收入来源趋向多元化。此外，2023年以来，公司持续加强光通信领域的垂直整合能力，通过新设、合资和收购子公司等模式，拓展了功能晶体材料、光测试、光引擎等产品。同时，公司还通过推进福州基地扩产以及泰国、郑州生产基地建设等方式加强海内外光通信相关产品的交付能力，有望在本轮AI驱动光通信需求增长的背景下受益。

图3 公司历史沿革情况



注：（1）其他应用领域包括科研、生物医疗、消费类光学、半导体设备；（2）合肥子公司指合肥众波功能材料有限公司，公司持有其 70.79%股权；武汉子公司指腾景光通讯技术（武汉）有限公司，公司持有其 100%股权；美国GouMax指 GouMaxTechnology,Inc.；泰国子公司指 OPTOWIDE TECHNOLOGIES (THAILAND) CO.,LTD.，公司持有其 100%股权；郑州子公司指腾景光通讯技术（郑州）有限公司，公司持有其 100%股权。

资料来源：公司 2021-2024 年年度报告及 2025 年半年度报告、公司公告，中证鹏元整理

截至2025年9月30日，公司股本为1.29亿元。实际控制人为余洪瑞先生，其通过直接和间接方式合计控制了公司25.53%股权，均未质押。

二、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸易

缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

行业环境

光学元器件下游应用场景广泛，涉及数据中心、电信网络、工业激光等多个行业，近年AI大模型的推广催生海量数据交换需求，光通信市场进入高速增长周期，作为决定光模块设备性能的关键组成部分，光学元器件行业有望在本轮周期中充分受益

光学元器件是光通信系统的核心组成部分，主要实现光电信号的转换、传输、处理与探测功能，产品体系涵盖有源器件、无源器件及光模块/光收发器。光模块通过集成有源与无源器件完成光电转换与信号收发，因此光学元器件的技术指标与可靠性，直接决定下游光模块及光设备的性能、稳定性与使用寿命。

光学元器件下游应用场景广泛，数据中心与电信网络构成两大支柱市场，同时作为高功率激光器、光电探测器、3D 传感系统的关键组成，其应用还延伸至自动驾驶、工业激光、消费电子等多个领域。数据中心市场方面，AI 大模型训练与推理带来海量数据交换需求，推动光通信市场进入新一轮增长周期，据 LightCounting 预测，2029年全球光模块市场规模预计达到约 250 亿美元，2023-2029 年全球光模块市场年复合增长率约为 15%，作为上游的光学元器件行业亦将直接受益。此外，光模块行业正持续向 800G/1.6T/3.2T 高速率方向迭代升级，与此同时，行业内涌现出 CPO、LPO、OCS 等多条并行技术路径，不同技术路径对上游光学元件提出了差异化设计需求，具备多技术路径光学元器件布局能力的厂商将更具竞争优势。

电信网络市场方面，三大运营商资本开支规划规模有所缩减，且资本开支中心挪向算力网络。2025 年三大运营商合计资本开支规划为 2,898 亿元，同比减少 9.1%，其中连接侧投入下行，算力相关投入持续增长，以中国电信为例，2025 年其移动网规划投入同比下滑 19%，算力规划投资同比增长 22%。

三、 经营与竞争

公司是专业研发、生产和销售精密光学元器件、光纤器件、光测试仪器的企业，产品主要应用于光

通信、光纤激光领域，以及半导体设备、生物医药、消费类光学等领域。近年公司营业收入波动增长，2023年小幅回落主要受光通信领域下游客户去库存，海外电信侧、传统数据中心侧的需求阶段性放缓影响。2024年以来，随着AI带动光通信需求爆发，公司营收规模快速提升。根据公司2025年度业绩快报，2025年公司营业收入同比增长31.54%达5.86亿元。

材料方面，基片、光纤线和光学玻璃是公司主要采购材料，其中光纤线涨价趋势明确。除光纤线在AI需求带动下供应相对偏紧外，其他材料供应较充足，近年公司前五大供应商占比保持在35%以下。

受下游需求波动影响，近年公司毛利率有所波动，2024年以来，虽然光纤线涨价较明显，但行业下游对涨价接受度亦较高，公司具备一定的成本转嫁能力，综合影响下，2024年以来，公司营收增速显著跑赢营业成本增速，盈利能力有所提升。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-9 月			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
精密光学元器件	3.38	79.51%	39.42%	3.55	79.78%	38.07%
光纤器件	0.71	16.61%	35.97%	0.76	17.09%	37.04%
光测试仪器	0.16	3.68%	43.91%	0.13	2.94%	25.21%
其他	0.01	0.20%	94.75%	0.01	0.19%	77.67%
合计	4.25	100.00%	39.12%	4.45	100.00%	37.60%

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
精密光学元器件	2.83	83.29%	31.62%	2.79	81.16%	33.59%
光纤器件	0.57	16.62%	26.12%	0.65	18.75%	25.71%
光测试仪器	0.00	0.00%-	--	0.00	0.00%-	--
其他	0.00	0.09%	100.00%	0.00	0.08%	86.48%
合计	3.40	100.00%	30.77%	3.44	100.00%	32.15%

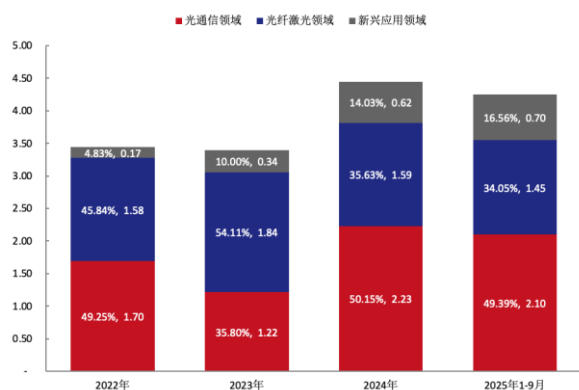
注：上表中 2022-2023 年其他收入分别为 28.43 万元和 30.43 万元。

资料来源：公司 2022-2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司聚焦光通信、光纤激光两大核心领域，下游应用布局多元化，具备一定经营韧性；2024年以来，AI大模型发展带动数据交换需求提升，光通信业务成为公司营收增长核心动力

公司下游应用领域呈多元化布局，业务收入具备一定韧性。公司收入主要来源于光通信与光纤激光两大领域，同时持续向半导体设备、生物医药、消费电子等新兴应用场景拓展。近年来，受下游行业需求周期波动影响，光通信、光纤激光业务营收存在阶段性波动，但公司通过多领域需求周期对冲及新兴业务持续培育，有效降低了单一行业波动对整体经营的冲击。

图1 公司收入在应用领域分布的情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2022-2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元处理

图2 公司营收增速情况



资料来源：公司 2022-2024 年年度报告、公司 2025 年度业绩快报，中证鹏元处理

结合公司战略规划与光通信、光纤激光两大应用领域行业发展趋势，预计短期内公司光通信营收将继续增长，而光纤激光应用领域营收将维持稳定。AI大模型的快速发展带来海量数据交换需求，2024年以来公司光通信领域营收快速增长，现阶段公司业务重心聚焦光通信赛道，集中核心资源抢抓AI带来的市场机遇；而光纤激光应用领域作为公司核心板块之一，公司将持续维护现有客户合作关系，稳步维持该板块现有规模。此外，根据光纤激光器行业走势，随着我国制造业高转型升级持续推进，叠加新能源汽车动力电池焊接、航空航天精密制造与3D打印、消费电子精密加工等新兴应用领域需求释放，工业激光市场整体呈现稳步复苏态势，亦将支撑该板块营收保持稳定。

依托光通信领域头部客户资源积累，公司进入全球云厂商与算力龙头企业供应链，业务具备较好成长性，需关注核心客户需求的持续性

客户资源优势显著，深度绑定行业头部，为抢抓 AI 光通信需求建立基础。公司在光通信领域积累了优质客户资源，与 Lumentum、Coherent、中际旭创以及国内通信龙头等企业达成了稳定的合作关系。其中，公司与 Coherent 合作渊源深厚，公司实际控制人余洪瑞先生曾任 Coherent 亚太区总部¹董事兼副总裁，多名董事及高管亦具有 Coherent 亚太区任职经历。上述客户均为光通信领域龙头厂商，亦是英伟达、谷歌、Meta 等全球云厂商与算力龙头企业核心供应商。依托长期深度合作基础，公司与客户在技术路线规划、产品验证节奏等方面保持密切交流，可精准对接下游需求、快速响应产品迭代、优先切入核心供应链，从而有效把握 AI 驱动下高速光互联领域的市场增量机遇。截至目前，公司已披露光通信领域新增重要订单2项，订单总金额合计达人民币1.77亿元，所供应产品系OCS光交换机的核心元器件，OCS光交换机已在谷歌TPU集群中实现大规模商用。

需要关注的是，公司第一大客户占比较高，2022-2024年维持在25%左右，2025年1-9月为16.87%，虽

¹ 指福州高意光学有限公司。

然公司同第一大客户已达成长期稳定合作，仍需关注第一大客户需求变动对公司营收的影响。

表2 公司光通信领域主要客户情况

核心客户	行业地位	主要客户群
Lumentum	全球高端光芯片与核心器件龙头	英伟达、谷歌等
Coherent	全球全产业链光通信巨头，全球第二大光模块供应商	英伟达、Meta、谷歌等
光迅科技	国内光通信器件/光模块的头部厂商之一，光模块位列全球前十	华为、中兴通讯、字节跳动等
中际旭创（苏州旭创）	英伟达核心供应商、谷歌第一大光模块供应商	英伟达、谷歌、亚马逊、Meta 等

资料来源：公司 2024 年度报告、公开资料，中证鹏元整理

表3 截至 2026 年 3 月末公司披露的重要订单情况

产品	用途	订单金额	公告日期
YVO4（钽酸钇晶体）	OCS 主要技术路径中液晶方案的关键材料	人民币 8,760.60 万元（不含税）	2025 年 10 月 23 日
二维准直器阵列	高端光器件通常用于 OCS 等设备	1,280 万美元（约人民币 8,915 万元）	2026 年 1 月 22 日

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

此外，公司也在光纤激光应用领域深耕多年，与锐科激光、nLIGHT 等国内外主要企业建立了合作关系。

表4 公司光纤激光领域主要客户情况

核心客户	行业地位
锐科激光	中国最大的光纤激光器供应商
nLIGHT	世界领先的高功率半导体激光器厂商

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

技术积累、交付能力提升共同构成公司业绩落地的重要支撑，但需关注产能消化风险以及光通信行业技术路径分化带来的潜在研发风险

底层技术是公司业务拓展的重要支撑。公司在光学光电子领域形成了深度技术积累，先后获得国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业等多项称号，同时公司还不断提升一站式光学元器件及系统解决方案的能力，针对性搭建了六大核心技术平台²，涵盖了光电子器件制造的主要环节。技术的持续积累和核心技术平台的搭建，主要依托专业化研发团队支撑与持续性研发投入保障，公司核心技术人员深耕光学光电子领域多年，具备丰富的技术研发与产业化经验，近年人员结构保持稳定；此外，公司深化产学研协同创新，旗下合肥子公司依托合肥工业大学材料学院在功能晶体材料方面的科研力量优势，进一步强化了技术攻关能力。同时，公司不断加大研发投入，2022-2024年公司研发费用年均复合增

² 公司建立了“光学薄膜类技术”“精密光学类技术”“模压玻璃非球面类技术”“光纤器件类技术”“衍射光学类技术”“精密光学机械与电子集成类技术”等六大类核心技术平台。

速超25.00%，2025年前三季度研发费用率达10.86%，截至2025年6月末，公司已取得发明专利17项。

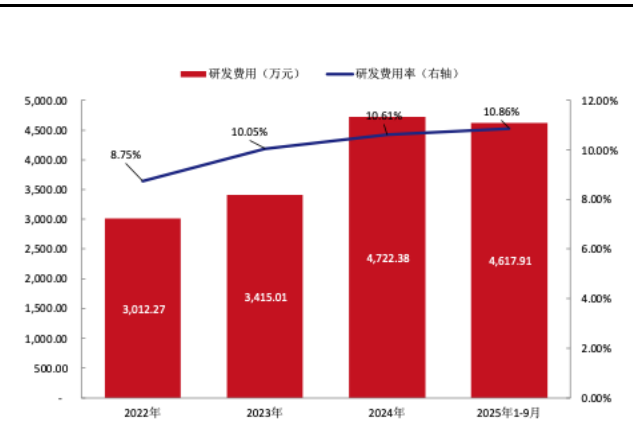
需要注意的是，目前光通信处于技术路径快速分化阶段，不同的技术路径对上游光学元器件提出了差异化设计需求，虽然公司在各主流路径上均有所布局，但仍要关注若公司技术落地情况不及预期，或将对业务拓展与盈利水平带来一定不利影响。

表5 公司核心研发团队构成情况

团队成员	职务	学历背景	主要从业经历
王启平	董事、高级副总经理	中国科学院长春光学精密机械与物理研究所理学硕士	中国科学院福建物质结构研究所助理研究员、福州高意光学有限公司技术总监
GAN ZHOU	董事、首席技术官、副总经理	清华大学物理系近代光学专业学士、美国科罗拉多大学物理专业博士	Total Wire Corp.首席技术官、Chorum Techno logiesInc.研发总监
刘俊智	镀膜中心技术总监	武汉工程大学材料物理专业本科	福建华科光电有限公司镀膜工程师
刘成林	技术中心高级研发经理	同济大学光学工程专业研究生，中级工程师职称	中国科学院上海技术物理研究所光学工程师、福州高意通讯有限公司研发工程师、同致电子厦门有限公司光学研发工程师
何锋	技术中心工程经理	长春理工大学测控技术与仪器专业本科，中级工程师职称	福建华科光电有限公司产品工程师、项目工程主管
李立和	技术中心经理	重庆大学机械电子工程本科，中级工程师	福州高意通讯有限公司产品工程师、山东锐择光电科技有限公司工程部经理

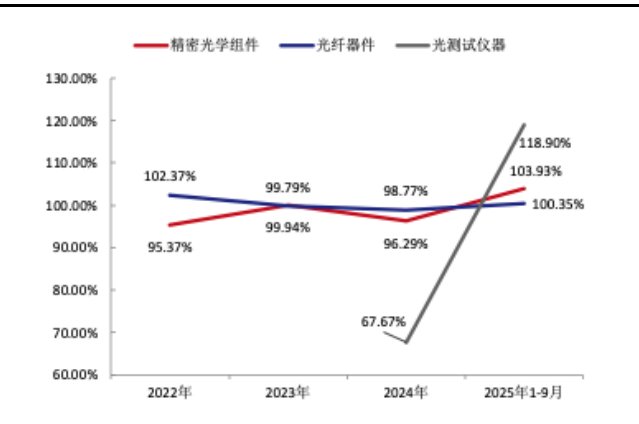
资料来源：公司 2024 年度报告、公开资料，中证鹏元整理

图3 公司研发投入情况



资料来源：公司 2022-2024 年年度报告、公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元处理

图4 公司产销率情况



资料来源：公司 2022-2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

适配算力竞争节奏，公司扩产明确。在全球算力竞争加剧的行业背景下，快速、稳定的交付能力已成为光通信器件供应商的核心竞争要素。公司主要围绕产能扩张与产业链整合两大维度推进交付能力提升，2024年公司精密光学组件和光纤器件产量分别较2022年增长31.65%和4.32%。产能布局方面，近年公司先后推进福州基地扩产和泰国生产基地建设，并于 2026 年3月公告拟新增郑州生产基地，以进一步强化无源光学元器件的交付能力。其中，泰国基地的布局是公司深度融入核心客户全球供应链体系，提升客

户响应效率的举措，契合Lumentum、Fabrinet、中际旭创、新易盛等行业头部客户均在泰国布局产能的行业趋势。产业链整合方面，2023年以来，公司通过新设、合资、收购等模式，先后在合肥、武汉、美国布局功能晶体材料、光引擎、光测试产品线。其中，光测试产品线由公司于2024年出资不超过1,000万美元收购GouMax 51%股权取得，并通过在福州设立合资公司推进本土化运营，GouMax是一家位于美国硅谷专注于光学测试测量高端模块及设备研发的企业。

截至2025年9月末，公司主要在建及拟建项目尚需投资5.46亿元，资产开支压力尚可，但公司订单受制于光模块厂商的扩产节奏及头部云厂商资本开支周期影响，需要关注需求波动可能带来的产能消化风险。

表6 截至 2025 年 9 月末，公司生产基地分布情况

生产基地名称	主要产品	阶段
福州	精密光学组件及光纤器件	三期项目扩产建设中
合肥	钽酸钪晶体	一期扩产项目建设中
武汉	高速光引擎	生产试制线已完成建设
泰国	精密光学组件及光纤器件	在建，预计 2026 年 4 月开始试生产
福建高迈	可调谐激光器、光谱分析仪、光学可调谐滤波器等	正常投产中
美国 GouMax	可调谐激光器、光谱分析仪、光学可调谐滤波器等	正常投产中
郑州	无源光学元器件	计划建设

资料来源：公司提供、公司 2025 年半年度报告、公司公告，中证鹏元整理

表7 截至 2025 年 9 月末，公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
泰国子公司建设	1.74	0.50
合肥子公司建设一期	2.02	0.00
福州基地扩产	2.65	0.80
郑州子公司建设	0.35	0.00
合计	6.76	1.30

注：郑州子公司项目于 2026 年 3 月公告。

资料来源：公司提供、公司公告，中证鹏元整理

四、 财务分析

财务分析基础说明

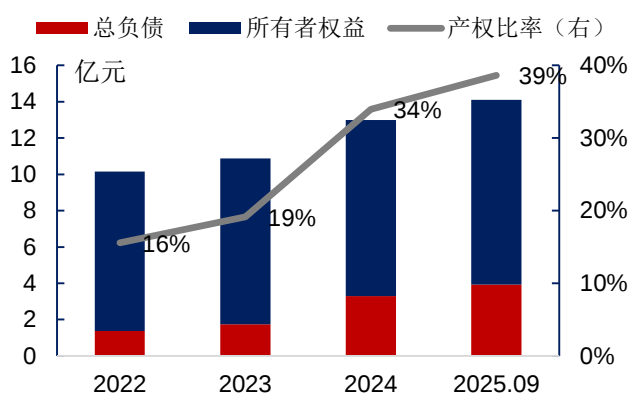
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表。公司自2023年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第16号》，公司采用追溯调整法对2022年度递延所得税资产、递延所得税费用、盈余公积、未分配利润和所得税费用数据进行相应调整，故2022年财务数据采用2023年审计报告期初数/上期数。

资本实力与资产质量

生产设备、存货和应收账款构成了公司主要资产，资产质量尚可

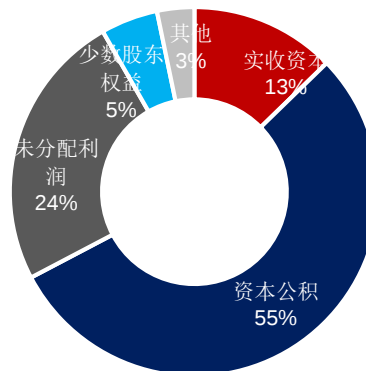
公司所有者权益主要由资本公积、股本和未分配利润构成，近年利润累积以及非全资子公司的合并带动公司所有者权益持续增长。近年公司总负债亦小幅增长，主要由银行借款拉动。综合影响下，公司产权比率有所上升，但所有者权益对负债的覆盖程度仍较高。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2025 年 9 月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

当前公司在福州、合肥、武汉等多地设有生产基地，除福州（一、二期项目）、泰国生产基地采用自建厂房的模式外，其他生产基地均采用租赁场地方式运作，项目投资主要用于设备购买和场地装修，随着产能扩张和产业链布局的推进，公司固定资产持续增长。截至2025年9月末，公司主要在建及拟建项目尚需投资5.46亿元（包括郑州子公司建设项目），2025年6月末公司账面现金类资产³约2.86亿元，尚需匹配一定规模的外部融资。截至2025年6月末，公司无资产使用受限。

就业务运行来看，随着下游光通信需求的爆发，2024年以来，公司应收账款和存货规模均随着业务规模的增长而增长。公司与客户结算账期主要为1-3个月，2025年6月末应收账款余额账龄集中在1年以内，近年信用减值损失规模不大，款项回收情况尚可。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.08	7.68%	1.37	10.53%	1.28	11.78%	1.04	10.24%
应收账款	1.90	13.45%	1.64	12.65%	1.36	12.50%	1.27	12.50%
存货	1.04	7.38%	0.89	6.86%	0.66	6.10%	0.72	7.11%

³ 包括货币资金、交易性金融资产、其他流动资产（大额存单）、其他非流动资产（大额存单），其中货币资金包括美元定期存款 594.72 万元。

流动资产合计	5.19	36.79%	5.99	46.09%	5.48	50.40%	5.39	53.08%
固定资产	5.31	37.67%	4.43	34.09%	3.95	36.38%	3.62	35.58%
在建工程	0.73	5.15%	0.11	0.83%	0.04	0.39%	0.14	1.41%
其他非流动资产	1.20	8.54%	1.11	8.52%	0.80	7.32%	0.46	4.53%
非流动资产合计	8.91	63.21%	7.00	53.91%	5.39	49.60%	4.77	46.92%
资产总计	14.09	100.00%	12.99	100.00%	10.87	100.00%	10.16	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

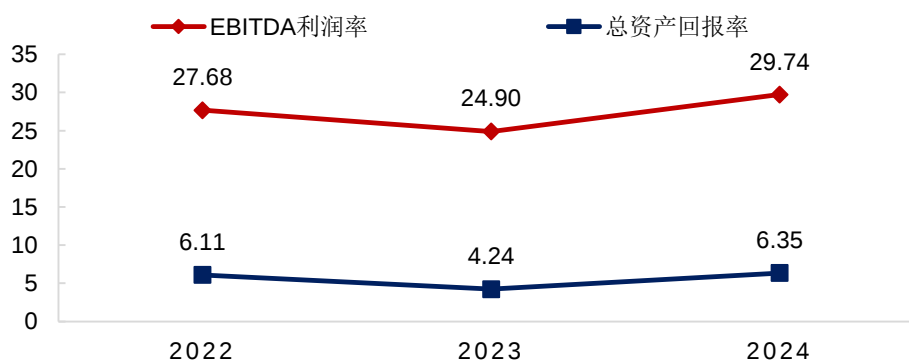
盈利能力

当前AI驱动下游光通信市场需求旺盛，公司营收增长具有较好支撑，但需要关注下游需求波动带来的盈利波动风险

受下游光通信需求波动影响，近年公司盈利能力有所波动，同时，近年公司研发支出力度较大，叠加子公司新设所带来管理费用支出，对利润形成一定侵蚀。但2024年以来随着AI驱动，公司盈利能力整体有所提升。

公司下游应用领域多样，一定程度上可规避特定行业不利波动的影响，当前下游行业中光通信需求较旺盛，但需要关注对应需求退坡后带来的产能消化压力。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

为提升交付能力以及光通信产业链覆盖面，近年公司债务小幅增长，当前偿债压力尚可，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高

公司刚性债务主要由银行借款、票据和租赁负债构成，近年债务规模小幅增长，2023年主要用于福州二期生产基地设备购买，2024年以来主要用于投资子公司。期限结构方面，以短期债务为主，但短期偿债压力不大，现金类资产可以对短期债务形成完全覆盖。

经营性债务方面，公司应付账款主要为应付货款和工程款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.64	16.39%	0.85	25.95%	0.29	16.88%	0.05	3.59%
应付票据	0.73	18.65%	0.50	15.29%	0.42	24.11%	0.47	34.62%
应付账款	0.83	21.14%	0.42	12.62%	0.33	19.13%	0.35	25.64%
一年内到期的非流动负债	0.16	4.04%	0.17	5.24%	0.10	5.83%	0.04	2.65%
流动负债合计	2.82	71.85%	2.53	76.74%	1.38	78.95%	1.19	86.93%
长期借款	0.52	13.28%	0.33	9.97%	0.18	10.19%	0.00	0.00%
租赁负债	0.22	5.67%	0.10	3.02%	0.12	7.02%	0.10	7.27%
非流动负债合计	1.11	28.15%	0.77	23.26%	0.37	21.05%	0.18	13.07%
负债合计	3.93	100.00%	3.29	100.00%	1.74	100.00%	1.37	100.00%
总债务	--	--	2.09	63.64%	1.18	67.36%	0.74	54.24%
其中：短期债务	--	--	1.67	79.59%	0.87	74.45%	0.64	86.60%
长期债务	--	--	0.43	20.41%	0.30	25.55%	0.10	13.40%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司经营活动现金流持续净流入，考虑到近年公司持续投资以推进生产能力提升，自由现金流更符合公司现金流表现。出于新设子公司的原因，2024年公司自由现金流转负，但2025年1-9月再次转正。叠加考虑公司净债务持续为负，债务压力尚可。

表10 公司偿债能力指标

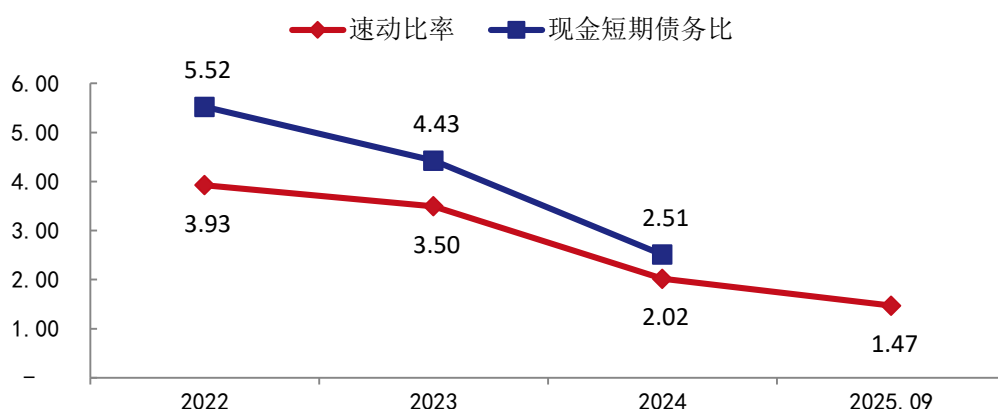
指标名称	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.95	0.70	0.67	0.55
FFO（亿元）	--	1.07	0.69	0.83
资产负债率	27.87%	25.34%	16.05%	13.47%
净债务/EBITDA	--	-1.50	-3.09	-2.86
EBITDA 利息保障倍数	--	34.23	49.94	94.24
总债务/总资本	16.82%	17.76%	11.41%	7.78%
FFO/净债务	--	-53.70%	-26.25%	-30.34%
经营活动现金流净额/净债务	128.88%	-35.10%	-25.64%	-20.31%
自由现金流/净债务	--	10.28%	-0.88%	4.37%

注：公司净债务持续为负，2023 年和 2024 年公司自由现金流为负。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，随着产能和产业链布局的推进，公司短期债务规模持续增长，速动比率和现金短期债务比快速下行，但截至2024年末，公司短期偿债压力仍不大。截至2025年9月末，公司银行融资授信总额敞口和未使用额度分别为5.09亿元和2.70亿元，同时，公司作为上市公司，融资渠道较多，且资产均未抵押，综合来看，公司获取流动性资源的能力尚可。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

五、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年4月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年4月20日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

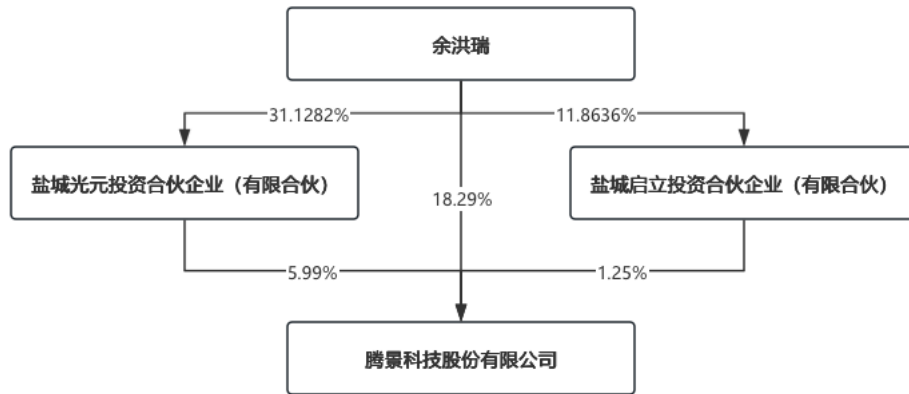
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.08	1.37	1.28	1.04
应收账款	1.90	1.64	1.36	1.27
流动资产合计	5.19	5.99	5.48	5.39
固定资产	5.31	4.43	3.95	3.62
非流动资产合计	8.91	7.00	5.39	4.77
资产总计	14.09	12.99	10.87	10.16
短期借款	0.64	0.85	0.29	0.05
应付票据	0.73	0.50	0.42	0.47
应付账款	0.83	0.42	0.33	0.35
一年内到期的非流动负债	0.16	0.17	0.10	0.04
流动负债合计	2.82	2.53	1.38	1.19
长期借款	0.52	0.33	0.18	0.00
长期应付款	0.27	0.25	0.00	0.00
非流动负债合计	1.11	0.77	0.37	0.18
负债合计	3.93	3.29	1.74	1.37
总债务	--	2.09	1.18	0.74
其中：短期债务	--	1.67	0.87	0.64
长期债务	--	0.43	0.30	0.10
所有者权益	10.17	9.70	9.12	8.79
营业收入	4.25	4.45	3.40	3.44
营业利润	0.75	0.74	0.46	0.61
净利润	0.66	0.68	0.41	0.58
经营活动产生的现金流量净额	0.95	0.70	0.67	0.55
投资活动产生的现金流量净额	-0.90	-1.06	-0.75	0.47
筹资活动产生的现金流量净额	-0.32	0.79	0.37	-0.61
财务指标	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.32	0.85	0.95
FFO（亿元）	--	1.07	0.69	0.83
净债务（亿元）	--	-1.99	-2.62	-2.73
销售毛利率	39.12%	37.60%	30.77%	32.15%
EBITDA 利润率	--	29.74%	24.90%	27.68%
总资产回报率	--	6.35%	4.24%	6.11%
资产负债率	27.87%	25.34%	16.05%	13.47%
净债务/EBITDA	--	-1.50	-3.09	-2.86
EBITDA 利息保障倍数	--	34.23	49.94	94.24
总债务/总资本	--	17.76%	11.41%	7.78%

FFO/净债务	--	-53.70%	-26.25%	-30.34%
经营活动现金流净额/净债务	--	-35.10%	-25.64%	-20.31%
速动比率	1.47	2.02	3.50	3.93
现金短期债务比	--	2.51	4.43	5.52

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月）



资料来源：公司 2025 年三季度报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAAsti	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。
AAsti	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。
Asti	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。
BBBsti	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。
BBsti	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。
Bsti	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。
CCCsti	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。
CCsti	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
Csti	不能偿还债务。

注：除 AAAsti 级，CCCsti 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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaasti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
aasti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
asti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bbbsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bbsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
cccsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
ccsti	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
csti	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaasti 级，cccsti 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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号