

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 2026 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〔2026〕3743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：

二〇二六年六月二十四日

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。

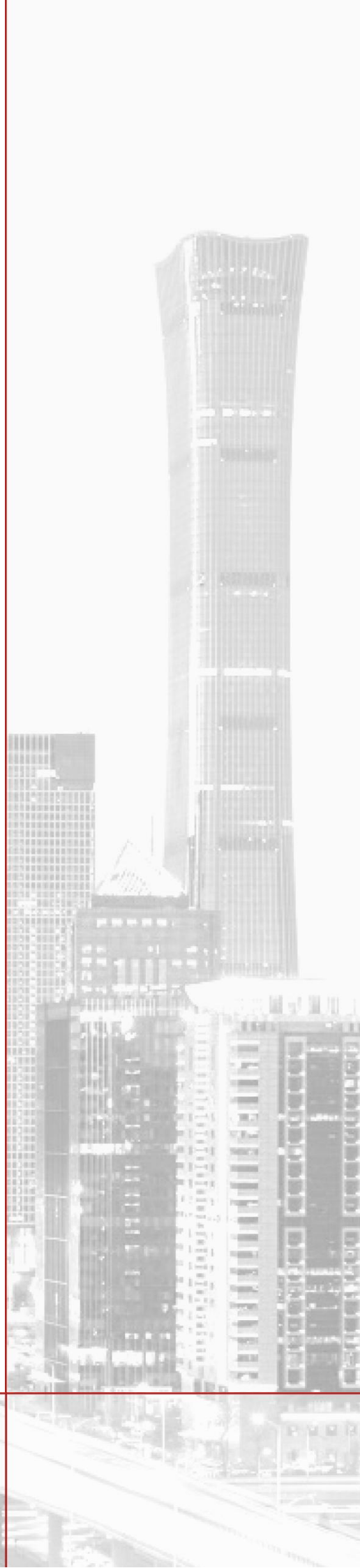
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/24
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综合竞争优势。2025 年，受下游需求收缩影响，公司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，但受期间费用及资产减值的影响，公司利润总额转负，盈利指标有所弱化。公司现金类资产充足，资产质量很好；债务负担仍较轻；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。

2025 年，公司经营活动现金流入及现金类资产对“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，财务较为健康。公司评级展望为稳定。

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；公司投产产能快速放量，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 30.26%、22.97%和 22.31%，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实。**2025 年 3 月，公司完成“浩瀚转债”发行，募集资金净额 3.46 亿元，现金类资产进一步充实；截至 2025 年底，公司货币资金及交易性金融资产占资产总额的 61.98%。

关注

- **公司客户集中度很高，对单一客户存在依赖。**2025 年，公司对运营商销售金额占当年销售总额的 69%，下游客户集中度仍很高；中国移动下属公司销售金额占当年销售总额的比重为 62.10%（2024 年为 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。
- **公司收入下降，利润转负。**2025 年公司营业总收入同比下降 12.35%，其中网络可视化解决方案业务受运营商需求下降及合同落地及收入确认节奏放缓影响，收入同比下降 47.49%；公司利润总额-0.04 亿元，转为亏损。
- **公司在建项目收益不达预期的风险。**截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目规划总投资为 4.65 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，需关注在建项目收益不达预期的风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F2	资产质量和盈利能力	2	
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：无				--
模型级别				A+

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

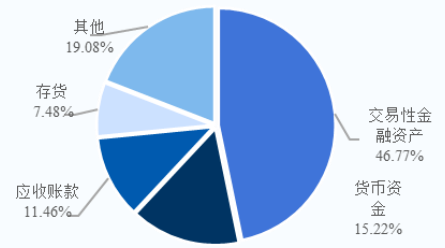
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	7.56	9.96	8.90
资产总额（亿元）	13.93	16.06	16.81
所有者权益（亿元）	11.36	11.20	11.10
短期债务（亿元）	0.10	0.12	0.16
长期债务（亿元）	0.19	3.22	3.24
全部债务（亿元）	0.30	3.34	3.40
营业总收入（亿元）	4.42	3.88	0.59
利润总额（亿元）	0.32	-0.04	-0.38
EBITDA（亿元）	0.56	0.40	--
经营性净现金流（亿元）	0.92	0.34	-0.40
净营业周期（天）	264.61	257.43	--
EBITDA 利润率（%）	12.59	10.24	--
总资产报酬率（%）	2.50	0.45	--
资产负债率（%）	18.45	30.26	33.93
全部债务资本化比率（%）	2.55	22.97	23.43
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.02	2.67	--
现金短期债务比（倍）	73.64	81.63	55.65
EBITDA 利息倍数（倍）	33.92	3.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.53	8.41	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	12.84	15.28	/
所有者权益（亿元）	10.50	10.77	/
全部债务（亿元）	0.23	3.29	/
营业总收入（亿元）	3.93	2.56	/
利润总额（亿元）	0.28	-0.23	/
资产负债率（%）	18.18	29.53	/
全部债务资本化比率（%）	2.17	23.39	/
流动比率（%）	478.84	923.72	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	1.97	2.27	/

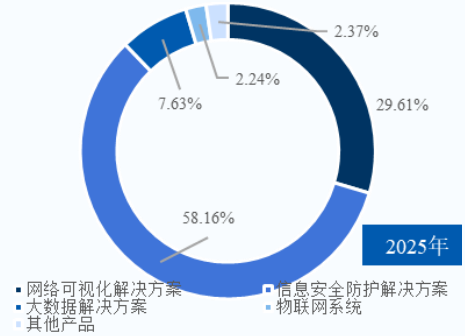
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “-”表示指标不适用

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

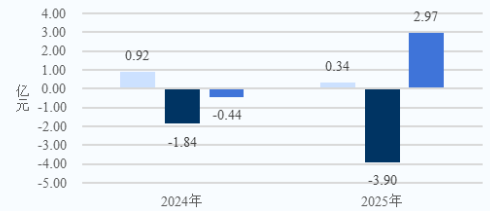
2025年底公司资产构成



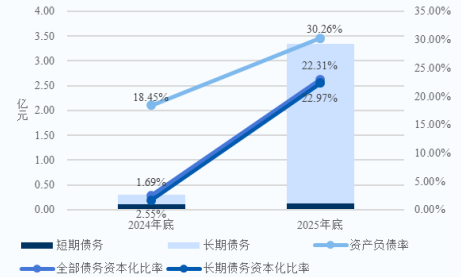
2025年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
浩瀚转债	3.5429 亿元	3.5424 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；债券余额为截至 2026 年 3 月底的数据
 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	2025/06/24	丁媛香 宁立杰	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
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2026年3月底，公司总股本增加至1.58亿元，张跃直接持股24.87%，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2026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2025年底，公司合并资产总额16.06亿元，所有者权益11.20亿元（含少数股东权益0.91亿元）；2025年，公司实现营业总收入3.88亿元，利润总额-0.04亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额16.81亿元，所有者权益11.10亿元（含少数股东权益1.03亿元）；2026年1-3月，公司实现营业总收入0.59亿元，利润总额-0.38亿元。

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2026年3月底，“浩瀚转债”正常付息。截至2026年3月底，“浩瀚转债”转股数量为2142股，转股价格为24.26元/股。2026年6月9日转股价格调整为24.20元/股。公司募投项目均为研发项目，截至2025年底，累计已投入募集资金3214.13万元。

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	3.5424	2025/03/13	6年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理；债券余额为截至2026年3月底数值

图表2·截至2025年底募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	调整后承诺投资金额	累计投入募集资金
1	公共互联网安全监测系统研发及产业化项目	14,535.47	2,596.98
2	深度合成鉴伪检测系统研发建设项目	20,028.69	617.14
合计		34,564.16	3,214.13

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

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，

而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

1 网络可视化行业

2025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、算力等方向的快速发展，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。

在“数字中国”整体布局以及移动互联网流量持续爆发的带动下，我国网络基础设施建设规模稳居全球首位，网络应用场景日趋多元。根据2026年1月中国互联网络信息中心发布的第57次《中国互联网络发展状况统计报告》，截至2025年12月，我国网民规模达11.25亿人，互联网普及率达80.1%，数字经济核心产业增加值占GDP比重提升至10.5%，数字发展成果惠及更广泛群体。生成式人工智能用户规模达6.02亿人，较2024年底增长141.7%，应用场景加速向生产生活领域渗透。

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约2855亿元，同比下降10.5%，其中中国移动资本支出达1512亿元，同比下降。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

2025 年，网络安全行业市场需求放缓，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，伴随云计算、大数据、物联网与生成式 AI 技术规模化落地，政企数字化深化带动网络安全风险全域泛化，安全风险的品类、复杂程度持续上行。根据 IDC《中国网络安全硬件市场跟踪报告 2025 全年版》，2025 年中国网络安全硬件市场规模 201.2 亿元人民币，同比 2024 年（210 亿元）下滑 4.2%，硬件市场降幅持续收窄，国产化替换、信创落地对冲传统边界硬件需求萎缩带来的下行压力。结合 IDC《China Security Spending Guide 2025V1》与工信部软件业运行统计数据，2025 年国内网络安全软件及配套服务市场稳健上行，全年安全软件（含软件产品、配套安全服务软件部分）市场规模 2408 亿元，同比增长 5.15%，增速小幅企稳，在硬件市场连续两年下行的行业环境中，安全软件仍是支撑国内网安产业增长的核心支柱，云安全、身份安全、数据安全软件成为细分增长主力。

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《中华人民共和国数据安全法》、《个人信息保护法》的全面实施，《中华人民共和国网络安全法》修订，强化人工智能安全与发展及相关数据跨境流动优化政策，我国网络安全产业形成了法律引领、标准驱动、政策合规的良性生态。这些制度性成果不仅为产业提供了稳健的政策保障，更为行业向智能化、法治化方向纵深发展带来了全新机遇。

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

张跃先生与雷振明先生的一致行动关系及其对公司的共同控制关系于 2013 年 12 月 1 日成立，《一致行动人协议》《补充协议》到期后不再续签，一致行动关系于 2025 年 8 月 18 日解除。2025 年 8 月 19 日起，公司控股股东、实际控制人变更为张跃先生。截至 2026 年 3 月底，公司总股本增加至 1.58 亿元，张跃直接持股 24.87%，为公司控股股东及实际控制人，相关股份均未被质押。

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。

（1）规模和市场地位：公司 DPI 系统具有核心技术领先优势和较强的综合竞争优势。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。

（2）核心运营要素：公司第一大客户为中国移动，客户粘性较强，对移动存在依赖。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，2025 年公司对中国移动的销售收入占总收入的比例为 62.10%。2025 年在中国移动 2025-2026 年 DPI 集采中取得 70% 的中标份额。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。2025 年，公司收入主要来源于运营商及政企客户，客户资质较好，回款较有保障。

公司具备较强的技术研发实力。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 2025 年底，公司研发人员 283 人，占公司员工人数 40%。目前，公司已获得高新技术企业认定、软件企业认定等多项资质，公司始终坚持研发创新，长期以来高度重视知识产权保护，多年来逐步构建了较为完善的知识产权保护体系，通过合理的专利、软著等知识产权布局实现对核心技术的有效保护；公司已拥有知识产权 660 件，其中发明专利 136 件，实用新型专利 5 件，拥有软件著作权 382 件，并且获得诸多科技奖项，技术研发实力较强。2025 年，公司持续加大研发投入，研发投入增长为 1.25 亿元，占营业总收入比重为 32.32%。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) **业态多元与协同度：**公司近年来网络安全收入占比逐年提高，且通过收购北京国瑞数智技术有限公司（以下简称“国瑞数智”），丰富了公司的业务和下游客户的多元化，公司各业务板块之间协同性较好。

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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 9 日，公司本部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本部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。公司本部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

2025 年，公司进行了董事会换届选举，部分董事变化，主要管理制度连续，经营管理正常。

2025 年，公司进行了董事会换届选举。其中，张连起因换届离任独立董事职务，并经选举担任董事；郭东因换届离任独立董事职务；孙喆因换届离任董事职务；张琨因换届离任副总经理职务；石佳友、沈华玉因换届经选举担任独立董事；魏强因换届经选举担任职工代表董事。

公司主要管理制度连续，经营管理正常。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司收入同比下降，综合毛利率同比提高。

2025 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。2025 年，受宏观环境承压等影响，公司营业总收入同比下降 12.35%；其中网络可视化解决方案业务同比下降 47.49%，系运营商需求下降及合同落地及收入确认节奏放缓影响所致，受固定成本支出影响，毛利率同比下降 3.17 个百分点。2025 年，信息安全防护方案收入同比增长 55.39%，毛利率提高 13.01 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下降 50.70%，系运营商需求下降及合同落地及收入确认节奏放缓所致，毛利率仍保持较高水平。物联网系统收入规模较小，对公司营业总收入及毛利率影响不大。

图 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
网络可视化解决方案	2.18	49.54%	45.18%	1.15	29.61%	42.00%
信息安全防护解决方案	1.45	32.88%	54.97%	2.25	58.16%	67.98%
大数据解决方案	0.60	13.60%	86.77%	0.30	7.63%	84.01%

物联网系统	0.02	0.46%	75.08%	0.09	2.24%	67.28%
其他产品	0.16	3.53%	19.82%	0.09	2.37%	28.55%
合计	4.41	100.00%	53.29%	3.87	100.00%	60.56%

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

2026年1—3月，公司业务细分新增网络服务、混合云服务与AI大模型业务。公司实现营业总收入0.59亿元，同比增长28.30%；实现利润总额-0.38亿元，同比下降0.23亿元。

公司原材料的采购量价受订单结构影响较大，年度间可比性不强。2025年，受软件及服务占比提高影响，公司成本结构发生变化，直接材料占比下降。

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	2024年	2025年	2026年1—3月
芯片	采购量（单位：个）	12495.00	81,051.00	36,523.00
	采购均价（单位：元/个）	895.56	183.66	131.76
	采购金额（单位：万元）	1119.00	1,488.56	481.22
汇聚分流硬件	采购量（单位：个）	1444.00	1,924.00	221.00
	采购均价（单位：元/个）	11354.59	9,095.59	9,327.67
	采购金额（单位：万元）	1639.60	1,749.99	206.14
光模块	采购量（单位：个）	15547.00	14,767.00	2,227.00
	采购均价（单位：元/个）	372.52	222.01	145.14
	采购金额（单位：万元）	579.15	327.85	32.32
僵木蠕设备	采购量（单位：个）	28.00	29.00	5.00
	采购均价（单位：元/个）	37127.05	48,983.83	64,424.78
	采购金额（单位：万元）	103.96	142.05	32.21
服务器	采购量（单位：个）	249.00	716.00	115.00
	采购均价（单位：元/个）	38272.41	43,232.59	58,368.23
	采购金额（单位：万元）	952.98	3,095.45	671.23
配套软件	采购量（单位：套）	12495.00	3,903.00	4.00
	采购均价（单位：元/套）	895.56	2,297.28	289,167.50
	采购金额（单位：万元）	1119.00	896.63	115.67

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，年度间可比性不强，2025年公司芯片采购量同比增长，但采购均价大幅下降，采购金额有所增长；汇聚分流硬件采购量增长，但采购均价下降。公司安全业务占比提升，需配置大量服务器支撑运行，2025年服务器采购量均价增长。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。

2025年，公司营业成本仍主要由材料成本和其他费用构成，公司材料成本占比下降，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。2025年，公司

营业成本同比下降 25.81%，其中材料成本同比下降 35.33%，其他费用同比下降 5.99%，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	2024 年		2025 年	
	成本	占比	成本	占比
材料成本	13790.18	66.95%	8917.975	58.36%
直接人工	227.73	1.11%	149.8346	0.98%
制造费用	251.26	1.22%	263.966	1.73%
其他费用	6328.30	30.72%	5948.974	38.93%
合计	20597.47	100.00%	15280.75	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

2025 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+验收付款结算方式，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，2025 年，公司向前五大供应商采购金额为 4154.72 万元，占年度采购总额的比例为 28.58%，采购集中度有所下降，集中度尚可。

2025 年，公司新签订单同比增长，结构发生变化；公司客户集中度仍很高，对中国移动仍存在依赖。

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。2025 年，公司仍以单一来源采购为主，招投标和商务谈判为辅。

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	2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
单一来源采购	24956.36	56.59%	20,596.72	53.15%	1,845.18	31.32%
招投标	14732.31	33.41%	8,591.81	22.17%	801.75	13.61%
商务谈判	4413.02	10.01%	9,560.14	24.67%	3,244.65	55.07%
合计	44101.69	100.00%	38,748.67	100.00%	5,891.58	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，2025 年，公司新签订单金额为 4.41 亿元，同比增长 12.30%；2026 年一季度新签订单金额有所回落。截至 2025 年底，公司在手订单金额为 3.01 亿元，较 2024 年底小幅增长。

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，并推进业务与市场结构双重优化，持续提升安全业务比重、拓展非运营商市场，在非运营商市场的收入占比逐年提升；客户集中度方面，公司下游客户仍主要为国内运营商，2025 年，公司对运营商销售金额占当年销售总额的 69%，下游客户集中度仍很高；公司对运营商销售占比下降，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。2025 年，中国移动下属公司销售金额占当年销售总额的比重为 62.10%（2024 年为 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 2026 年 3 月底，公司主要在建项目规划总投资为 4.65 亿元，其中公共互联网安全监测系统研发及产业化项目和深度合成鉴伪检测系统研发建设项目为“浩瀚转债”募投项目，募集资金预计投入 3.46 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目已投资金额 0.97 亿元，未来仍需投资 3.68 亿元；深度合成鉴伪采集及预处理系统建设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，该项目投资进度较慢。整体来看，公司未来资金支出压力尚可。2025 年，宏观环境承压，运营商支出收缩，需关注在建项目进度及收益不达预期的风险。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	预测效益	资金来源	已完成投资
深度合成鉴伪采集及预处理系统建设项目	1.20	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	0.52
公共互联网安全监测系统研发及产业化项目	1.45	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	0.34
深度合成鉴伪检测系统研发建设项目	2.00	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	0.11
合计	4.65	--	--	0.97

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

发展战略方面，公司将围绕新质生产力发展契机，聚焦大网安全、数据要素、智能化、云网融合、公共网络安全治理、AI 智能体等重点领域，深化技术创新与场景落地，推动业务体系向更高水平、更具竞争力的方向升级，全力打造技术领先、生态完善、布局多元的科技企业，为国家数字基础设施安全与数字经济高质量发展贡献力量。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，容诚会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司新设 1 家子公司，收购 1 家子公司，截至 2025 年底，公司合并范围共 8 家直接控股子公司；公司财务可比性尚可。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2025 年，公司资产总额同比增长；现金类资产充足，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	2024年底		2025年底		2026年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	11.21	80.48	13.50	84.06	12.72	75.71
货币资金	3.09	22.19	2.44	15.22	2.95	17.53
交易性金融资产	4.47	32.05	7.51	46.77	5.95	35.42
应收账款	1.80	12.91	1.84	11.46	2.08	12.39
存货	1.31	9.43	1.20	7.48	1.34	7.96
非流动资产	2.72	19.52	2.56	15.94	4.08	24.29
商誉	0.98	7.00	0.98	6.07	1.75	10.41
资产总额	13.93	100.00	16.06	100.00	16.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司合并资产总额 16.06 亿元，较上年底增长 15.30%，资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。货币资金有所下降，受限货币资金 233.94 万元；交易性金融资产规模增长，公司现金类资产充足。应收账款变动不大，账龄在 1 年以内的占 67.79%，1~2 年的占 17.87%，累计计提坏账准备 0.28 亿元；应收账款及合同资产前五大欠款方合计金额为 0.58 亿元，占

比为 23.55%，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 2025 年底，公司存货较上年底小幅下降，存货主要由原材料（0.47 亿元）、库存商品（0.50 亿元）和合同履约成本（0.74 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.61 亿元；未来随着公司业务范围的不断扩大，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风险。截至 2025 年底，公司非流动资产小幅下降；公司商誉系合并国瑞数智所致；2025 年，国瑞数智业绩承诺完成率为 86.35%，公司对商誉进行了减值测试，未计提商誉减值。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 16.81 亿元，较上年底增长 4.64%。其中，流动资产占 75.71%，非流动资产占 24.29%。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。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产为货币资金，受限金额为 233.94 万元，受限比例很低。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益因利润亏损而有所下降，稳定性较好。

截至 2025 年底，公司所有者权益 11.20 亿元，较上年底下降 1.40%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.90%，少数股东权益占比为 8.10%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.38%、59.69%、-0.42%和 18.26%。所有者权益结构稳定性较好。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 11.10 亿元，较上年底下降 0.87%。

② 负债

截至 2025 年底，公司发行“浩瀚转债”，负债总额和全部债务均大幅增长，但总体债务负担仍较轻。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年增长 89.08%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底有所变化。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

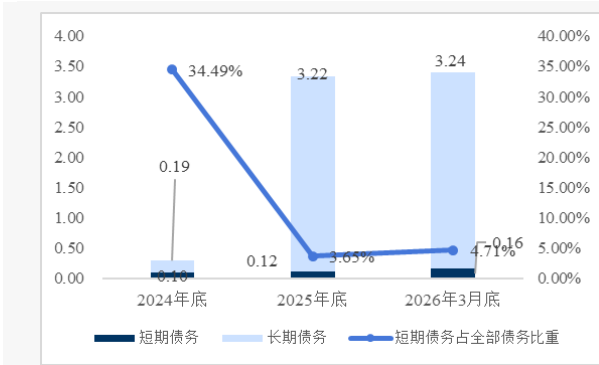
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2.28	88.63	1.60	32.84	2.33	40.86
应付账款	0.92	35.80	0.84	17.25	0.84	14.75
合同负债	0.33	12.78	0.33	6.83	0.50	8.74
非流动负债	0.29	11.37	3.26	67.16	3.37	59.14
应付债券	0.00	0.00	3.13	64.47	3.16	55.40
负债总额	2.57	100.00	4.86	100.00	5.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司流动负债较上年底有所下降。公司应付账款同比下降 8.89%，合同负债变动不大。公司非流动负债主要为应付债券（“浩瀚转债”）。截至 2025 年底，公司全部债务 3.34 亿元，较上年底增长 1022.15%，主要系发行“浩瀚转债”所致。债务结构方面，短期债务占 3.65%，长期债务占 96.35%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 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 30.26%、22.97%和 22.31%，较上年底分别提高 11.81 个百分点、提高 20.41 个百分点和提高 20.63 个百分点。公司债务负担较轻。

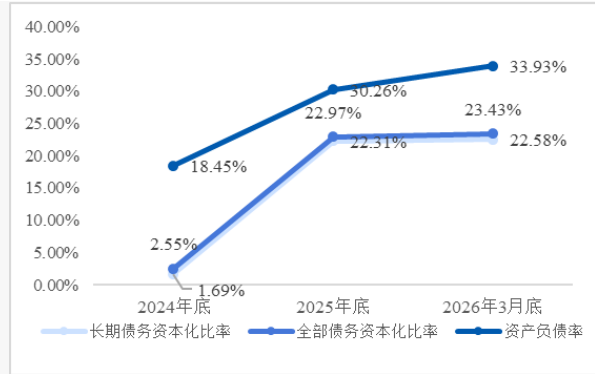
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 3.40 亿元，较上年底增长 1.77%，较上年底变化不大。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 3.67 个百分点、提高 0.47 个百分点和提高 0.27 个百分点。

图表 10 · 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 11 · 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

2025 年，公司营业收入及利润总额均同比下降；期间费用及资产减值损失对利润形成侵蚀。

公司收入分析见本报告第六章（三）经营分析。2025 年，公司利润总额-0.04 亿元，转为亏损，主要系收入同比下降，且公司研发投入增加、可转债利息支出增加 922.32 万元等因素综合导致。

图表 12 · 公司盈利情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	4.42	3.88	0.59
营业成本	2.06	1.54	0.26
费用总额	1.97	2.29	0.70
其中：销售费用	0.53	0.55	0.16
管理费用	0.45	0.53	0.19
研发费用	1.00	1.11	0.32
财务费用	-0.01	0.09	0.03
投资收益	0.09	0.11	0.02
利润总额	0.32	-0.04	-0.38
EBITDA 利润率 (%)	12.59	10.24	--
总资产报酬率 (%)	2.50	0.45	--
净资产收益率 (%)	3.29	0.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

期间费用方面，2025 年，公司费用总额为 2.29 亿元，同比增长 16.38%，主要系研发、管理和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 24.11%、23.24%、48.57%和 4.09%。其中，销售费用为 0.55 亿元，同比增长 4.23%；管理费用为 0.53 亿元，同比增长 17.71%，主要系公司收购国瑞数智所致；研发费用为 1.11 亿元，同比增长 11.49%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为 0.09 亿元，同比增加 922.32 万元，主要系计提可转债利息所致。2025 年，公司期间费用率为 59.00%，同比提高 14.57 个百分点。公司期间费用对整体利润形成侵蚀。

非经常性损益方面，2025 年，公司资产减值损失为 0.21 亿元，同比变动不大，占当期营业利润的比例高，侵蚀利润；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。

2025 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 59.53%、1.21%和 0.62%，同比分别提高 6.73 个百分点、下降 2.14 个百分点、下降 2.67 个百分点。与所选同业公司对比，公司各盈利指标处于一般水平。

图表 13 • 2025 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	营业收入(亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
中新赛克	7.51	71.18	3.26	4.04
恒为科技	10.47	29.14	2.33	2.48
启明星辰	23.38	58.27	-4.87	-5.32
公司	3.88	60.28	0.42	0.62

注：本表数据为保持一致性可比，数据来源于wind。总资产报酬率=(利润总额+财务费用中的利息费用)/总资产*100%

资料来源：联合资信根据Wind整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.59 亿元，同比增长 28.30%；实现利润总额-0.38 亿元，同比下降 0.23 亿元。

(4) 现金流

2025 年，公司销售收入同比下降，但经营现金流仍保持净流入状态；公司发行“浩瀚转债”，投资净流出额增加，筹资现金流为净流入。

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，2025 年，受收入下降影响，公司经营活动现金流入下降；经营活动现金流出增加，导致 2025 年，公司经营活动现金净流入量同比缩减，但仍为净流入状态。2025 年，公司现金收入比提高，公司整体收入实现情况尚可。从投资活动来看，公司投资活动现金流主要为支付及收回投资的现金，2025 年，公司购买的理财产品期末未赎回的规模较大，公司投资活动现金流净流出增加。从筹资活动来看，2025 年公司发行“浩瀚转债”，筹资活动现金流转为净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动净现金为净流出状态；公司投资活动现金流为 0.94 亿元；公司筹资活动现金流净额为-0.05 亿元。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4.73	4.38	0.79
经营活动现金流出小计	3.81	4.04	1.18
经营活动现金流量净额	0.92	0.34	-0.40
投资活动现金流入小计	19.02	17.57	6.04
投资活动现金流出小计	20.86	21.47	5.10
投资活动现金流量净额	-1.84	-3.90	0.94
筹资活动前现金流量净额	-0.92	-3.56	0.55
筹资活动现金流入小计	0.16	3.92	0.00
筹资活动现金流出小计	0.60	0.95	0.05
筹资活动现金流量净额	-0.44	2.97	-0.05
现金收入比 (%)	104.05	109.81	124.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

2025 年，由于公司发行了“浩瀚转债”且公司收入、利润及经营现金流金额均有所下降，公司短期及长期偿债指标整体有所下降，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	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	492.06	845.82
	速动比率 (%)	434.38	770.55
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	2.02	2.67

	经营现金/短期债务（倍）	8.97	2.82
	现金类资产/短期债务（倍）	73.64	81.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.56	0.40
	全部债务/EBITDA（倍）	0.53	8.41
	经营现金/全部债务（倍）	3.09	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	33.92	3.75
	经营现金/利息支出（倍）	56.05	3.25

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，2025 年公司流动比率和速动比率短期偿债指标较 2024 年提高。

2025 年，公司 EBITDA 为 0.40 亿元，同比下降 28.69%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 50.79%）、摊销（占 32.40%）、计入财务费用的利息支出（占 26.68%）构成。2025 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 33.92 倍下降至 3.75 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 0.53 倍提高至 8.41 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务由上年的 3.09 倍下降至 0.10 倍，经营现金对全部债务的保障程度下降；经营现金/利息支出由上年的 56.05 倍下降至 3.25 倍，经营现金对利息支出的保障程度下降。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 2026 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 2026 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，本部财务状况和合并口径财务状况区别不大。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 95.16%；公司本部负债占合并口径的 92.84%；公司本部所有者权益占合并口径的 96.16%；公司本部营业总收入占合并口径的 66.11%；公司本部全部债务占合并口径的 98.50%。

（五）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。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。

七、债券偿还能力分析

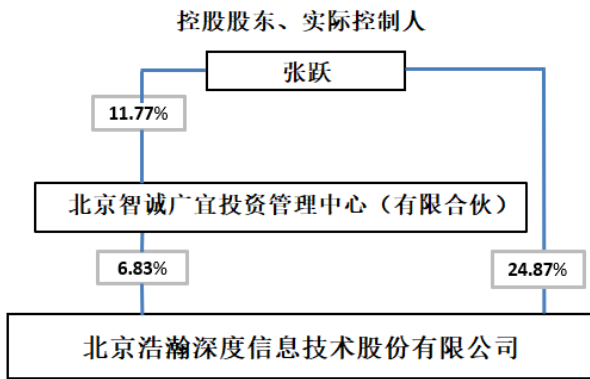
2025 年，公司经营活动现金流入及现金类资产对“浩瀚转债”待偿本金的覆盖程度高，考虑到债项转股可能性，未来保障程度或将增强。

截至 2025 年底，公司现金类资产为 9.96 亿元，为“浩瀚转债”待偿本金（3.54 亿元）的 2.81 倍；2025 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 4.38 亿元、0.34 亿元、0.40 亿元，为“浩瀚转债”待偿本金（3.54 亿元）的 1.24 倍、0.10 倍和 0.11 倍。

八、跟踪评级结论

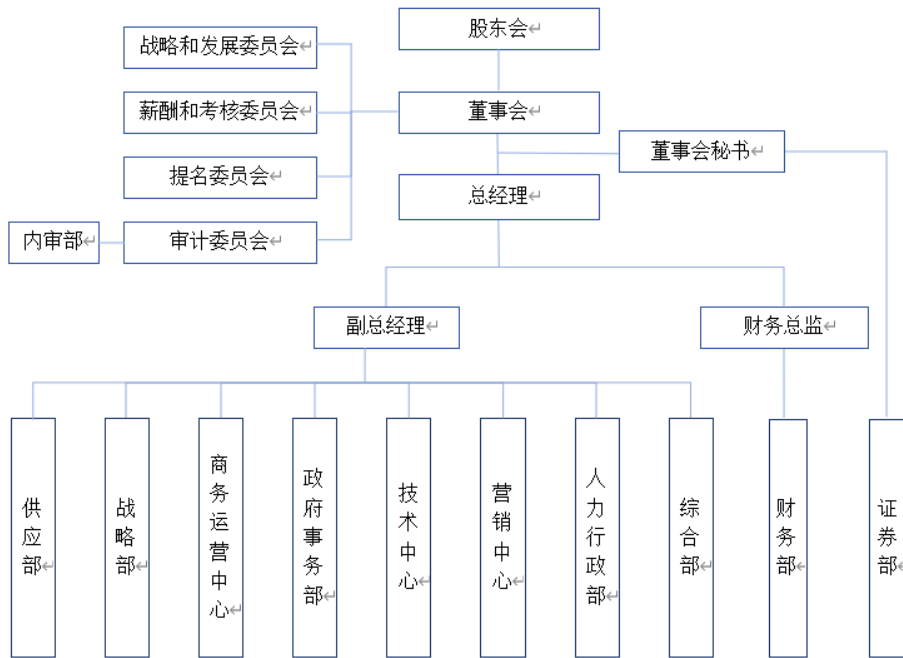
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“浩瀚转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 公司主要子公司情况（截至 2026 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
浩瀚数科（成都）信息技术有限公司	1,000.00	信息安全与网络安全	67.00%		投资设立
北京国瑞数智技术有限公司	3,616.41	软件和信息技术服务业	51.0656%		收购
河北筋斗云电信服务有限公司	1,000.00	软件和信息技术	100.00%		收购
云边云科技（上海）有限公司	1,000.00	云网融合解决方案	34.00%		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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.56	9.96	8.90
应收账款（亿元）	1.80	1.84	2.08
其他应收款（亿元）	0.07	0.06	0.06
存货（亿元）	1.31	1.20	1.34
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.21
固定资产（亿元）	0.22	0.16	0.26
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	13.93	16.06	16.81
实收资本（亿元）	1.58	1.58	1.58
少数股东权益（亿元）	0.95	0.91	1.03
所有者权益（亿元）	11.36	11.20	11.10
短期债务（亿元）	0.10	0.12	0.16
长期债务（亿元）	0.19	3.22	3.24
全部债务（亿元）	0.30	3.34	3.40
营业总收入（亿元）	4.42	3.88	0.59
营业成本（亿元）	2.06	1.54	0.26
其他收益（亿元）	0.05	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.32	-0.04	-0.38
EBITDA（亿元）	0.56	0.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.60	4.26	0.74
经营活动现金流入小计（亿元）	4.73	4.38	0.79
经营活动现金流量净额（亿元）	0.92	0.34	-0.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.84	-3.90	0.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.44	2.97	-0.05
财务指标			
净营业周期（天）	264.61	257.43	--
应收账款周转次数（次）	2.42	2.13	--
存货周转次数（次）	1.23	1.22	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.26	--
现金收入比（%）	104.05	109.81	124.71
EBITDA 利润率（%）	12.59	10.24	--
总资产报酬率（%）	2.50	0.45	--
净资产收益率（%）	3.29	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	1.69	22.31	22.58
全部债务资本化比率（%）	2.55	22.97	23.43
资产负债率（%）	18.45	30.26	33.93
流动比率（%）	492.06	845.82	545.98
速动比率（%）	434.38	770.55	488.56
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.02	2.67	--
现金短期债务比（倍）	73.64	81.63	55.65
EBITDA 利息倍数（倍）	33.92	3.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.53	8.41	--

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 2026 年一季报未经审计；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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.03	8.99	/
应收账款（亿元）	1.54	1.49	/
其他应收款（亿元）	0.10	0.09	/
存货（亿元）	1.11	1.04	/
长期股权投资（亿元）	1.49	2.23	/
固定资产（亿元）	0.17	0.12	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	12.84	15.28	/
实收资本（亿元）	1.58	1.58	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	10.50	10.77	/
短期债务（亿元）	0.07	0.09	/
长期债务（亿元）	0.16	3.20	/
全部债务（亿元）	0.23	3.29	/
营业总收入（亿元）	3.93	2.56	/
营业成本（亿元）	1.86	1.10	/
其他收益（亿元）	0.04	0.01	/
利润总额（亿元）	0.28	-0.23	/
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.22	2.95	/
经营活动现金流入小计（亿元）	4.34	3.05	/
经营活动现金流量净额（亿元）	0.85	0.10	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.05	-4.49	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.44	3.46	/
财务指标			
净营业周期（天）	262.02	280.29	/
应收账款周转次数（次）	2.32	1.69	--
存货周转次数（次）	1.18	1.03	/
总资产周转次数（次）	0.30	0.18	/
现金收入比（%）	107.27	115.18	/
EBITDA 利润率（%）	--	--	--
总资产报酬率（%）	2.28	-0.88	/
净资产收益率（%）	3.12	-1.19	/
长期债务资本化比率（%）	1.49	22.91	/
全部债务资本化比率（%）	2.17	23.39	/
资产负债率（%）	18.18	29.53	/
流动比率（%）	478.84	923.72	/
速动比率（%）	427.12	843.51	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.97	2.27	/
现金短期债务比（倍）	94.82	101.52	/
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. 公司本部 2026 年一季度数据未披露；3. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断