

信用评级公告

联合〔2023〕4922号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市特发集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定维持深圳市特发集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 特发 01”信用等级为 AA⁺，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：

二〇二三年六月二十六日

深圳市特发集团有限公司

2023 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
深圳市特发集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 特发 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
19 特发 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/08/16

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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素:			--	
评级结果			AA ⁺	

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

深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”或“公司”）是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，主要开展通信及相关设备制造、商品流通、物业租赁、旅游及房地产等业务。跟踪期内，公司获得各股东增资，资本实力有所提升；受地产项目结转收入波动影响，营业收入及盈利水平同比略有下降；公司拥有丰富物业资源和土地储备，为多元化发展提供保障。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，公司债务规模持续增长，在建项目投资规模较大以及制造业板块受宏观环境影响较大等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司制造业经营业务扩大及小梅沙片区等土地资源充分开发，公司业绩有望实现增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 特发 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司继续获得股东的大力支持。公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团。2023 年以来，公司接收各股东增资款 15.96 亿元，截至 2023 年 4 月底注册资本和实收资本均增加至 61.79 亿元。
2. 公司整体经营稳定，业务板块多元化发展。公司经营范围涉及制造业、商品流通业、旅游业、房地产及租赁业等多个领域，多元化布局利于分散经营风险。此外公司拥有丰富物业资源和土地储备，为未来发展提供保障。

关注

1. 公司制造业所在行业受宏观环境影响较大。跟踪期内，在地缘政治危机、社会政策等多种因素影响下，消费电子行业景气度下行，市场需求增速放缓，公司制造业中电子元器件板块收入有所下降。
2. 未来投资规模较大。随着地产项目持续投入以及小梅沙片区进入开发阶段，公司投资额有所增长，截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产项目计划总投资 98.13 亿元，尚需投资 30.10 亿元，除地产外主要在建项目计划

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
数据时间	2022	2022	2022	2022
控股股东	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	威海市人民政府国有资产监督管理委员会	镇江市人民政府国有资产监督管理委员会	景德镇市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率	7.69	-25.56	-3.83	-3.01
资产总额（亿元）	405.46	377.94	547.99	1106.45
所有者权益（亿元）	175.25	135.83	268.87	388.42
营业总收入（亿元）	122.52	51.39	114.00	228.98
营业利润率（%）	20.16	-5.67	10.17	11.52
利润总额（亿元）	11.23	1.82	6.40	4.74
资产负债率（%）	56.78	64.06	50.93	64.89
全部债务资本化比率（%）	41.02	55.13	45.29	61.02
全部债务/EBITDA	6.11	12.75	14.82	20.17
EBITDA 利息倍数（倍）	4.73	2.25	1.69	1.34

注：公司 1 为威海产业投资集团有限公司，公司 2 为镇江国有投资控股集团有限公司，公司 3 为景德镇市国资运营投资控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：李 明 闫 力

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

总投资额 175.49 亿元，未来尚需投资 91.89 亿元。

3. 公司有息债务规模持续增长。公司通过增加借款满足资金需求，截至 2022 年底，公司全部债务已增长至 121.87 亿元，全部债务资本化比例提高至 41.02%，债务负担上升。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	73.26	128.14	86.19	113.33
资产总额（亿元）	341.41	374.19	405.46	474.42
所有者权益（亿元）	150.53	172.56	175.25	205.60
短期债务（亿元）	60.19	40.43	40.62	53.21
长期债务（亿元）	40.81	68.98	81.25	79.09
全部债务（亿元）	101.00	109.42	121.87	132.31
营业收入（亿元）	126.78	142.16	122.52	28.11
利润总额（亿元）	16.46	14.43	11.23	0.71
EBITDA（亿元）	22.77	22.20	19.94	--
经营性净现金流（亿元）	43.13	-14.39	-34.71	8.90
营业利润率（%）	22.91	22.22	20.16	15.28
净资产收益率（%）	8.04	5.73	4.88	--
资产负债率（%）	55.91	53.89	56.78	56.66
全部债务资本化比率（%）	40.15	38.80	41.02	39.16
流动比率（%）	169.38	204.17	210.25	198.99
经营现金流动负债比（%）	29.26	-11.06	-25.56	--
现金短期债务比（倍）	1.22	3.17	2.12	2.13
EBITDA 利息倍数（倍）	6.66	6.29	4.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.44	4.93	6.11	--

公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	109.70	121.10	129.96	136.31
所有者权益（亿元）	54.31	62.67	61.35	77.56
全部债务（亿元）	41.25	39.63	46.01	47.90
营业收入（亿元）	0.40	0.47	0.35	0.11
利润总额（亿元）	0.61	0.84	1.35	0.25
资产负债率（%）	50.49	48.25	52.79	43.10
全部债务资本化比率	43.17	38.74	42.86	38.18
流动比率（%）	193.30	202.09	148.77	153.86
经营现金流动负债比	14.97	2.64	-9.31	--
现金短期债务比（倍）	1.15	4.42	1.22	0.89

注：公司 2020 年度数已调整为 2021 年期初数据，2021 年度数已调整为 2022 年期初数据；公司 2023 年一季度财务数据未披露

资料来源：公司提供、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 特发 01、19 特发 01	AA+	AA+	稳定	2022/6/27	闫 力 郭察理	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
19 特发 01	AA+	AA+	稳定	2019/7/19	杨世龙 李乃鹏	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	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编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受深圳市特发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳市特发集团有限公司

2023 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”）关于深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”或“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

特发集团的前身是根据《中华人民共和国广东省经济特区条例》及 1981 年 8 月 1 日广东省委书记办公会议决定，于 1982 年 6 月 20 日成立的深圳经济特区发展公司（以下简称“原特发集团”）。2000 年 4 月 19 日，原特发集团与中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“长城资产”）、中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“东方资产”）及中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）签订了《深圳经济特区发展（集团）公司债转股协议》，2005 年 3 月 31 日，按照《中华人民共和国公司法》和有关法律法规，原特发集团改制为有限责任公司，公司名称变更为现名。

2010 年 1 月，根据深国资局（2010）16 号文《关于深圳市特发集团股权划转相关事项的批复》，深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）将持有的公司全部股权无偿划转至深圳市国有资产监督管理局（以下简称“深圳市国资局”），公司成为深圳市国资局直属企业。2021 年，公司接收 2020 年度各股东增资款，包括深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）增资 4.33 亿元、长城资产增资 2.89 亿元、东方资产增资 0.83 亿元以及深圳投控增资 1.95 亿元，合计增资 10.00 亿元。同年，深圳市国资委将其持有公司的 4.33% 股权无偿划转至深圳市国有股权经营管理有限公司（以下简称“深圳经管”）。2023

年一季度，公司收到深圳市国资委增资 7.79 亿元、深圳投控增资 3.90 亿元、长城资产增资 4.27 亿元，合计 15.96 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本增加至 49.43 亿元，注册资本增加至 61.79 亿元；同年 4 月，公司将溢价出资的资本公积 12.36 亿元转增实收资本，实收资本增至 61.79 亿元，其中深圳市国资委、长城资产、东方资产、深圳经管及深圳投控分别持有公司 39.69%、28.71%、7.73%、4.01% 及 19.85% 的股权（详见附件 1-1）。深圳市国资委为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构（详见附件 1-2）无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 405.46 亿元，所有者权益 175.25 亿元（含少数股东权益 78.65 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 122.52 亿元，利润总额 11.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 474.42 亿元，所有者权益 205.60 亿元（含少数股东权益 90.56 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.11 亿元，利润总额 0.71 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区华富街道深南大道 1006 号深圳国际创新中心 A 座 29、30 层；法定代表人：张俊林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金均已使用完毕，并已按期足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 特发 01	8.00	8.00	2019-08-16	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 光纤光缆行业

2022 年，中国通信行业实现较好发展，5G 网络协同千兆网络的建设稳步推进，数据流量的提升、“东数西算”的部署、数据中心的建设有效促进了光纤光缆行业市场需求增长和产品升级，产品价格有所上涨。

2022 年，网络强国和数字中国持续推进，5G、千兆光网等新型信息基础设施建设取得阶段性进展，信息通信行业倡导绿色低碳高质量发展，鼓励采用新型超低损耗光纤，上述各项措施均有力促进了通信行业的稳步发展。其中移动互联网流量在基数较大的情况下仍然实现了快速增长，5G 移动电话用户占比也超三分之一。根据工信部于 2023 年 1 月发布的数据，2022 年全年移动互联网月户均流量（DOU）达 15.2GB/户月，比上年增长 13.8%；12 月当月 DOU 达 16.18GB/户，较上年同期提高 1.46GB/户。截至 2022 年底，全国 5G 移动电话用户达到 5.61 亿户，占移动电话用户的 33.3%。

在固定网络方面，根据工信部于 2023 年 1 月发布的数据，截至 2022 年底，国内三大电信运营商¹的固定互联网宽带接入用户总数达 5.9 亿户，全年净增 5400 万户。其中，千兆及以上接入记入速率的宽带用户为 9175 万户，占用户总数比例为 15.6%，比 2021 年底增长 9.2 个百分点。固定网络基础设施建设有较大增长空间。

2022 年，国内外光纤光缆市场需求呈增长态势，同时价格水平相比 2021 年明显改善，北美、西欧等发达国家和地区加快 FTTx（光纤连接到终端网络的总称）铺设，新兴市场光纤网络建设潜力巨大。中国移动公布的 2021 年普通光缆集采中标价格²为 64 元/芯公里，相比 2020 年的 40 元/芯公里提升了 50% 以上；中国电信公布的 2021 年室外光缆集采平均价格约 80 元/芯公里，相比 2020 年集采平均价格提升 45%；中国联通公布了 2021 年光纤光缆集采结果，其平

¹ 三大电信运营商即中国联合网络通信集团有限公司（以下简称“中国联通”）、中国移动通信集团有限公司（以下简称“中国移动”）、中国电信集团有限公司（以下简称“中国电信”）。

² 三大电信运营商光纤光缆集采中标结果公布的当年中标价格实际为下年的执行价格。

均价格约在 64 元/芯公里，相比 2020 年价格上涨幅在 50%左右。根据工信部数据，截至 2022 年底，我国光缆线路总长度达到 5958 万公里，比 2021 年底净增长 477 万公里，同比增长 8.7%。根据 CRU 发布的报告，2022 年全球光缆需求约为 5.4 亿芯公里，超过前两次周期顶点 5.1 亿芯公里，创历史新高，其中国内 2022 年度国内光缆需求总量约为 2.6 亿芯公里，同比增长超过 7%。

2022 年，数字经济与实体经济的融合持续深化，数据中心是数字经济发展的关键基础设施。数据流量的提升、“东数西算”的部署、人工智能等新型应用的发展推动了算力及数据传输能力的建设。随着数据中心布局的持续优化，算力需求的不断增长，相关产品与业务能实现可持续发展，同时数据中心建设与网络流量增长相互促进，也能支持光纤光缆需求的持续增长。根据中国信息通信研究院发布的《数据中心白皮书（2022 年）》，截至 2021 年底，中国在数据中心机架规模达 520 万架，近五年年均复合增速超过 30%，其中大型以上机架占比达到 80%。据 Dell’Oro 发布的研究报告，2022 年全球数据中心资本支出增长 15%，达到 2410 亿美元。

2. 电子元器件

2022 年以来，在地缘政治危机、社会政策等多种因素影响下，消费电子行业景气度下行，市场需求增速放缓，同时国内广阔的市场前景及稳定的政策支持有力推动行业发展。

2022 年，受地缘政治危机、全球通胀导致的消费力减弱等复杂因素影响，消费电子市场进入增速放缓阶段，2022 年下游行业需求呈现分化走势。以通讯终端为代表的传统电子应用需求转为疲软，对全产业链需求造成了较大冲击；通信设备和数据中心相关产业链需求仍保持增长，但速度明显放缓；物联网及工业控制领域相关产业随着数字化转型及人工智能技术发展的带动下，需求稳定增长；光储充和新能源汽车市场需求的迅速爆发，一方面帮助电子元器

件行业抵消了部分来自其他市场领域的下滑，另一方面也为行业未来三至五年的需求增长提供了坚实基础。

据工信部数据统计，2022 年，中国电子信息制造业的营业收入同比增长 5.5%，但增速同比下滑 9.2 个百分点，毛利率为 4.8%，同比下降 1.1 个百分点。从整体而言，中国电子元器件产品的附加值仍不高，自产自销及出口的产品仍以中低端为主，大多数中高端技术被国外厂商垄断，部分核心原材料及关键环节设备仍存在进口依赖，与国际先进水平存在差距，未来的产品研发、技术升级投入与产出效益均有待提升。

中国电子元器件制造企业面临着愈来愈严峻的外部环境，但国内电子元器件行业的关键材料和技术攻关持续获得各级地方政府的政策及产业基金的资金支持，行业整体处于较为稳定的政策支持环境中。未来，随着中国不断深化改革、扩大对外开放、调整经济结构、转变发展，电子元器件行业有望迎来促进产业升级和实施自主创新的发展机遇。新兴产业带来的配套需求和智能化、低碳化、数字化等发展趋势催生的产业应用将带来长期增长机会。

公司具体产品包括磁性元器件（含一体成型功率电感、绕线功率电感、叠层片式电感等）、射频元器件（含 LTCC 滤波器、SAW 滤波器、BAW 滤波器、射频前端模组等）、电感变压器及 LCM 显示模组，下游应用领域包括通信设备、消费电子、以碳中和为基础的光储充、汽车电子、服务器、工业控制、安防设备等。

3. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集

中释放,“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化,但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下,2023年国内房地产市场会有阶段性回暖,但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《2023年房地产行业分析》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,公司注册资本61.79亿元,实收资本49.43亿元。同年4月,公司将溢价出资的资本公积12.36亿元转增实收资本,2023年4月末实收资本将增至61.79亿元,其中深圳市国资委、长城资产、东方资产、深圳经营及深圳投控分别持有公司39.69%、28.71%、7.73%、4.01%及19.85%的股权,深圳市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为多元化发展的大型综合性企业,下属多家上市公司和国家级高新技术企业,具备技术和研发优势,市场竞争力强。

公司经营范围涉及制造业、商品流通业、旅游业、房地产及租赁业等多个领域,是跨行业经营的大型综合性企业,控股4个上市公司,截至2022年底本部直接持有上述公司参考市值84.62亿元。

公司制造业务经营主体为深圳市特发信息股份有限公司(000070.SZ,以下简称“特发信息”)和深圳市麦捷微电子科技股份有限公司(300319.SZ,以下简称“麦捷科技”)。截至2023年3月底,公司对特发信息和麦捷科技直接和间接持股比合计分别为38.48%和23.68%,均无质押。

特发信息是深圳市首批国家级高新技术企业之一,也是光纤光缆行业多项国家标准、行业标准 and 国军标的制订者之一,其电力光缆和室内光缆位列行业四强,已成为国内光纤光缆产品研发和生产领域的知名品牌。2022年特发信

息新获得专利62项,其中发明专利27项,新申请专利41项,当年末累计获得专利602项。

麦捷科技主要生产电子元器件中的磁性元器件、射频元器件以及LCM显示模组,制造工艺成熟,研发设计水平较高,主要产品属于高端电子元器件,合格率处于国内领先水平。公司参与的“高世代声表面波材料与滤波器产业化技术”项目曾荣获2018年度国家科学技术进步二等奖;截至2022年底,麦捷科技已获授权的专利、计算机软件著作权及布图设计共165项,其中发明专利37项。

公司子公司深圳市特发服务股份有限公司(300917.SZ,以下简称“特发服务”;截至2023年3月底,公司持股比例47.78%,无质押)核心业务为综合设施管理服务,包括综合设施管理、空间管理、安全保障、环境管理、高端接待及会议服务等物业管理服务。2022年,特发服务获得“2022中国物业服务百强企业(排名第29位)”“2022中国国有物业服务优秀企业”及“2021年度金牛最具投资价值奖”等荣誉,行业地位和品牌影响力提升。

公司汽车销售、汽车检测维修及配件销售、珠宝及黄金运营业务由深圳市特力(集团)股份有限公司(000025.SZ,以下简称“深特力”);截至2023年3月底,公司持股比例47.74%,无质押)负责经营。深特力在水贝片区特力吉盟黄金首饰产业园内拥有丰富的物业资源,旗下特力珠宝大厦获得罗湖区首个国家级三星级绿色建筑;深特力持续完善珠宝行业产业链,搭建仓储、物流、保险、进出口代理、结算等保税综合服务平台,该平台于2022年12月23日获准升级挂牌“深圳国际珠宝玉石综合贸易平台”(以下简称“综贸平台”)。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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:91440300192194195C),截至2023年5月16日,公司本部未结清信贷信息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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 16 日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度及高级管理人员方面无重大变化。

八、重大事项

特发信息收到中国证监会立案告知书

2023 年 5 月,子公司特发信息收到中国证监会下发的《立案告知书》(证监立案字 00720239 号),因特发信息涉嫌信息披露违反法律法规,根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规,中国证监会决定对公司立案。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年,公司制造业和房地产业务收入均出现下降,同时受低毛利率的贸易业务收入占比提升,以及旅游板块出现亏损,公司综合毛利率有所下降。

2022 年,公司营业总收入同比下降 13.82%至 122.52 亿元。从收入构成来看,制造业仍是公司主要的收入来源,受鹏城云脑等项目结束回款完成,智慧服务贡献收入大幅下降,受此影响制造业收入同比下降 6.72%至 75.65 亿元;受地产项目结转收入进度影响,房地产及租赁业务收入大幅下降;物业管理业务收入快速增长,其他业务收入占比小。

毛利率方面,2022 年,公司制造业板块和房地产及租赁业务毛利率同比回升;商品流通业务受新拓展黄金贸易影响,毛利率大幅下降;物业管理毛利率保持稳定,旅游业务出现亏损。综上,公司综合毛利率为 21.48%,同比下降 5.29 个百分点。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
制造业	71.85	56.67	19.03	81.10	57.05	15.85	75.65	61.75	17.40
商品流通	5.15	4.06	24.47	4.13	2.91	12.92	7.25	5.92	1.92
旅游业务	1.84	1.45	16.33	1.33	0.94	12.70	1.06	0.87	-31.82
房地产及租赁业	36.01	28.41	45.38	37.86	26.63	55.96	17.08	13.94	59.43
物业管理	11.07	8.73	20.63	16.80	11.82	14.80	20.61	16.82	14.81
主营业务收入合计	125.92	99.32	26.89	141.22	99.34	26.37	121.66	99.30	21.51
其他业务	0.86	0.68	--	0.94	0.66	--	0.86	0.70	--
营业收入合计	126.78	100.00	27.30	142.16	100.00	26.77	122.52	100.00	21.48

资料来源:公司提供

2. 制造业

跟踪期内,公司制造业务经营主体仍为特发信息和麦捷科技。2022 年,受益于线缆集采价格回升,特发信息相关产品毛利率大幅提升,当期利润总额实现扭亏。同期,受电子产品市场需求低迷,麦捷科技经营业绩有所下降。

跟踪期内,公司制造业板块主要采购模式、

销售模式及结算方式均未发生重大变化。

(1) 特发信息

特发信息围绕光通信产业,分为线缆制造、光电制造、科技融合和智慧服务四大板块。2022 年特发信息营业总收入 41.92 亿元,利润总额 0.66 亿元(上年同期-6.01 亿元),实现扭亏。

从集中度方面看,2022 年,特发信息前五

大供应商采购金额为 7.93 亿元，占年度采购金额的比例为 22.28%，采购集中度较低，变动不大；前五大客户销售额合计为 8.93 亿元，占年度销售总额的 21.29%，集中度下降。

表 3 2021 和 2022 年特发信息营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
线缆制造	14.90	-3.53	16.83	15.14
光电制造	11.60	6.42	16.27	6.05
科技融合	4.27	46.74	3.42	50.76
智慧服务	13.29	10.27	3.51	12.86
物业租赁	1.10	59.19	1.10	62.56
其他	0.74	--	0.8	--
合计	45.91	9.37	41.91	15.92

资料来源：联合资信根据特发信息审计报告整理

2022 年，特发信息线缆制造板块受行业景气度回升影响，产销量均有所提升；光电制造板块受市场竞争激烈影响，产销量均有所下降；科技融合板块主要是定制化产品，其规格、型号、价格、产销量不同年度差异较大，不具可比性。

表 4 2021 和 2022 年特发信息产销情况

产品	项目	2021 年	2022 年	同比变动
线缆制造	销售量（万芯公里）	2114.41	2601.06	23.02%
	生产量（万芯公里）	2102.54	2663.27	26.67%
光电制造	销售量（万套）	2957.52	2516.74	-14.90%
	生产量（万套）	2798.88	2499.39	-10.70%
科技融合	销售量（万套）	2.69	1.22	-54.66%
	生产量（万套）	3.64	1.90	-47.87%

资料来源：联合资信根据特发信息审计报告整理

线缆制造

公司线缆制造业务运营主体包括特发信息子公司光网科技、特发光电和广东光缆等，产品主要应用于中国移动、中国联通、中国电信等电信运营商及电力、广播电视、石油、矿山、公路、铁路、国防等行业专网市场。2022 年，纤缆市场需求回暖，光纤集采价格回升，收入同比增长 12.95%至 16.83 亿元，光纤光缆产品销售扭亏为

盈，毛利率大幅提升至 15.14%。

光电制造

公司光电制造（原通讯设备）的经营主体为特发信息子公司特发东智、四川华拓和光网科技，主要产品包括无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV 机顶盒、分离器和智能路由器等，其中光网科技调整产品结构、实施产线升级，国内外互联网商和设备商光器件订单大幅增长。2022 年，光电制造收入增长至 16.27 亿元，毛利率保持稳定。

科技融合

公司科技融合（原军工电子设备）的经营主体为特发信息子公司成都傅立叶和神州飞航等，主要从事研发和生产各类军工智能终端、软件、大数据平台等业务，为各军兵种提供先进的装备信息化产品。2022 年，国防信息化领域仍处于需求释放阶段，随着军品审价下调，军工电子设备销售收入小幅下降；同时公司收缩毛利率水平较低军工信息化业务，该板块毛利率同比提升了 4.02 个百分点。

智慧服务

公司智慧服务的经营主体为特发信息子公司特发信息数据科技有限公司（以下简称“数据科技”）和深圳市特发信息技术服务有限公司等。2022 年，随着鹏城云脑和中原人工智能项目结束，公司智慧服务收入同比大幅减少至 3.51 亿元。跟踪期内，公司签约天津云脑项目建设并中标异地整体搬迁信息系统建设项目（硬件部分）、小梅沙客厅智能化工程项目、南山区智慧灯杆项目等众多项目，同时，与运营商加强合作，推动智慧城市、智慧园区等 ICT 业务发展。

表 5 2022 年特发信息主要参控股公司财务数据

（单位：亿元）

公司	注册资本	总资产	营业收入	净利润
光网科技	14.26	3.82	10.85	0.41
特发光电	1.33	0.64	1.09	0.14
特发东智	9.19	8.68	7.33	0.26
神州飞航	5.62	2.63	2.50	0.34
广东光缆	3.10	0.26	3.31	0.11
数据科技	6.64	4.70	0.17	0.10

资料来源：联合资信根据特发信息审计报告整理

（2）麦捷科技

麦捷科技主要生产销售电子元器件和LCM液晶显示模组。截至2022年底麦捷科技资产总额56.34亿元，所有者权益40.78亿元；2022年实现收入31.52亿元，利润总额2.49亿元，同比均有所下降；主营业务毛利率同比下降2.31个百分点至18.69%。

其中，电子元器件业务主要由麦捷科技本部运营，2022年，受市场竞争加剧，对核心客户议价能力下滑影响，电子元器件业务收入微增，毛利率下滑。

同期，LCM液晶显示模组业务经营主体麦捷科技子公司星源电子科技（深圳）有限公司（以下简称“星源电子”）受上游主要材料玻璃及IC产品价格下降，间接带动LCM液晶显示模组产品单价下降影响，销售收入同比下降；同时，星源电子进行精细化管理，增加自动化投入，提高运营效率，大客户收入占比上升，订单相对稳定，毛利率有所提升。

从集中度方面看，2022年，麦捷科技前五大供应商采购金额为6.11亿元，占年度采购金额的比例为31.88%，同比变化不大，采购集中度一般；前五大客户销售额合计为20.26亿元，占其销售总额的64.28%，集中度高。

表6 2021和2022年麦捷科技主营业务收入构成

公司	2021年		2022年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
电子元器件	14.08	32.31	14.46	24.77
LCM液晶显示模组	19.08	12.66	16.94	13.48
合计	33.16	21.00	31.40	18.69

资料来源：联合资信根据麦捷科技审计报告整理

3. 房地产及租赁业板块

2022年，受项目结转规模波动影响，公司房地产板块收入同比下降，但在售项目储备充足，区位良好。跟踪期内，公司房地产业务资金投入规模大，在建地产均为商品房住宅项目，存在一定资本支出压力；物业租赁经营较为平稳，为公司提供稳定收入及利润。

（1）房地产业务

房地产业务主要由公司本部和特发地产运营。2022年特发地产实现收入14.55亿元（上年同期34.69亿元），利润总额6.05亿元（上年同期12.51亿元），房地产板块收入主要来自天鹅湖项目。

天鹅湖项目于2019年开始预售，2022年末该项目累计实现销售回款78.36亿元，其中2022年结转收入13.33亿元，投资净利润率约为24%，该项目销售已进入尾声，预计2023年结转收入0.12亿元。

公司房地产在建地产均为商品房住宅。其中特发香阅四季园项目位于深圳市龙岗区南湾街道景瀚路5号，总可销售面积4.70万平方米，均价约5.10万元/平，2022年12月已开始预售，2023年3月末已实现销售收入5.96亿元，预计2023年实现销售回款17.94亿元。

临港学府里项目位于上海市浦东临港新城，总可销售面积6.78万平米，均价约3.21万元/平，已于2021年12月底开始预售；2022年末该项目累计实现销售回款19.62亿元，尚未结转收入，预计2023年销售回款1.29亿元。

杭政储出（2021）40号地块商品住宅（设配套公建）项目位于杭州市拱墅区，东至杭州皋亭股份经济合作社，南至规划神龙路，西至规划龙塘路，北至科园路，总可销售面积8.17万平方米，地下车位可售814个，2023年1季度已开始预售，2023年3月末已实现销售收入25.09亿元。

特发光明学府朗园，项目总可销售面积8.94万平方米，其中住宅可售面积8.60万平方米，均价约4.0万元/平；商业可售面积0.34万平方米，均价约4.5万元/平，预计2023年12月开始预售。

截至2023年3月底，公司主要在建房地产项目计划总投资98.13亿元，尚需投资30.10亿元，存在一定资本支出压力；公司拥有土地储备4.95亿平方米，待拆迁基本完成后逐步进行开发，总建筑面积15.10亿平方米。2022年至2023年3月底，公司已支付土地出让金33.39亿元，包括

杭政储出〔2021〕40号地块商品住宅（设配套公建）18.96亿元和光明学府朗园项目14.43亿元。

表7 截至2023年3月底公司主要的在建房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划建设期	总投资	截至2023年3月底已投资	2023年4-12月预计投资	2024年预计投资	资金来源
特发香阅四季园	2021.12—2024.12	20.70	13.00	1.93	0.30	自有资金、银行贷款和项目回款
临港学府里项目	29个月	20.15	16.63	3.4	0.12	
杭政储出〔2021〕40号地块商品住宅（设配套公建）项目	39个月	29.6	22.42	2.61	1.78	
光明学府朗园	40个月	27.68	15.98	1.04	0.3	
合计		98.13	68.03	8.98	2.50	--

资料来源：公司提供

（2）物业租赁收入

物业租赁经营由公司本部及下属公司运营，主要涉及深特力、深圳市特发黎明光电（集团）有限公司（以下简称“特发黎明”）、特发信息、特发服务、特发地产和深圳市海洋世界有限公司（以下简称“海洋世界”）的部分物业，其中深特力以自主开发产业园区的租赁经营为主，本部、特发信息、特发黎明及特发地产等则以自有闲置物业的租赁经营为主。

2022年，公司租赁物分布、经营主体、可租赁物较上年变化不大，资源性资产租赁合同应收金额4.58亿元，较上年底小幅上涨。截至2022年底，公司物业可供出租面积约48.66万平方米，其中工业厂房13.12万平方米，商住用房13.37万平方米，写字楼21.90万平方米，已出租面积44.30万平方米。

表8 2022年公司物业租赁业务运营主体及收入情况（单位：亿元）

经营主体	2022年
公司本部	0.37
特发信息	1.42
深特力	2.10
特发黎明	0.37
特发服务	0.04
特发地产	0.28
海洋世界	约46万元
合计	4.58

资料来源：公司提供

4. 物业管理

跟踪期内，公司物业管理板块经营稳健，

经营规模继续扩大，在手项目充足，客户资源较好，营收保持增长态势。

公司物业管理主要由特发服务运营，特发服务以综合物业管理服务为核心，政务服务及各类增值服务协同发展，综合物业管理服务包括园区物业、商业物业、住宅物业与公共物业。跟踪期内，特发服务继续扩大经营规模，强化客户关系管理，2022年新拓展项目82个，新签约合同金额约9.67亿元（上年同期约8亿多），提升服务互联网头部客户的市场份额，中标华为安哥拉查验及后勤IFM项目并续签华为武汉基地、廊坊基地5年合同，中标阿里云谷园区、菜鸟网络总部园区、余杭菜鸟智谷产业园区等总部园区服务项目以及承接字节跳动西区扩招项目，巩固市场优势同时拓展医院后勤物业及政务服务等，促进物业管理多业态发展。

2022年，特发服务实现营业收入20.06亿元，同比增长18.60%，其中综合物业管理服务收入16.50亿元（同比增长16.34%）；同期，实现利润总额1.61亿元，同比增长3.64%。

5. 商品流通

2022年，公司新增黄金贸易业务，综贸平台服务范围扩大，商品流通收入增幅较大。

公司商品流通业务以汽车综合服务（包括汽车销售、检测维修及配件销售）、珠宝批发及零售和石油贸易为主，经营主体主要为深特力。2022年，公司新增黄金贸易业务，带动商品流通板块收入大幅增长。

2022年，深特力设立国润黄金（深圳）有限

公司³（以下简称“国润黄金”），新增黄金运营业务。国润黄金作为黄金流转综合服务平台公司，以黄金流转业务为核心，提供规范的黄金流转解决方案，业务主要包括投资金条销售、黄金回收、黄金提纯兑换服务等，当年实现收入 3.28 亿元。

表 9 2022 年公司商品流通板块经营收入情况
(单位: 万元)

项目	金额	占比
汽车综合服务	24141.69	31.74
—汽车销售	19635.76	25.82
—维修、检测设备销售	4505.93	5.92
珠宝运营	9344.89	12.29
黄金运营	32803.44	43.13
石油贸易	9769.14	12.84
合计	76059.16	100.00

注：表 9 未进行抵消，与表 2 所列合并范围收入数据的统计口径不同

资料来源：公司提供

6. 旅游业务

跟踪期内，受公共安全事件影响以及旅游景点进行建设施工，公司旅游业务出现亏损。

(1) 高尔夫球俱乐部

公司深圳高尔夫球场的土地为政府行政划拨用地，房地产证登记的土地使用期限到期后，由深圳市特发深高俱乐部管理有限公司（以下简称“特发深高”）接管，2022 年特发深高实现收入 11133.62 万元，同比变化不大。截至 2023 年 3 月底，深圳高尔夫球场 B115-0038 宗地的土地使用权收回工作仍在测绘、评估阶段。

(2) 小梅沙旅游景区

公司小梅沙旅游中心和海洋世界由深圳市特发小梅沙投资发展有限公司和深圳市海洋世界有限公司运营。2022 年，受小梅沙片区整体改造和新海洋世界建设施工影响，公司旅游景区暂缓接待游客，营业收入主要来自动物暂养费收入和下属公司动物场馆门票收入。目前海洋世界项目总体完成率约 54%，新馆预计 2023 年 12 月底竣工，将于 2024 年 5 月 1 日开业。

2022 年，公司旅游业务共实现收入 1.06 亿元，受动物场馆入园人数减少影响，景区运营出现亏损。

7. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所下降。

2022 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 2.86 次、0.93 次和 0.31 次，同比均有所下降。

8. 在建项目

公司在建项目未来投资规模较大，面临一定资本支出压力。

公司当前主要有小梅沙片区整体改造、新海洋世界、特发赛格新一代信息技术产业园和麦捷科技射频滤波器扩产 4 个在建项目。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目（不含房地产）计划总投资 175.49 亿元，已累计完成投资 83.60 亿元，未来尚需投资 91.89 亿元（根据项目施工情况实际投资额可能超过计划投入规模），公司未来整体投资规模较大，有一定资本支出压力。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目（不含房地产）情况（单位：亿元）

项目/设备名称	计划总投资	截至 2023 年 3 月底已完成投资	投资计划	
			2023 年 4—12 月	2024 年
小梅沙片区整体改造项目	132.74	66.74	13.69	56.57
新海洋世界项目	24.62	14.85	6.64	2.99
特发赛格新一代信息技术产业园项目	13.38	0.23	0.57	1.77

³ 2022 年 6 月，深特力与深圳珠宝产业服务有限公司（深特力子公司，以下简称“珠宝公司”）、深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深高投”）、周大福珠宝文化产业园（武汉）有限公司、周大生珠宝股份有限公司、北京莱市口百货股份有限公司、深圳市众恒隆实业有限公司等合作方共同投资设立国润黄金。其中深特力本部出资 7,200 万元，持股比例为 36%，下属珠

宝公司出资 1,000 万元，持股比例为 5%，深高持股比例为 10%，其他股东持股比例共计 49%。深特力与深高投签订了一致行动协议，约定深高投在国润黄金股东会、董事会进行表决时与深特力保持一致意见，因此深特力实际享有国润黄金 51% 的表决权，进行控股并表。

麦捷科技射频滤波器扩产项目	4.75	1.78	0.5	0.64
合计	175.49	83.60	21.40	61.97

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

2022 年公司财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2022 年公司合并范围通过新设方式增加 4 家⁴子公司，2023 年 1—3 月合并范围较 2022 年末新增 1 家子公司⁵，合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 405.46 亿元，所有者权益 175.25 亿元（含少数股东权益 78.65 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 122.52 亿元，利润总额 11.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 474.42 亿元，所有者权益 205.60 亿元（含少数股东权益 90.56 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.11 亿元，利润总额 0.71 亿元。

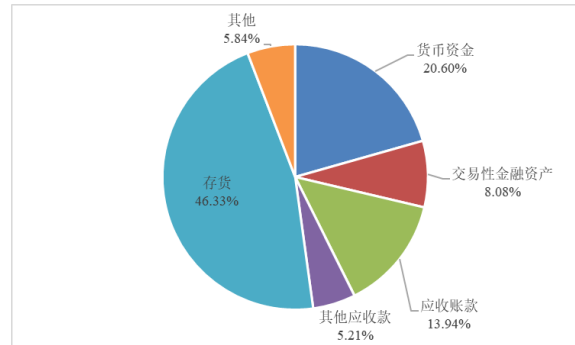
2. 资产质量

截至 2022 年底，随着地产开发持续推进，公司资产规模有所增长，其中存货和应收账款占比较大，其他应收款对营运资金形成一定占用；考虑到公司货币资金规模较大，资产受限规模小，公司整体资产质量较好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 405.46 亿元，较上年底增长 8.36%，其中流动资产占 70.43%，非流动资产占 29.57%。

截至 2022 年底，流动资产 285.57 亿元，较上年底增长 7.56%。

图1 截至2022年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司货币资金 58.83 亿元，较上年底变化不大，货币资金中有 2.20 亿元受限资金，受限比例为 3.74%，占比低，主要为开具银行承兑汇票、保函、履约及预售等缴纳的保证金。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产 23.08 亿元，较上年底下降 65.39%，主要系结构性存款及理财产品减少所致。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 39.81 亿元，较上年底增长 6.89%，主要系特发信息智慧城市业务应收款增加所致，账龄以 1 年以内为主（占 76.26%）；公司应收账款累计计提 1.64 亿元，计提比例为 3.96%。

截至 2022 年底，公司其他应收款 15.03 亿元，较上年底变化不大，主要系下属企业应收往来款。

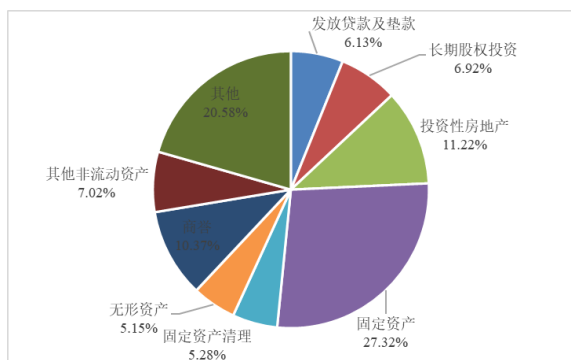
截至 2022 年底，公司存货账面价值为 132.31 亿元，较上年底增长 79.77%，主要系特发地产推进项目开发进度以及土地储备增加所致。公司存货主要为房地产开发成本（占 82.87%），累计计提跌价准备 4.01 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产 119.90 亿元，较上年底增长 10.32%。

⁴ 深圳市光明特发置地有限公司、国润黄金（深圳）有限公司、深圳市特发物流科技有限公司和深圳市特发信息智慧科技有限公司

⁵ 软通智慧科技有限公司

图2 截至2022年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司固定资产 32.75 亿元（不含香蜜湖片区开发清理 6.33 亿元），较上年底增长 50.87%，主要系“智慧园建设”“高端小尺寸电感”“东莞光纤扩产”和“特发信息智慧城市创展基地建设”等部分在建项目转固所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，累计计提折旧 19.50 亿元，减值准备 0.18 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程 17.90 亿元，较上年底下降 16.24%，主要系部分建设项目转入固定资产和无形资产所致。

截至 2022 年底，公司无形资产 6.18 亿元，较上年底增长 103.78%，主要系新海洋馆地块土地使用权在建工程转入所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 8.42 亿元，较上年底增长 47.79%，主要系大额存单增长所致。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 32.37 亿元，占资产总额比例为 7.98%，占比一般。

表 11 截至 2022 年底公司受限资产构成

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.20	银承/保函/信用证/履约/按揭保证金、资金监管等
其他应收款	0.27	资金集中管理款
应收票据	2.20	质押开票及未终止确认的应收票据
应收款项融资	0.05	质押开票
存货	19.54	抵押借款
在建工程	1.64	
无形资产	6.47	
合计	32.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 474.42 亿元，较上年底增长 17.01%，流动资产占 73.35%，非流动资产占 26.65%，其中货币资金 79.76 亿元，较 2022 年底增长 27.40%；应收账款 55.88 亿元，较 2022 年底增长 43.36%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司接收股东增资，资本实力有所增强。公司权益结构以实收资本和未分配利润为主，且少数股东权益占比高，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 175.25 亿元，较上年底变化不大，其中归属于母公司所有者权益占比为 55.12%。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 26.15%、3.98%和 22.39%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 205.60 亿元，较上年底增长 17.31%，主要系公司接收股东增资款所致。

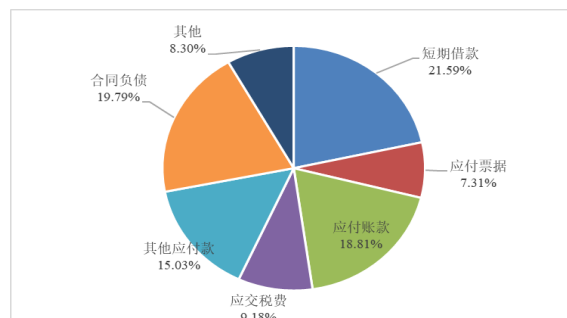
（2）负债

跟踪期内，随着对房地产项目、小梅沙片区整体改造及新海洋世界等项目投入，公司利息债务持续增长，债务负担有所上升。

截至 2022 年底，公司负债总额 230.21 亿元，较上年底增长 14.17%，其中非流动负债占 41.00%，占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债 135.82 亿元，较上年底变化不大。

图3 截至2022年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底,公司短期借款29.32亿元,较上年底增长6.62%,主要系抵质押借款增加所致。公司短期借款主要为信用借款。

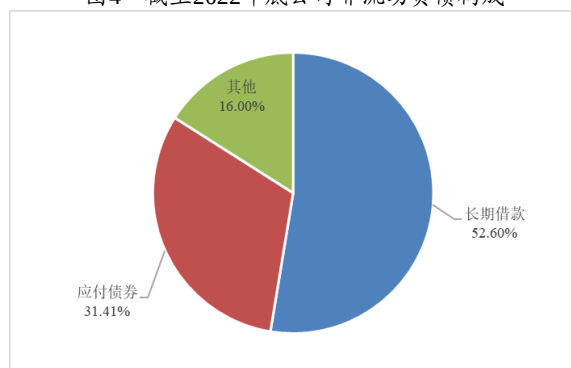
截至2022年底,公司应付票据9.93亿元,较上年底下降13.83%;应付账款25.54亿元,较上年底增长12.53%,账龄以一年以内为主。

截至2022年底,公司其他应付款20.50亿元,较上年底下降28.15%,主要系特发地产项目应付合作方的往来款减少所致。

截至2022年底,公司合同负债26.87亿元,较上年底增长42.03%,主要系地产项目实现销售回款增加但尚未结转收入所致。

截至2022年底,公司非流动负债94.38亿元,较上年底增长31.84%。

图4 截至2022年底公司非流动负债构成



数据来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底,公司长期借款49.64亿元,较上年底增长51.87%,主要系公司扩大长贷规模所致,公司长期借款主要为抵押借款和信用借款。

截至2022年底,公司应付债券29.64亿元,较上年底下降12.69%,主要系“19深特发MTN001”(3年期,4.30亿元)到期兑付所致。

表12 截至2023年6月13日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
19特发01	2024-08-16	8.0000
23深特发SCP001	2023-07-25	4.7000
合计	--	12.70

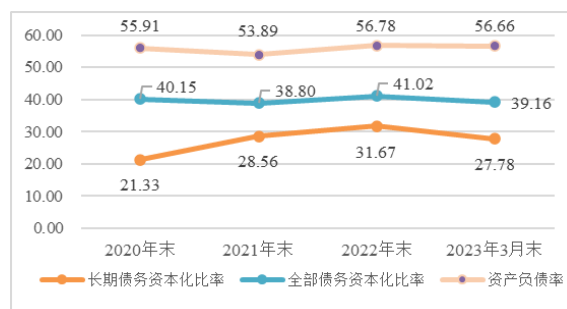
资料来源:Wind

截至2022年底,公司长期应付款10.25亿元,较上年底增加10.04亿元,主要系特发地产将外部股东往来款8.17亿元由长期借款重分类至该科目所致。

截至2022年底,公司全部债务121.87亿元,较上年底增长11.38%,其中长期债务81.25亿元,较上年底增长17.77%,主要系长期借款增长所致;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较上年底分别提高2.89个百分点、2.21个百分点和3.11个百分点。公司债务负担上升。

截至2023年3月底,公司负债总额268.82亿元,较上年底增长16.77%,其中合同负债大幅增长102.85%至54.52亿元,主要系地产项目实现预售回款增加;公司全部债务132.31亿元,较上年底增长8.57%,其中短期债务53.21亿元,较上年底增长31.00%,主要系短期借款大幅增长所致;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较2022年底分别下降0.11个百分点、1.86个百分点和3.89个百分点。

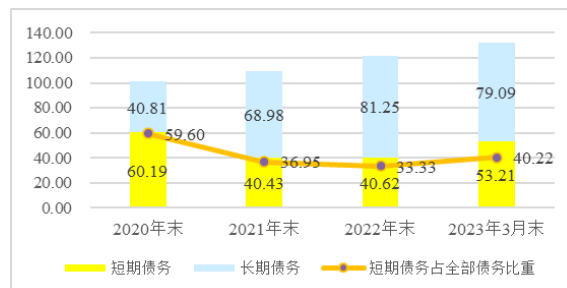
图5 公司债务指标变动趋势



注:以上数据为百分比

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

图6 公司债务结构(单位:亿元)



注:短期债务占全部债务比重数据为百分比

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

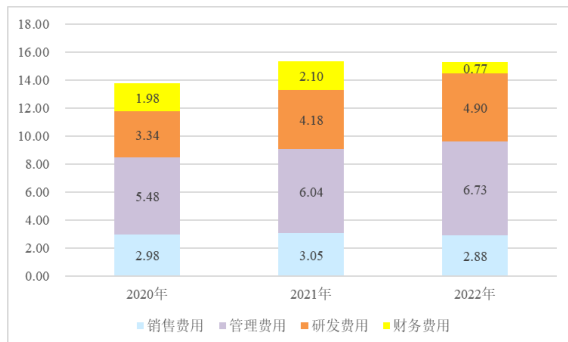
4. 盈利能力

2022 年，受房地产项目结转收入减少及旅游业务亏损影响，公司营业收入及盈利指标有所下降。

2022 年，公司实现营业收入 121.66 亿元，同比下降 13.85%；营业利润率为 20.16%，同比下降 2.06 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 15.28 亿元，同比变化不大，其中销售费用、管理费用和研发费用占比分别为 18.86%、44.03%和 32.09%；公司期间费用率为 12.47%，同比提高 1.66 个百分点，对整体利润侵蚀程度一般。

图7 公司期间费用情况（单位：亿元）

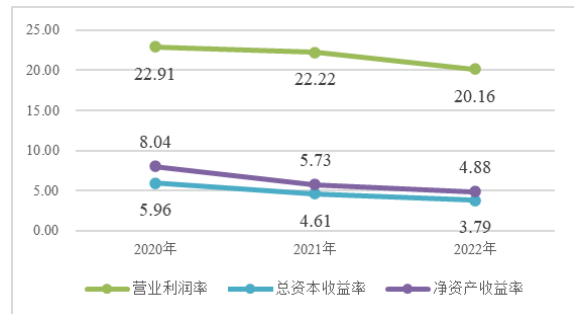


资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司实现投资收益 2.21 亿元，同比下降 27.35%，主要系理财产品投资收益下降所致；其他收益 1.13 亿元，同比增长 8.27%，主要系政府补助增加所致；营业外收入 0.63 亿元，同比下降 65.82%，主要系上年同期获得处置不良资产包利得所致。公司其他非经常性损益对利润总额形成有益补充。

2022 年，受地产项目结转下降以及旅游业务亏损影响，公司经营性利润有所下降，利润总额 11.23 亿元，同比下降 22.14%。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.82 个百分点和 0.85 个百分点。

图8 公司盈利指标



注：以上数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，受地产业务投入增长影响，公司经营活动现金净流出规模扩大；投资活动现金由净流出转为净流入。考虑到未来建设支出较大，公司存在对外筹资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 12.95%，但销售商品、提供劳务收到的现金增加（同比增长 15.59%），经营活动现金流出量同比变化不大；公司经营活动现金净流出 34.71 亿元，同比增长 141.28%，主要系地产业务投入规模大。同期公司现金收入比为 113.92%，同比提高 28.98 个百分点，收入实现质量明显提升。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量和流出量同比分别下降 29.34%和 43.42%，主要系结构性存款及理财产品减少所致；公司投资活动现金净流入 27.38 亿元，同比净流出转为净流入。

2022 年，公司筹资活动前现金净流出规模缩小。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量变化不大，筹资活动现金流出量同比增长 11.96%至 78.24 亿元，主要系公司偿还债务支付现金增长所致；公司筹资活动现金净流入 7.66 亿元，同比下降 62.70%。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 8.90 亿元，投资活动现金净流出 9.80 亿元，筹资活动现金净流入 15.68 亿元。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	185.07	161.10	58.65
经营活动现金流出小计	199.45	195.81	49.75
经营活动现金流量净额	-14.39	-34.71	8.90
投资活动现金流入小计	260.48	184.07	29.20
投资活动现金流出小计	276.92	156.69	39.00
投资活动现金流量净额	-16.44	27.38	-9.80
筹资活动前现金流量净额	-30.83	-7.34	-0.90
筹资活动现金流入小计	90.42	85.90	43.17
筹资活动现金流出小计	69.88	78.24	27.49
筹资活动现金流量净额	20.53	7.66	15.68
现金收入比（%）	84.94	113.92	192.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债指标整体表现仍较好，直接及间接融资渠道通畅。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	204.17	210.25
	速动比率（%）	147.57	112.83
	经营现金/流动负债（%）	-11.06	-25.56
	经营现金/短期债务（倍）	-0.36	-0.85
	现金短期债务比（倍）	3.17	2.12
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	22.20	19.94
	全部债务/EBITDA（倍）	4.93	6.11
	经营现金/全部债务（倍）	-0.13	-0.28
	EBITDA/利息支出（倍）	6.29	4.73
	经营现金/利息支出（倍）	-4.08	-8.24

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 204.17% 和 147.57% 分别提高至 210.25% 和下降至 112.83%，流动资产对流动负债的保障程度仍很高，现金类资产能够覆盖短期债务。整体看，公司短期偿债能力指标良好。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 19.94 亿元，同比下降 10.19%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.29 倍下降至 4.73 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并口径）获得银行等金融机构授信额度合计 680.00 亿元，尚未

使用额度 550.00 亿元。公司下属多家上市公司，直接融资与间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要经营物业租赁业务。跟踪期内，公司本部营业收入小幅下降，利润总额来自投资收益；本部债务负担有所增加。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 129.96 亿元，较上年底增长 7.31%，其中非流动资产占 56.93%。公司本部资产主要为货币资金（17.58 亿元）、其他应收款（37.41 亿元）和长期股权投资（71.19 亿元）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 68.61 亿元，较上年底增长 17.42%，其中流动负债占 54.84%；公司负债主要为短期借款（15.18 亿元）、其他应付款（21.52 亿元）、长期借款（12.41 亿元）和应付债券（18.36 亿元），本部全部债务为 46.01 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.79% 和 42.86%，较上年底分别提高 4.54 个百分点和 4.12 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 61.35 亿元，较上年底下降 2.11%。在所有者权益中，实收资本为 45.83 亿元（占 74.70%）、资本公积合计 0.20 亿元（占 0.33%）、未分配利润合计 10.85 亿元（占 17.69%）、盈余公积合计 4.47 亿元（占 7.28%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.35 亿元（上年同期 0.47 亿元），利润总额为 1.35 亿元（上年同期 0.84 亿元），本部投资收益为 1.82 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -3.50 亿元，投资活动现金流净额 4.42 亿元，筹资活动现金流净额 6.23 亿元。

十一、外部支持

公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，在资金注入、政府补助等方面能够得到政府大力支持。

1. 支持能力

公司实际控制人是深圳市国资委，公司能

够享受国家及地方政府政策导向和区位优势带来的发展机遇。

2. 支持可能性

根据深计恒内验字〔2023〕第001号验资报告,截至2023年02月03日,公司收到深圳市国资委增资7.79亿元⁶、深圳投控增资3.90亿元⁷以及长城资产增资4.27亿元⁸,实收资本增加3.60亿元至49.43亿元,资本公积增加12.36亿元,注册资本增加15.97亿元至61.79亿元;同年4月,公司将溢价出资的资本公积12.36亿元转增实收资本,2023年4月末实收资本增至61.79亿元,公司资本实力进一步增强。

政府补助方面,2022年,公司与资产相关的政府补助⁹以及与收益相关的政府补助¹⁰合计1.03亿元,计入其他收益。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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AA⁺,维持“19特发01”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

⁶ 其中1.76亿元计入实收资本,其余6.04亿元计入资本公积。

⁷ 其中0.88亿元计入实收资本,其余3.02亿元计入资本公积。

⁸ 其中0.96亿元计入实收资本,其余3.31亿元计入资本公积。

⁹ 包括介质多腔滤波器与介质波导滤波器、基于5G集成硅光技

术的25G、100G、200G、400G光收发模块建设项目、5G微型多层介质滤波器研发及产业化等。

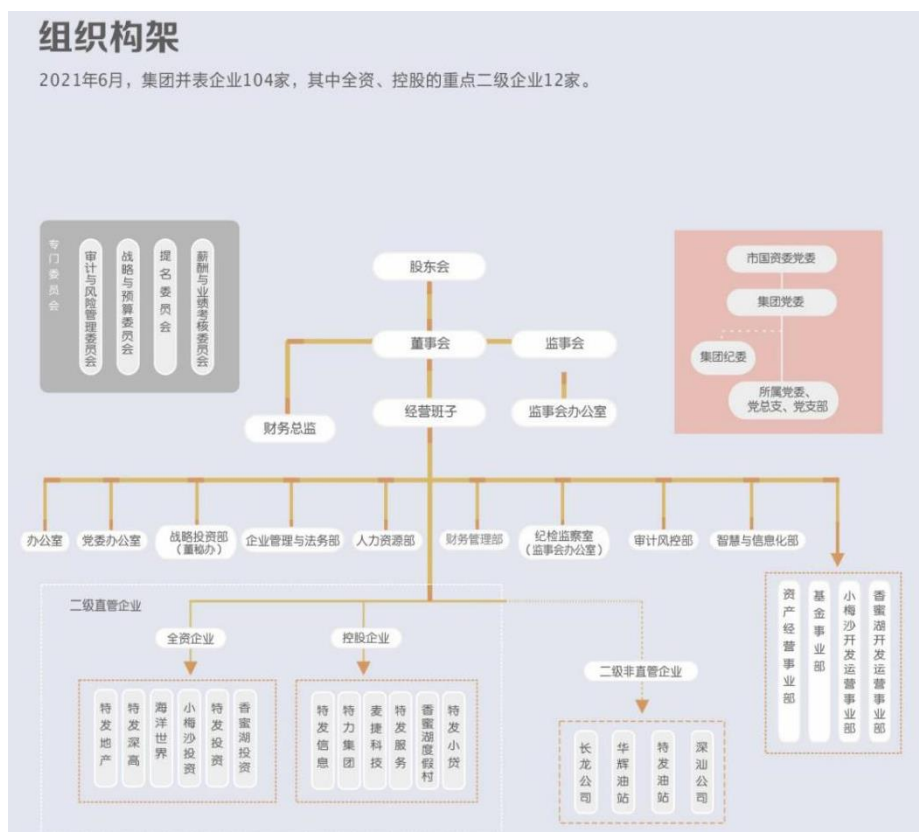
¹⁰ 包括新一代小尺寸项目验收通过政府补贴项目建设过程中费用补贴、企业扩大产能奖励、深圳市新一代信息技术产业扶持等。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.26	128.14	86.19	113.33
资产总额（亿元）	341.41	374.19	405.46	474.42
所有者权益（亿元）	150.53	172.56	175.25	205.60
短期债务（亿元）	60.19	40.43	40.62	53.21
长期债务（亿元）	40.81	68.98	81.25	79.09
全部债务（亿元）	101.00	109.42	121.87	132.31
营业收入（亿元）	126.78	142.16	122.52	28.11
利润总额（亿元）	16.46	14.43	11.23	0.71
EBITDA（亿元）	22.77	22.20	19.94	--
经营性净现金流（亿元）	43.13	-14.39	-34.71	8.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.63	3.93	2.86	--
存货周转次数（次）	1.53	1.49	0.93	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.40	0.31	--
现金收入比（%）	123.63	84.94	113.92	192.54
营业利润率（%）	22.91	22.22	20.16	15.28
总资本收益率（%）	5.96	4.61	3.79	--
净资产收益率（%）	8.04	5.73	4.88	--
长期债务资本化比率（%）	21.33	28.56	31.67	27.78
全部债务资本化比率（%）	40.15	38.80	41.02	39.16
资产负债率（%）	55.91	53.89	56.78	56.66
流动比率（%）	169.38	204.17	210.25	198.99
速动比率（%）	124.76	147.57	112.83	118.65
经营现金流动负债比（%）	29.26	-11.06	-25.56	--
现金短期债务比（倍）	1.22	3.17	2.12	2.13
EBITDA 利息倍数（倍）	6.66	6.29	4.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.44	4.93	6.11	--

注：公司 2020 年度数据已调整为 2021 年期初数据，2021 年度数据已调整为 2022 年期初数据；2023 年一季度数据未经审计
 资料来源：公司提供、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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.00	35.61	18.53	22.65
资产总额（亿元）	109.70	121.10	129.96	136.31
所有者权益（亿元）	54.31	62.67	61.35	77.56
短期债务（亿元）	13.06	8.06	15.24	25.39
长期债务（亿元）	28.20	31.57	30.78	22.51
全部债务（亿元）	41.25	39.63	46.01	47.90
营业收入（亿元）	0.40	0.47	0.35	0.11
利润总额（亿元）	0.61	0.84	1.35	0.25
EBITDA（亿元）	0.61	0.84	1.35	--
经营性净现金流（亿元）	4.03	0.70	-3.50	0.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	17.43	15.19	18.11	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	97.61	8.71	0.16	0.00
营业利润率（%）	51.58	67.01	46.36	73.43
总资本收益率（%）	0.63	0.76	1.27	--
净资产收益率（%）	1.10	1.24	2.22	--
长期债务资本化比率（%）	34.17	33.50	33.41	22.49
全部债务资本化比率（%）	43.17	38.74	42.86	38.18
资产负债率（%）	50.49	48.25	52.79	43.10
流动比率（%）	193.30	202.09	148.77	153.86
速动比率（%）	193.28	202.06	148.75	153.83
经营现金流动负债比（%）	14.97	2.64	-9.31	--
现金短期债务比（倍）	1.15	4.42	1.22	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2023 年一季度数据未经审计

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	
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	
总资产收益率	(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。

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

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