

信用等级公告

联合〔2019〕1897号

深圳市特发集团有限公司：

联合信用评级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和拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

深圳市特发集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

深圳市特发集团有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

深圳市特发集团有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过 8.00 亿元（含）

债券期限：5 年（3+2）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2019 年 7 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	140.45	156.83	194.31	203.71
所有者权益（亿元）	83.82	91.06	109.88	112.45
长期债务（亿元）	4.56	4.99	14.59	22.35
全部债务（亿元）	19.41	22.68	44.36	54.69
营业收入（亿元）	81.27	77.45	86.11	17.96
净利润（亿元）	9.18	9.51	9.84	1.55
EBITDA（亿元）	13.80	13.86	14.48	--
经营性净现金流（亿元）	8.66	-3.15	-13.46	-6.32
营业利润率（%）	25.13	24.33	23.38	19.58
净资产收益率（%）	11.51	10.87	9.80	--
资产负债率（%）	40.32	41.94	43.45	44.80
全部债务资本化比率（%）	18.80	19.94	28.76	32.72
流动比率（倍）	1.90	1.85	2.05	2.04
EBITDA 全部债务比（倍）	0.71	0.61	0.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	24.64	24.01	6.70	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.72	1.73	1.81	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告中营业收入为营业总收入；4. 2019 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳市特发集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，光纤光缆制造业务竞争优势较强，通信设备业务发展较快，物业租赁收入实现快速增长。得益于股东增资，公司资本实力进一步增强，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司制造业板块盈利能力有所减弱，房地产开发收入有所波动，应收账款规模持续增长，在建及拟建项目面临较大的资金支出压力，短期债务增长较快等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目完工投产以及房地产项目的销售结转，公司整体经营实力及收入规模有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，形成了“高科技工业、休闲旅游、地产物业、珠宝服务+平台投资”多元化经营格局，综合实力较强。

2. 公司光纤光缆制造业务在技术水平、品牌知名度及生产销售规模等方面具有较强的竞争优势；通信设备及电子设备制造业务发展较快，收入规模大幅提升，对营业收入形成有力支撑。

3. 公司天鹅工业区城市更新及荆州沙北项目预计于 2019 年入市销售，小梅沙片区二次开发项目有序推进，公司房地产销售板块收入未来有望实现提升。公司持有物业规模较大，出

租情况良好。

4. 公司收入及利润规模有所扩大，融资渠道畅通。得益于股东增资，公司资本实力进一步增强，整体债务负担较轻。

关注

1. 受通信设备制造收入占比提升影响，公司制造业板块盈利能力有所减弱；此外，公司房地产项目尚处于开发阶段，收入将有所波动。

2. 受通信设备销售规模扩大影响，公司应收账款规模持续增长，对资金形成一定占用。

3. 公司各业务板块在建及拟建项目投资规模大，面临较大的资金支出压力。近年来，随着业务规模的逐步扩大，在建项目持续投入，公司债务负担有所加重，短期债务增长较快。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

李乃鹏

电话：010-85172818

邮箱：linp@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

李乃鹏

一、主体概况

深圳市特发集团有限公司（以下简称“公司”）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日广东省秘书办公会议决定于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，原特发集团与长城资产管理公司（现用名：中国长城资产管理股份有限公司，以下简称“长城资产”）、中国东方资产管理公司（现用名：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公司（现用名：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《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。2015年10月，公司股东会第四次临时会议通过《关于特发集团增资的议案》，同意公司新增注册资本10.00亿元，并按各股东持股比例增资，其中：深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（原深圳市国资局，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0.83亿元和深圳投控增资1.95亿元，合计增资10.00亿元。历经多次股权转让及增资，截至2019年3月末，公司注册资本25.83亿元¹，实收资本35.83亿元，其中深圳市国资委、长城资产、东方资产及深圳投控分别持有公司43.30%、28.87%、8.34%及19.49%的股权（详见附件1），深圳市国资委为公司的控股股东及实际控制人。

公司经营范围：投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资兴办旅游产业；房地产开发经营；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；经济信息咨询（不含限制项目）；经营进出口业务。

截至2019年3月末，公司本部下设战略投资部、人力资源部、计划财务部和审计风控部等8个职能部门（详见附件2）；合并范围内子公司81家；拥有在职员工12,767人。

截至2018年末，公司合并资产总额194.31亿元，负债合计84.43亿元，所有者权益109.88亿元，其中归属于母公司所有者权益74.36亿元。2018年，公司实现营业收入86.11亿元，净利润9.84亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.18亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.46亿元，现金及现金等价物净增加额-2.88亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额203.71亿元，负债合计91.26亿元，所有者权益112.45亿元，其中归属于母公司所有者权益75.80亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入17.96亿元，净利润1.55亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.94亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.32亿元，现金及现金等价物净增加额3.85亿元。

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。

二、债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司拟发行“深圳市特发集团有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”

¹ 增资事项正在办理工商变更登记

（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模不超过 8 亿元（含），债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、公司赎回选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充营运资金。

三、行业分析

1. 线缆制造行业

（1）行业概况

通信网络中，数据或者信号的传输需要依靠传输介质作为载体将其从一个节点传送到另一个节点。常用的传输介质分为有线传输介质和无线传输介质两大类：有线传输介质是指在两个通信设备之间实现的物理连接部分，主要有铜线和玻璃纤维；无线传输介质是指在两个通信设备之间不使用任何物理连接，而是通过空间传输的一种技术，主要有无线电波、微波、红外线、激光等。公司的主要产品通信光缆、电缆主要应用于有线传输领域。

伴随着中国通信产业的发展，我国通信光缆、电缆行业不断进行技术创新。目前，我国主要通信光缆、电缆生产企业的生产效率和产品质量都达到国际先进水平，我国已经成为全球最重要的通信光缆、电缆制造基地，也是全球最重要的通信光缆、电缆消费市场之一。

通信电缆是指用于近距音频通信和远距的高频载波和数字通信及信号传输的电缆，根据用途和使用范围的不同，通信电缆可进一步细分为市内通信电缆、射频电缆、铁路信号电缆、局用对称电缆、数据电缆等。按总产值计算，目前中国是世界上第一大电缆生产国，产品品种满足率和国内市场占有率均超过 90%。随着相关行业快速发展和规模的不断扩大，特别是电网改造加快、特高压工程相继投入建设，2009—2015 年电线电缆行业规模从 2009 年的 7,000 亿元上升为 2015 年的 11,716 亿元，年均复合增长 8.96%；而进入 2016 年后，由于下游行业投资增速降低，电线电缆行业规模出现波动，增速整体有所下降。

通信光缆是一定数量的光纤按照一定方式组成缆芯，用以实现光信号传输的一种通信线路。通信光缆比电缆具有更大的传输容量，中继段距离长、体积小、重量轻、无电磁干扰，目前已广泛应用于长途干线、市内中继、近海及跨洋海底通信，局域网、专用网等有线传输线路。2009—2015 年，我国光缆产量逐年快速增长，由 2009 年的 0.84 亿芯千米上升至 2015 年的 3.49 亿芯千米，年均复合增长高达 26.75%；而进入 2016 年后，光缆产量出现一定波动，2016 年产量降至 3.29 亿芯千米，2017 年产量回升至 3.42 亿芯千米，2018 年中国光纤产量将超 4 亿芯公里。

近年来，三大运营商 4G 深度覆盖基本已经完成，4G 渐入尾声，5G 建设尚未全面开展，加上中兴事件和中美贸易摩擦的不利影响，通信行业业务增速趋缓，运营商部分招标采购有所延迟，市场订单有所收缩，产品市场价格下行。未来随着云计算、大数据等应用发展带动互联网流量的继续增长，以及 5G 技术的应用、推广，运营商在巩固现有网络承载能力以及网络优化升级上仍有一定规模的资本开支；2016 年 5 月工信部向中国广播电视网络有限公司颁发《基础电信业务许可证》，使其成为国内第四大电信运营商，未来其在电信领域的投资有助于通信光缆、电缆行业的发展。

总体看，通信光缆及通信电缆行业在经历了多年快速增长后，近两年增速整体放缓。未来，随

着移动互联、5G 网络建设等方面的推广，通信光缆及通信电缆行业有望得到进一步发展。

（2）行业竞争

电缆方面，目前我国电缆企业规模达近万家，其中 97% 是中小企业，设备平均利用率在 30%~40%，远远低于国际上设备利用率 70% 以上的水平；90% 以上的产能集中在低端产品上，行业平均投入研发经费不足销售额的 1%；电缆行业产能过剩、中小企业众多、行业集中度偏低。根据国家统计局的数据，我国最大的 19 家线缆企业市场份额仅占全行业的 11.7%，而美国前 3 家企业在本国的市场份额就达到 54%，日本前 7 大企业的份额占行业的 86%，英国前 12 大线缆企业的集中度高达 95%。企业众多、产业集中度低的直接后果就是行业利润率下降，我国电缆行业的调整和整合势在必行。在国内企业的竞争中，民营企业与国有企业相比占有明显优势。民营企业大多为新兴企业，运营负担小，发展快速，例如亨通光电、远东电缆有限公司、上海胜华电缆（集团）有限公司等；相比之下电缆行业中的国有企业老厂较多，各方面负担沉重，创新不足，竞争能力不强。

通信光缆方面，虽然国内光纤光缆需求持续增长，但是行业竞争却越发激烈，行业龙头企业在竞争中优势明显。一方面，由于光纤光缆行业的竞争，主要集中在光棒的竞争上，掌握光棒制造核心技术的大企业更具产品竞争力；另一方面，受运营商集中采购政策的影响，大型企业由于规模、品牌、资金、成本等因素，在运营招标采购中明显占据优势。而中小企业在行业高景气的背景下，竞争压力将进一步加大，由此加速了光纤光缆行业的整合，未来行业龙头企业有望进一步提升市场份额。经过多年的发展，行业内不具有技术、管理、市场、规模等优势的企业逐渐被淘汰，目前行业中的企业已经由几百家缩减到几十家，行业的集中度大为提高。其中，国内通信光缆、电缆行业的主要企业有中天科技、亨通光电、烽火通信、中利科技、武汉长飞、西安西电光缆有限责任公司等。

总体看，电缆行业集中度较低且中小企业众多，竞争无序，产能利用率较低，对行业发展造成不利影响；通信光缆行业集中度较高，行业龙头企业在竞争中优势明显，未来随着行业竞争的不断加剧，市场资源将进一步向龙头企业靠拢。

（3）行业政策

通信光缆、电缆行业是我国重要的配套行业，与电信行业和基础国民经济领域发展密切相关，其发展受到了国家的重视，国家相关部门出台了多项政策规范其发展。

2015 年，国务院印发了《中国制造 2025》，其中“工业 4.0”规划计划通过制造业创新中心等五大战略性工程，围绕新一代信息技术等十大重点领域全面推进制造强国战略。在新一代信息技术领域，强调在通信设备层面要全面突破第五大移动通信（5G）技术、核心路由交换技术等的发展。

2016 年 5 月，《中国光电线缆及光器件行业“十三五”发展规划纲要》出台。根据该纲要，我国电线电缆行业“十三五”期间要通过供给侧改革，使产业发展的格局从国内市场上升到全球市场的定位，从世界制造产业链的视角来把握行业发展趋势。纲要同时指出，电线电缆行业要融入“互联网+”及智能制造新技术，进一步完善从研究开发、生产制造、市场推广到运营服务的完整产业链上壮大行业整体实力。

2016 年 12 月，工信部印发《信息通信行业发展规划（2016—2020 年）》，该规划提出，“十三五”期间，“中国制造 2025”“互联网+”等一系列战略、规划的提出为信息通信业拓展新领域、支撑传统产业改造升级提供了广阔的发展空间。“十三五”期间，预计增加信息通信基础设施投资 5,000 亿，截至 2020 年信息通信规模将达到 3.5 万亿元，信息通信业整体规模进一步壮大，综合发展水平大幅提升，“宽带中国”战略各项目标全面实现，基本建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。

2018 年 8 月，工业和信息化部、国家发改委共同发布《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》，其中明确提出确保 5G 在 2020 年商用，同时，对通信基础设施建设提出全面要求：到 2020 年实现城镇地区光网覆盖，提供 1,000Mbps 以上接入服务能力；98%的行政村实现光纤通达和 4G 网络覆盖，有条件地区提供 100Mbps 以上接入服务能力。

总体看，我国加大宽带网络建设，推进城市光纤入户，全面提高宽带普及率和接入带宽，扩大和升级信息消费等相关政策，对光缆生产企业的发展带来积极影响。

（4）行业关注

光纤预制棒国内产量仍无法满足企业发展需求，进口光纤预制棒征收反倾销税将提高国内企业生产成本

多年来我国光纤预制棒一直依赖进口，国内领先的通信光缆企业经过多年研发，近年来已有部分企业取得了光纤预制棒技术的突破，但光纤预制棒的生产规模还不能满足国内厂商的需求，因性能等原因，个别产品仍无法实现进口替代。在未来光纤光缆需求产销量加大的情况下，国内通信光缆光纤生产企业对进口光纤预制棒依然有一定需求。

2015 年，我国开始对原产日本、美国的光纤预制棒征收反倾销税；2017 年 8 月 19 日起，我国对原产于日本和美国的进口光纤预制棒所适用的反倾销措施进行期终复审调查，反倾销措施或将延续。对国外产品反倾销税的征收会增加光纤企业的生产成本，对光纤光缆生产企业的盈利能力产生一定影响。

行业内部竞争无序

通信光缆、电缆行业资金壁垒、技术壁垒低，我国传统通信电缆行业众多，且规模较小、行业集中度低。我国通信电缆产业为高度分散化的格局，不仅很难取得规模经济效益，且行业市场秩序较为紊乱，加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争，对整个行业造成不利的影响。

行业企业对下游议价能力较弱

光缆和电缆行业的下游客户基本为三大电信运营商、国家电网等大客户，议价能力强。尤其是以中国移动为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，打破了以往各省独立采购的格局，在议价方面容易掌握主动性。

电信行业固定资产投资存在一定不确定性，通信电缆及光缆需求或将受到影响

通信电缆和通信光缆的下游需求主要来自于电信行业，尤其是三大运营商。因投资建设周期等因素，2016、2017 年电信行业固定资产投资出现下降，受此影响，通信电缆和光缆整体需求增速有所放缓；未来 5G 建设推进的速度存在一定不确定性，各年度固定资产投资额的波动将对本行业产品需求产生较大影响。

（5）未来发展

通信行业网络建设有望迎来新一轮高峰

2018 年 4 月，国家发改委等有关部门批准了三大运营商在 12 个城市试点建设 5G 网络；随着我国智能电网全面建设和宽带提速的快速发展，三大电信运营商将继续加快“光进铜退”的步伐。在“宽带中国”、“一带一路”等国家战略的驱动下，通信光缆行业整体面临良好的发展前景。

产业链完整的企业优势突出

在通信光缆产业链中，光纤预制棒、光纤和光缆的利润占整个产业链的比重分别约为 70%、20% 和 10%。近年来，国内领先的光纤、通信光缆生产企业纷纷向上游延伸，通过打造完整的产业链来降低生产成本、提高盈利水平，但目前仅少数企业掌握了光纤预制棒的生产技术，而行业内大量厂商集中于行业的中下游，即光纤和通信光缆的生产，通信光缆生产企业已经面临产能过剩。企业拥

有完整产业链不仅有利于提高盈利水平，而且有利于稳定和提高产品质量，保证生产规模的稳定，提升公司的品牌形象，该类企业在日趋激烈的竞争中将占据有利地位。

品牌企业在未来市场更有竞争力

通信光缆、电缆主要用于电信网和互联网网络建设，其质量存在问题将导致基础网络的寿命缩短和通信质量的下降。因此，电信运营商非常重视通信光缆、电缆的质量，在集中招标采购过程中对通信光缆、电缆生产企业的产品质量和企业资质均提出了较高要求。随着电信运营商集中招标采购措施的进一步推行，规模大、质量好、品牌强的企业将获得更多的市场份额，在未来的竞争中处于有利地位。

总体看，通信光缆、电缆行业受电信行业政策影响较大；随着我国光纤预制棒生产技术的突破，企业将逐渐向产业链上游发展，拥有全产业链的企业将更有竞争优势，行业集中度将进一步提高。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016年全国房地产开发投资102,581.00亿元，同比增长6.88%，增速较上年上升5.9个百分点；2017年，我国房地产开发投资109,799.00亿元，同比增长7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增0.16个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018年，全国房地产开发投资120,263.51亿元，同比增长9.50%，增速较前11月回落0.2个百分点，但仍高于2017年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。2019年1季度，全国房地产开发投资23,803.00亿元，同比增长11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。

土地供给

2017年，全国300个城市成交面积95,036万平方米，同比增加8%；土地出让金总额为40,623亿元，同比增加38%。2018年，土地供应量继续上扬，全国300个城市土地供应量128,440万平方米，同比增长20%；土地成交面积105,492万平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交面积38,931万平方米，同比增长10%；土地出让金总额为41,773亿元，同比微增2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018年，一线城市供地节奏放缓，同比下降12%，成交指标均降，其中出让金总额下降12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。2019年1~3月，土地市场下行，全国300个城市土地市场指标均不同程度下降；其中一线城市供求双涨，但高溢价率现象明显减少；二线城市成交量价均降，溢价率较去年同期变化不大；三四线城市供求、成交均价和溢价率均出现较大程度下滑。2019年3月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。

开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入10月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发

债资金来源受到限制。2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年同期下降 7.00 个百分点。2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进行 4 次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松。2019 年 1—3 月，房地产开发企业到位资金 38,948.00 亿元，同比增长 5.90%，增速较前两月回升 3.8 个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续三月下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

商品房市场供需

去化方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年末减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年末增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

行业竞争

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势；从 2017 年全年房企销售额来看，5,000 亿房企 3 家，3,000 亿房企 3 家。具体来看，前十的房企凭借布局、产品、品牌等优势实现业绩突破，11~30 名的房企在踏准市场机遇的前提下凭借高周转实现增长，31~50 名的房企主要把握区域深耕和城市市场机遇，利用市场热度进行滚动销售。据 CRIC 统计的 2018 年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入 5,000 亿元，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元；融创中国、保利发展、绿地控股迈入 3,000 亿元门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入 2,000 亿元阵营，另有 20 家房企世茂房地产、招商蛇口、华夏幸福、阳光城等销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

总体看，近年我国房地产行业景气度波动较大，房地产投资增速 2016 年后有所回升。随着 2017 年后土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落。货币政策结构性宽松，房企融资环境有所改善。政策环境由松趋紧，房地产调控政策密集发布。房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

(2) 行业政策

表 1 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2016 年“十一假期”	2016 年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计 21 个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016 年 11 月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017 年 3 月	2017 年 3 月以来，全国一线及重点二、三线约 30 个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017 年 4 月	住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017 年 7 月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017 年 8 月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017 年 10 月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居
2017 年 12 月	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控
2018 年 3 月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018 年 7 月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”
2018 年 12 月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制
2018 年 12 月	2018 年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”
2019 年 1 月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”
2019 年 3 月	2019 年 3 月《政府工作报告》提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”
2019 年 4 月	中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017 年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。2018 年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019 年的两会和 4 月份中央政治局会议定调房住不炒、因城施策，继续推进长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。

(3) 行业关注

行业债务水平较高，且 2016 年 10 月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

（4）行业发展

调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，经过多年经营发展，形成了“4+1”产业格局，即“高科技工业、休闲旅游、地产物业、珠宝服务+平台投资”。公司拥有 12 家直管的核心企业，其中，高科技工业类企业 3 家：深圳市特发信息股份有限公司（以下简称“特发信息”，股票代码：000070.SZ）、深圳市麦捷微电子科技股份有限公司（以下简称“麦捷科技”，股票代码：300319.SZ）、深圳市特发黎明光电（集团）有限公司（以下简称“特发黎明”）；旅游类企业 3 家：特发深高俱乐部管理有限公司（以下简称“特发深高”）、深圳香蜜湖度假村有限公司（以下简称“香蜜湖公司”）、深圳市特发小梅沙旅游中心发展有限公司（以下简称“小梅沙旅游”）；地产物业类企业 2 家：深圳市特发地产有限公司（以下简称“特发地产”）、深圳市特发物业特发服务管理有限公司（以下简称“特发服务”）；珠宝服务类企业 2 家：深圳市特力（集团）股份有限公司（以下简称“深圳特力”，股票代码：000025.SZ）和深圳市特发小额贷款有限公司（以下简称“特发贷款”）；平台投资类 2 家：深圳市特发投资有限公司、深圳市特发小梅沙投资发展有限公司。

公司制造业的经营主体为特发信息，其是国内最早开拓并专注于光纤光缆、配线网络设备及通信设备研制、生产的国家级高新技术企业之一，业务涵盖产品的研制、生产、销售、维修保障等环节。特发信息连续多年获得获“中国光通信最具综合竞争力企业 10 强”“中国光纤光缆最具竞争力企业 10 强”“中国光传输与网络接入设备最具竞争力企业 10 强”等荣誉。截至 2018 年末，特发信息资产规模 75.53 亿元，所有者权益 27.61 亿元；2018 年实现营业收入 57.06 亿元，净利润 3.13 亿元。目前，特发信息拥有面向全球的专业营销网络，产品远销欧美、中东、亚洲、非洲、澳洲等多个国家和地区。

物业租赁业务租赁方面，截至 2019 年 3 月末，公司物业可供出租面积共计 92.31 万平方米，其中工业厂房 15.48 万平方米，商住用房 63.32 万平方米，写字楼 13.51 万平方米。公司下属子公司特发服务拥有全国物业管理一级资质，在深圳市高端物业管理的细分市场具有较为丰富的物业管理服务经验和市场认可度。

房地产开发业务方面，公司在建的天鹅工业区城市更新项目开发建设用地面积 5.00 万平方米，建筑面积 23.80 万平方米，预计项目总销售收入 72.66 亿元，净利润 11.72 亿元。公司小梅沙片区二次开发项目是深圳市第一个旅游度假区城市更新项目，项目位于深圳市盐田区。项目计划总投资 150.00 亿元，包含酒店、商业、办公、住宅于一体，未来可形成物业运营及销售收入。

总体看，公司通过多年发展，逐步形成了多元化经营格局，综合竞争力较强。

2. 技术水平

公司下属子公司特发信息是深圳市首批国家级高新技术企业之一，拥有业内一流的专业技术团队，参与了多项行业标准的制定，在中国光通信产业中技术研发能力一直处于行业的领先地位。公司是业内为数不多的能够生产全系列、多品种光缆的企业，在保持纤缆产品“特”和“全”传统优势的基础上，逐步形成光纤光缆产业、智能接入产业、军工信息化产业各有亮点的局面。截至 2018 年末，特发信息拥有 1 个院士（专家）工作站、1 个国家认定企业技术中心、2 个省级工程技术研究中心（光纤光缆、大数据传输网络）、4 个市级技术中心以及业内为数不多通过 CNAS 认证的检测中心，构建起立体的科技创新载体。特发信息是国家技术创新示范企业，截至 2018 年末，已累计获得专利 278 项（发明专利 33 项，实用新型专利 230 项，外观专利 15 项）、软件著作权 113 项、参

与编写或修订行业标准 40 余项。2016—2018 年，特发信息研发投入资金分别为 2.11 亿元、2.43 亿元和 2.30 亿元，占其当年营业收入的比例分别为 4.58%、4.44%和 4.03%。

总体看，公司在纤缆制造方面具有较高的技术水平，为其生产经营提供有力保障。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月末，公司共有董事会成员 9 人，其中，董事长 1 人，副董事长 1 人，职工董事 1 人；监事会成员 5 人，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人；高管人员 6 人，其中总经理 1 人，副总经理 4 人，财务总监 1 人。

公司董事长张俊林先生，1965 年 3 月生，硕士学历，拥有高级会计师、高级审计师职称；历任深圳市审计局会计，深圳世纪星源股份公司总稽核，公司计财部经理，特发信息董事长、党委书记，公司副总经理、党委委员，总经理、党委委员；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理高天亮先生，1966 年 3 月生，研究生学历；历任深圳经济特区发展（集团）公司法律部副总经理、公司法律部经理、特发黎明总经理、特发服务董事长、党委书记；现任公司党委副书记、董事、总经理，兼任香蜜湖公司董事。

公司拥有在职员工 12,767 人，从业务岗位来看，销售人员占 2.30%，技术人员占 7.50%，生产人员占 73.50%，行政人员占 15.20%，财务人员占 1.50%。从学历来看，公司员工研究生及以上学历占 2.20%，本科学历占 24.00%，大专学历占 26.10%，中专及以下学历占为 47.70%。

总体看，公司高级管理人员具有深厚的专业素养和丰富的管理经验，员工队伍文化素质和年龄结构合理，满足公司的经营所需。

五、管理分析

1. 治理结构

按照《公司法》等法律、法规的规定，公司设立股东会、董事会、监事会和经理层。股东会是公司的权力机构。董事会由股东大会选举产生，是生产经营的决策机构，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。公司设监事会，对公司的财务、董事及经营者的行为发挥监督作用，由 5 名监事组成，设监事会主席 1 名。公司设总经理 1 名，副总经理若 4 名，由董事会聘任或解聘，公司总经理对董事会负责。公司设财务总监 1 名，对董事会负责，在董事会领导下开展工作。

2. 管理体制

公司根据业务需要，下设战略投资部、人力资源部、计划财务部和审计风控部等 8 个职能部门。公司制定了安全生产管理制度、采购招标管理暂行规定、财务管理办法、货币资金管理暂行办法、投资管理规定等一系列内控管理制度，完善内控管理体制，有效确保公司生产经营有序进行。

总体看，公司治理结构和管理体制较为健全，能满足公司的经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括制造业、商品贸易流通、旅游业务、房地产及物业租赁、小额贷款五大业务板块，近三年公司营业收入有所波动，分别为 81.27 亿元、77.45 亿元和 86.11 亿元，年均复合增长 2.93%，公司营业收入均来自主营业务收入。

从营业收入构成来看，制造业是公司主要的收入来源，2016—2018 年该板块收入实现大幅增长，主要系通信设备销售规模扩大所致；房地产及租赁板块收入规模波动较大，主要系受房地产销售结转情况影响所致；商品流通板块收入保持相对稳定；旅游板块收入波动较大，主要系 2017 年香蜜湖收到以前年度土地使用费及 2018 年受“山竹”台风影响以及工程改造所致；小额贷款板块收入规模较小，对营业收入规模影响不大。

表 2 2016—2019 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
制造业	47.70	58.69	18.28	56.08	72.41	17.21	60.59	70.37	17.74	12.19	67.88	13.36
商品流通业	4.05	4.98	30.21	4.55	5.88	27.57	4.21	4.89	20.14	1.13	6.29	9.92
旅游业	4.20	5.17	50.91	6.24	8.05	63.67	2.09	2.42	31.69	0.47	2.63	29.64
房地产及租赁业	24.58	30.25	49.29	9.70	12.52	49.44	18.21	21.15	54.39	3.91	21.77	39.29
小额贷款	0.74	0.91	99.60	0.88	1.14	95.47	1.01	1.18	93.63	0.26	1.44	77.94
合计	81.27	100.00	30.68	77.45	100.00	26.49	86.11	100.00	26.83	17.96	100.00	20.14

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2016—2018 年，公司制造业板块毛利率保持相对稳定；2018 年，房地产及租赁板块毛利率有所提升，主要系当期结转的地产业项目销售均价较高所致；其他经营板块收入规模较小，对公司整体盈利能力产生的影响有限。2016—2018 年，受毛利率较低的制造业板块收入占比大幅提升影响，公司综合毛利率有所下滑。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.96 亿元，较上年同期增长 6.39%；净利润 1.55 亿元，较上年同期下降 19.96%。

总体看，近年来公司整体收入规模波动增长，制造业板块收入占比大幅提升，房地产及租赁业板块受地产项目结转情况影响，存在较大波动，公司综合毛利率有所下降。

2. 制造业

公司制造业务经营主体为特发信息，产品包括光纤光缆、通信设备以及电子设备，其中光纤光缆和通信设备是主导产品。2015 年 11 月，特发信息通过股份及支付现金的方式购买深圳特发东智科技有限公司（以下简称“特发东智”）和成都傅立叶电子科技有限公司（以下简称“成都傅立叶”）100%股权，公司通信设备及电子设备经营实力得到进一步增强。2018 年，特发信息以自有资金收购北京神州飞航科技有限责任公司（以下简称“神州飞航”）70%股权，将其纳入合并范围。神州飞航与成都傅立叶形成业务协同，加强公司军工信息化领域的拓展。

特发东智主要从事无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV 机顶盒、分离器和智能路由器等产品的研发、生产和销售，主要采用 ODM 模式，为多家国内通讯设备领域领军企业提供设计和生产外包服务。成都傅立叶是军工信息化装备研发与制造的高新技术企业，是公司军工信息化产业的实施主体，主要从事军用航空通讯设备、测控集成和卫星通信技术、数据记录仪和弹载计算机的研发、生产与销售，产品应用范围覆盖军用无线通信、飞控导航、雷达信号处理和电子对抗等领域，逐步形成了包含军用航空通讯设备、弹载计算机、视频处理器、数据记录仪、测控集成、卫星移动终端等产品的技术应用体系。公司通过收购特发东智及成都傅立叶，制造业现已形成光纤光缆、通信设备以及电子设备三大产业布局。

表 3 2016—2018 年公司制造业务主要产品收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
光纤光缆	184,565.96	40.92	20.27	200,495.70	37.47	18.65	185,843.95	33.31	20.40
通信设备	254,799.10	56.49	12.81	316,176.06	59.10	12.54	343,959.98	61.65	10.67
电子设备	11,694.18	2.59	42.45	18,340.72	3.43	40.47	28,077.93	5.03	40.08
合计	451,059.24	100.00	16.63	535,012.48	100.00	15.79	557,881.86	100.00	15.39

资料来源：特发信息年报

2016—2018 年，通信设备和电子设备制造业务收入保持逐年增长，带动公司制造业板块收入规模稳步提升，但光纤光缆业务收入有所波动。由于毛利率较低的通信设备业务收入占比提升，公司制造业板块整体毛利率小幅下滑。

（1）原材料采购

公司光缆制造的原材料主要包括光纤、PBT、油膏、金属带、钢丝等，其中光纤是最主要的原材料，在生产成本中的占比约为 50%。公司对于光纤的采购一般采取与供应商签订年度供货协议，分批分量执行的模式。光纤主要由下属子公司深圳特发信息光纤有限公司（以下简称“特发光纤”）负责生产，光纤生产的核心原材料为光纤预制棒。目前，为进一步延伸产业链，增强光纤光缆业务的市场竞争力，特发信息已与长飞光纤光缆股份有限公司合资成立新公司布局光纤预制棒产业，并逐步形成年产 600 吨预制棒的产能，优先满足特发光纤生产需要，国家市场监督管理总局于 2018 年 11 月向合作双方签发了《经营集中反垄断审查不予禁止决定书》，特发信息将配合合作方实施后续工作。特发信息上游供应商主要包括深圳市华富洋供应链有限公司、长飞光纤光缆股份有限公司、深圳市海思半导体有限公司等。

近年来，随着产销规模的逐年扩大，公司对于光纤的需求量也持续增长。PBT、油膏、金属带、钢丝等原材料由于单个品种采购量较小，且价格波动较为频繁，一般采取按每半年按计划用量进行统一招标采购的方式，每次每个品种同时确定 2~3 家供应商，按比例分配半年计划用量。结算方面，公司一般采取 3 个月商业承兑汇票予以结算。公司通信设备主要原材料包括 ICCPU、BOSAGPON、ICBOSA、PCB、电源适配器等，主要供应商有中兴康讯电子有限公司、深圳市华富洋供应链有限公司、深圳市必联电子有限公司、东莞市进通电子有限公司等，采用询价比价等方式确定采购价格，其中核心材料 ICCPU 等采用预付账款，其他材料采购采用“1+3”付款模式，即 1 个月账期外加 3 个月商业银行承兑汇票。

近年来，光通信产业发展迅速，预制棒、光纤、电子基础元器件等原材料供应持续紧张，价格维持高位。受环保督查、产业转型升级等政策影响，钢、铝等有色金属及 PE 护套料等光缆原材料价格也呈现上涨趋势。公司通过与主要原材料供应商保持良好沟通，争取得到合作方的支持，并积极寻找新的原料采购渠道，增强采购系统的支持力度。此外，公司转变经营策略，通过订单统筹、发展非缆产品、开拓新市场等措施，来应对原料紧张的不利局面。同时，公司采用新技术、新工艺，提升自动化生产水平，深入开展精益生产项目，提升质量，提高劳动生产效率，有效降低成本，增强产业盈利能力，降低原料供应紧张对公司经营业绩的不利影响。目前，公司正有序推进预制棒项目，为纤缆产业长期发展提供稳定的原材料来源。

供应商集中度方面，近三年，公司向前五大供应商采购金额合计分别为 10.37 亿元、13.45 亿元和 14.24，占总采购金额的比例分别为 26.13%、29.47%和 28.07%，公司原材料采购集中度一般。

（2）产品生产

公司光纤光缆和通信设备采取以销定产的生产模式，根据订单安排生产计划。生产系统接到订单后，先由技术开发部门开发试制样品，定样后再交由生产部组织批量生产；电子设备为定制化产品，先期参与项目配套产品定制化设计开发和产品定型，建立锁定的供需配套关系，实现批量配套产品的生产。

在产业布局上，目前公司在广东、四川、重庆、江苏、山东等地均有大型的生产基地，有利于公司降低物料运输成本，提升产品竞争力。在纤缆产业发展方面，公司通过产业链拓展、升级的方式，形成了具有一定规模的纤缆一体化产业格局，目前已经具有 3,400 万芯公里的生产能力。特发东智的智能接入产业生产规模迅速扩大，2018 年产能持续扩充，整体产能达 5,000 万台套。

产量方面，2016—2018 年，受预制棒等原材料短缺影响，光纤光缆生产量呈现下降趋势。受益于特发东智智能介入业务快速发展，通信设备生产量快速增长。电子设备主要是成都傅立叶的定制化军工产品，产量相对较小，2018 年电子设备产量由上年的 0.20 万套大幅增加至 4.47 万套，主要系新并入神州飞航所致。

（3）产品销售

公司的纤缆及通讯产品主要客户为中国移动、中国联通、中国电信三大通信运营商以及国家电网、南方电网等电网公司，公司均通过招投标获取订单，大部分采用年度集中采购方式。公司已连续多年成功入围三大运营商及国家电网、南方电网的年度框架集中采购及分批招标。公司在与三大运营商签订年度采购总协议后，与其各省市分公司分批分量执行协议。通信设备主要客户是中兴通讯、华为、烽火通信、北京极客等，采用 ODM 模式。

结算方面，纤缆业务与运营商的货款结算采取业内通行的货到付款的方式，一般为货到后的 30~90 天内结算 70%~80% 货款，待设备运行终验测试合格后再行结算余额。通信设备下游客户主要为中兴通讯和华为等通信设备厂商，中兴通讯采用“2+5”付款模式，即 2 个月账期外加 5 个月承兑汇票，华为多采用“1+3”模式。由于通信设备制造收入的快速增长，公司应收账款规模也有所扩大。

销量方面，2016—2018 年，光纤光缆销售量呈现逐年下降趋势，主要系原材料光纤预制棒紧缺导致产能受限，以及通信设施投资放缓所致；通信设备销量实现较快增长；2018 年，神州飞航纳入合并范围，电子设备销量大幅提升。

客户集中度方面，2016—2018 年，公司向前五大客户销售金额合计分别为 20.95 亿元、26.88 亿元和 26.50 亿元，占年度销售总额的比例分别为 45.42%、49.10%和 46.44%，客户集中度相对较高。

表 4 2016—2018 年制造业务生产及销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
光纤光缆	销售量（万芯公里）	2,276.24	1,884.63	1,714.47
	生产量（万芯公里）	2,182.79	1,776.35	1,711.78
通信设备	销售量（万套）	3,922.45	5,328.69	5,633.70
	生产量（万套）	3,990.47	5,630.33	5,651.24
电子设备	销售量（万套）	0.22	0.14	4.01
	生产量（万套）	0.18	0.20	4.47

资料来源：特发信息年报

总体看，公司制造业板块实现了多元化的产业结构，光纤光缆受原材料供应及下游需求影响，产销量呈现下滑趋势，但非纤缆业务发展迅速。

3. 房地产开发及物业租赁

(1) 房地产开发

公司房地产业务主要由特发地产和深圳特发集团有限公司龙华地产分公司（以下简称“龙华分公司”）负责开发运营。近三年，公司房地产业务收入主要来自和平里一期、二期项目，由龙华分公司负责开发。和平里项目销售进入尾声，公司房地产开发收入存在较大波动。由于和平里项目土地成本较低，而房地产销售价格增长较快，因此该项目的盈利空间较大，公司房地产开发业务盈利能力较强。

从销售结转情况来看，2016—2018 年，公司房地产开发业务协议销售面积和销售金额波动较大。协议销售均价波动较大，2017—2018 年协议销售均价较高主要系当年销售收入主要来自价格较高的底层商铺所致。公司房地产开发业务销售回款情况较好，结转收入及结转面积主要系受结转条件影响存在较大波动。

表 5 2016—2018 年公司房地产开发业务销售及结转情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
协议销售面积（平方米）	74,348.00	4,762.96	11,154.26
协议销售金额（万元）	85,440.00	41,305.00	70,090.19
销售回款率（%）	117.66	100.00	100.00
协议销售均价（元/平方米）	11,491.90	86,721.28	62,837.15
结转面积（平方米）	119,650.00	4,762.96	11,154.26
结转收入（万元）	197,286.27	39,338.00	70,090.19

注：销售回款率=当年实际回款金额/协议销售金额

资料来源：公司提供

和平里项目位于龙华大浪街道和平西路与布龙公路交汇处，地铁 4 号线龙胜站西南角，和平里项目分两期开发，和平里一期项目总占地面积为 37,164.11 平方米，总建筑面积为 226,484.00 平方米，容积率 4.00，由 1 栋 32 层商务公寓及 8 栋 31 层高层所组成。和平里二期项目总占地面积为 38,224.06 平方米，总建筑面积为 227,010.00 平方米，容积率 4.50，由 4 栋超高层及 2 栋人才安居房组成。截至 2018 年末，和平里一期、二期项目已全部建成并销售完毕。

公司目前在建的房地产项目主要是天鹅工业区城市更新项目和荆州沙北项目。天鹅工业区项目属于城市更新项目，改造方向为工改商住（二类住宅用地及商业），项目用地是国有建设用地，项目拆除用地面积 7.70 万平方米，开发建设用地面积 5.00 万平方米，建筑面积 23.80 万平方米，其中安居型商品房 3.00 万平方米。2017 年 12 月，公司已全额补缴土地出让金 11.12 亿元，土地性质变为商业用地，深圳市特发衡佳房地产投资有限公司（特发地产下属子公司深圳市特发天鹅实业有限公司控股 70%）作为项目公司负责项目开发，预计在 2019 年进行预售，预计项目总货值 72.66 亿元。该项目预计于 2020 年 12 月完工，截至 2019 年 3 月末，已投入 22.09 亿元，共 12 栋，整体已出正负零，建造最快的一栋已完成主体 1/3。

荆州沙北项目位于湖北省荆州市沙北区，项目于 2018 年 1 月取得土地，开发建设用地面积 4.83 万平方米，建筑面积 14.48 万平方米。项目由公司全资子公司荆州市特发置地有限公司作为项目公司负责开发，项目预计总投资 13.00 亿元，截至 2019 年 3 月末，项目已投资 6.24 亿元，荆州沙北项目预计于 2019 年入市销售。

除上述两个在建的房地产项目外，公司房地产开发业务主要拟建项目为小梅沙片区二次开发项目，目前项目处于规划及立项阶段，具体情况详见在建及拟建工程部分。

（2）物业租赁

物业租赁经营主体涉及公司本部及下属的 5 家子公司，分别为深圳特力、香蜜湖物业管理有限公司（以下简称“香蜜湖”）、特发黎明、特发信息、特发服务。其中深特力以自主开发产业园区的租赁经营为主，香蜜湖、特发黎明、特发信息、特发服务则以自有闲置物业的租赁经营为主。2016—2018 年，公司物业租赁收入分别为 4.60 亿元、5.59 亿元和 10.71 亿元，分别占房地产及物业租赁板块收入的 18.73%、57.60%和 58.78%。2018 年，公司物业租赁业务收入增长较快，主要系当年调整营业收入分类口径，将香蜜湖租赁收入由旅游业板块调整至物业租赁板块所致。

深圳特力以自有物业的租赁经营为主，可供出租面积 12.12 万平方米，大部分物业位置分布于深圳罗湖区，剩余物业位于福田区燕南片区。香蜜湖的出租物业主要是香蜜湖度假村的酒店经营场所和停车坪。特发黎明的出租物业主要是位于在深圳市中兴路、八卦岭和沙井万丰工业区闲置厂房，也包括部分单身宿舍和商住用房。特发信息的出租物业主要是闲置的科技园厂房、吉光厂房和特发信息大厦的部分楼层。公司本部的出租物业主要是闲置的龙华厂房，以及发展中心大厦和特发小区综合楼和海外联谊大厦等的部分楼层。

公司的土地及房产等物业均为自有，每个月通过银行转账等方式收取租金，租金大部分为签订年度合同，并定时进行租金调整。

表 6 截至 2019 年 3 月末公司物业租赁情况（单位：平方米、%）

经营主体	可供出租面积			出租面积			出租率		
	工业厂房	商住用房	写字楼	工业厂房	商住用房	写字楼	工业厂房	商住用房	写字楼
深特力	55,445.77	31,843.56	33,935.26	54,670.77	31,011.22	33,679.86	98.60	97.39	99.25
特发信息	48,749.30	320.87	80,004.77	48,749.30	320.87	77,691.80	100.00	100.00	97.11
香蜜湖	--	555,026.43	--	--	517,685.89	--	--	93.27	--
特发黎明	33,305.97	10,675.22	--	32,871.86	10,675.22	--	98.70	100.00	--
特发服务 （含集团委托物业）	17,309.05	35,323.55	21,159.65	17,309.05	35,323.55	19,797.55	100.00	100.00	93.56
合计	154,810.09	633,189.63	135,099.68	153,600.98	595,016.75	131,169.21	99.22	93.97	97.09

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司物业可供出租面积共计 92.31 万平方米，其中工业厂房 15.48 万平方米，商住用房 63.32 万平方米，写字楼 13.51 万平方米，已出租面积达 87.98 万平方米，其中工业厂房出租率 99.22%，商住用房出租率 93.97%，写字楼出租率 97.09%，各类物业出租情况良好。

总体看，公司持有物业规模较大，出租情况良好。公司近三年公司房地产板块收入波动较大，收入稳定性较弱，未来随着在建项目形成销售收入，房地产板块收入规模有望得到提升。

4. 商品流通

公司商品流通业主要以汽车综合服务（包括汽车销售和维修、检测配件销售）、珠宝运营和石油贸易为主，经营主体分别为深圳华日丰田汽车销售有限公司（以下简称“华日丰田”）、深圳特力及深圳市特发石油贸易有限公司（以下简称“特发石油”）、深圳市特发华辉石油有限公司（以下简称“华辉石油”）。

汽车综合服务方面，华日丰田现已形成了汽车销售（国产、进口、二手车）、汽车维修、汽车配件销售、汽车年审检测、汽车维修技术培训、汽车维修职业技能鉴定等相互配套、协调发展的经营格局和完善的汽车服务体系。

珠宝运营方面，2014 年，公司开始转型珠宝运营业务，利用全国最大的黄金珠宝核心聚集区深

圳水贝-布心片区平台，积极开展珠宝产业第三方综合运营综合服务，公司珠宝运营业务的经营主体分别为深圳特力和特发贷款。公司一方面将通过与银行合作，为珠宝行业中小微企业提供低成本的普惠金融服务及其他增值服务；另一方面整合珠宝产业链上下游，提供更全面的创新服务。2018年，公司珠宝运营业务收入大幅增长，主要系珠宝批发及零售业务规模扩大所致。

石油零售经营主体为特发石油与华辉石油，其中特发石油经营资产主要是和中国石化合作成立的加油站，华辉石油为自主经营的加油站，公司石油零售业务包括成品油零售、汽车配件、便利店和洗车服务。

表 7 2016—2019 年 3 月公司商品流通板块主要业务情况（单位：万元、%）

年份	项目	金额	
		金额	占比
2016 年	汽车综合服务	19,077.62	47.14
	-汽车销售	13,870.25	72.70
	-维修、检测设备销售	5,207.37	27.30
	珠宝运营	--	--
	石油贸易	7,934.88	19.61
	其他	13,458.32	33.25
	合计	40,470.82	100.00
2017 年	汽车综合服务	19,634.33	43.11
	-汽车销售	14,615.05	74.44
	-维修、检测设备销售	5,019.28	25.56
	珠宝运营	4,271.98	9.38
	石油贸易	10,728.54	23.56
	其他	10,909.59	23.95
	合计	45,544.44	100.00
2018 年	汽车综合服务	16,939.02	40.25
	-汽车销售	12,223.66	72.16
	-维修、检测设备销售	4,715.36	27.84
	珠宝运营	15,122.71	35.94
	石油贸易	9,905.54	23.54
	其他	112.18	0.27
	合计	42,079.45	100.00
2019 年 1—3 月	汽车综合服务	4,416.31	39.09
	-汽车销售	2,318.69	52.50
	-维修、检测设备销售	2,097.62	47.50
	珠宝运营	4,080.36	36.12
	石油贸易	2,772.35	24.54
	其他	28.40	0.25
	合计	11,297.42	100.00

注：其他收入主要是指子公司汉国三和有限公司的部分贸易收入
资料来源：公司提供

总体看，公司商品流通板块发展较为稳定，为公司营业收入提供一定支撑。

5. 旅游业

公司旅游业务板块主要由下属子公司深圳市特发深高俱乐部管理有限公司（以下简称“特发深

高”)和小梅沙旅游负责经营。2016—2018年,公司形成旅游业务收入4.20亿元、6.24亿元和2.09亿元,2018年公司旅游业务收入下降幅度较大,主要系受“山竹”台风影响,小梅沙片区受灾严重,自2018年9—12月基本处于停业状态。同时,小梅沙海洋世界由于大水体改造工程,关闭了海洋剧场,造成票价下降,游客量减少,对当年收入造成较大影响。2016年之前,深圳特发高尔夫俱乐部有限公司(以下简称“深高俱乐部”)是公司高尔夫球及相关服务业务的经营主体。深高俱乐部成立于1982年,是国内最早的高尔夫俱乐部企业,由公司和香港华联实业有限公司合作经营,分别持有51%和49%的股权。2016年深高俱乐部进入清算程序,不再纳入公司合并范围。公司新设特发深高承接深高俱乐部的资产,该俱乐部是内地最靠近香港的球会,毗邻深圳多个旅游热点,为深圳重要的城市旅游资源。

小梅沙旅游所拥有的自然旅游资源包括位于深圳东部的黄金海岸,该区域总占地面积3.58平方公里,其中海域面积1.3平方公里,沙滩面积2.28平方公里,距市区28公里。小梅沙旅游拥有小梅沙度假村和小梅沙大酒店两大经营实体,形成集旅游、度假、休闲、健身、会议、餐饮等功能于一体的综合性旅游度假区。小梅沙旅游的销售渠道主要为针对散客进行营销宣传以及向旅行社等机构组织促销等方式。海洋世界占地约18.50万平方米,拥有九馆、两园和一岛,并有十六套水中特色节目,同时包括海洋广场、海底隧道、触摸池、海龟池、钓虾池、情侣廊和内湖等景观。

总体看,公司持有的旅游资源优势较为优质,对收入形成一定有效补充。

6. 在建及拟建工程

公司当前主要在建及拟建工程项目包括特发信息-厂房建设、光纤扩产、光网科技OND系统产业园、特发东智产业园区建设及小梅沙城市更新项目等。

小梅沙片区二次开发项目是深圳市第一个旅游度假区城市更新项目,项目位于深圳市盐田区,占地面积61公顷(可用于公司开发约33.97公顷,政府准备收回用地27.03公顷),土地性质为划拨用地,用途为旅游。2016年,公司设立了全资子公司深圳市特发小梅沙投资发展有限公司负责该项目的专项规划、立项申报及商业板块合作等事宜。截至2019年6月末,深圳市盐田区政府已将该项目列入城市更新计划,现正在上报专规阶段。该项目开发资金来源初步计划使用自有资金、股东增资(需股东核准)以及融资解决。

表8 截至2019年3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	已完成投资	未来计划投资		
			2019年 4—12月	2020年	2021年
特发信息厂房建设及特发光纤扩产项目	3.34	1.21	0.40	0.15	--
特发信息-合资生产预制棒项目	1.05	--	--	--	--
特发东智扩产及产线智能化升级项目	2.00	0.37	0.40	--	--
小梅沙城市更新项目	150.00	1.06	0.83	4.10	12.00
合计	156.39	2.64	1.63	4.25	12.00

资料来源:公司提供

截至2019年3月末,公司主要的在建及拟建项总投资规模为150.00亿元,已完成投资2.64亿元,未来仍需投资153.75亿元,未来三年投资计划分别为1.63亿元、4.25亿元和18.76亿元,公司未来整体投资规模较大,面临较大的资金支出压力。

总体看,公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临较大的资金支出压力。随着在建项目完

工投产以及房地产开发项目开发运营，未来公司营业收入及利润规模有望提升。

7. 未来发展

公司将按照“资源优化整合、战略转型升级、产业跨越发展”战略，发挥资源优势，产业经营与资本经营紧密结合，稳步发展光通信产业，大力发展高端休闲旅游业和特色地产业，将公司打造成为以高端休闲旅游和特色地产为主导产业，光通信产业为支柱产业的知名品牌企业集团。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2017 年财务报表经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见。公司财务报表根据财政部发布的《企业会计准则》编制。2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2017 年，公司纳入公司合并范围子公司较年初新增 7 家。2018 年，公司纳入公司合并范围子公司 81 家，较年初新增 10 家，减少 1 家。截至 2019 年 3 月末，纳入公司合并范围子公司较年初无变化，发生变化的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

会计政策方面变更方面，2018 年公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，此项会计政策采用追溯调整法。本报告 2017 年末数据采用 2018 年年初（调整后）数据。此外，财政部于 2017 年颁布了《企业会计准则解释第 9 号——关于权益法下投资净损失的会计处理》《企业会计准则解释第 10 号——关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》《企业会计准则解释第 11 号——关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第 12 号——关于关键管理人员服务的提供方与接收方是否为关联方》。公司自 2018 年 1 月 1 日起执行上述会计准则解释。

总体看，公司合并范围的变动子公司规模不大，财务数据的可比性较强。

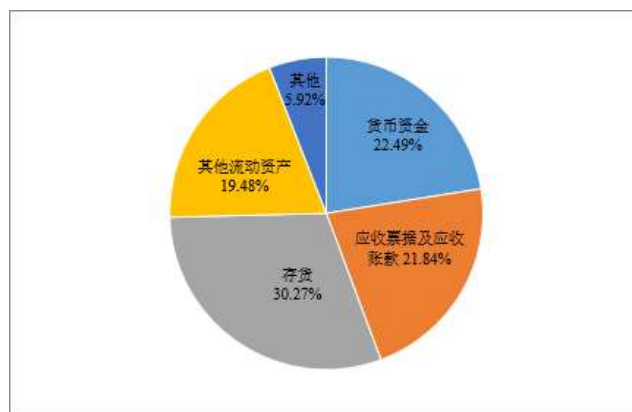
2. 资产质量

2016—2018 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 17.62%。截至 2018 年末，公司合并资产总额 194.31 亿元，较年初增长 23.90%，主要系流动资产规模增长所致。其中，流动资产占 69.41%，非流动资产占 30.59%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 23.09%。截至 2018 年末，公司流动资产 134.86 亿元，较年初增长 31.43%，主要系货币资金、应收票据及应收账款和存货均增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、存货和其他流动资产构成。

图 1 截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 13.86%。截至 2018 年末，公司货币资金 30.33 亿元，较年初增长 24.27%，主要系公司扩大融资规模所致；货币资金中有 9.60 亿元受限资金，受限比例为 31.65%，主要为银行结构性存款。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款逐年增长，年均复合增长 27.78%。截至 2018 年末，公司应收票据及应收账款账面价值 29.46 亿元，较年初增长 20.45%，主要系应收账款增加所致，其中应收账款净额为 28.60 亿元、应收票据净额为 0.86 亿元。截至 2018 年末，公司应收账款净额 28.60 亿元，较年初增长 16.94%，主要系制造业板块产品销售形成的应收款项。从按账龄分析法计提坏账准备的应收账款（余额 28.24 亿元，占应收账款余额的 93.94%）来看，账龄在 1 年以内的占 84.71%，1~2 年的占 9.00%，2~3 年的占 3.29%，3 年以上的占 2.99%，主要集中在一年以内，账龄较短。截至 2018 年末，公司对应收账款累计计提坏账准备 1.46 亿元，计提比例为 4.85%。

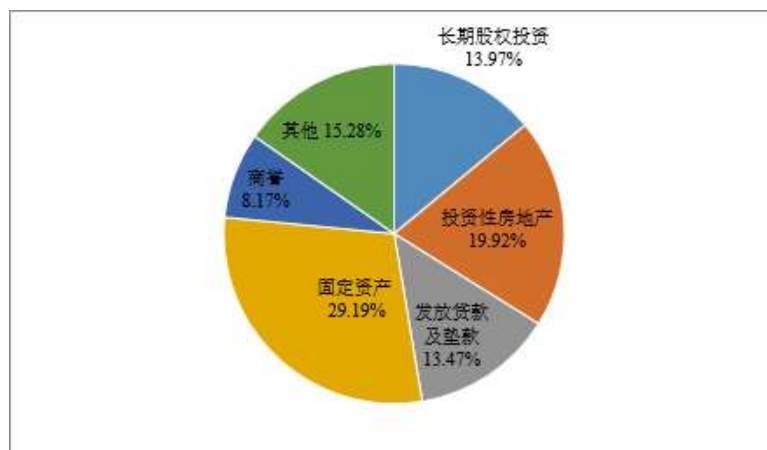
2016—2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 66.85%。截至 2018 年末，公司存货账面价值 40.83 亿元，较年初增长 68.64%，主要系房地产开发项目成本支出增加所致；存货主要由开发成本（占 54.45%）、原材料（占 19.50%）和库存商品（占 12.70%）构成，累计计提跌价准备 1.28 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 4.88%。截至 2018 年末，公司其他流动资产 26.28 亿元，较年初增长 8.78%，主要系公司购买理财产品增加所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 7.50%。截至 2018 年末，公司非流动资产 59.45 亿元，较年初增长 9.64%，主要系投资性房地产和商誉增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、发放贷款及垫款、固定资产和商誉构成。

图 2 截至 2018 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 3.53%。截至 2017 年末，公司长期股权投资 8.55 亿元，较年初增长 10.39%，主要系公司对深圳市兴龙机械模具有限公司追加投资 0.68 亿元所致。截至 2018 年末，长期股权投资 8.30 亿元，较年初下降 2.91%，较年初变化不大，主要为对联营企业投资（占 36.63%）和对其他股权投资（占 54.88%）。

2016—2018 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 20.60%。公司投资性房地产主要系出租的土地使用权、出租的建筑物和持有并准备增值后转让的土地使用权，全部采用成本法计量。截至 2017 年末，公司投资性房地产 7.23 亿元，较年初下降 11.16%，主要系当年投资性房地产处置 0.61 亿元及转入在建工程 0.56 亿元所致。截至 2018 年末，投资性房地产账面价值 11.84 亿元，较年初增长 63.72%，主要系水贝珠宝大厦一期完工由在建工程转入所致。投资性房地产主要为房屋及建筑物（占 97.48%）和土地使用权（占 2.52%），累计折旧和摊销为 4.46 亿元。此外，投资性房地产中部分（6.57 亿元）由于尚未完成竣工结算或因历史遗留问题等原因，尚未办妥产权证书。

2016—2018 年，公司发放贷款及垫款逐年增长，年均复合增长 17.87%。截至 2018 年末，公司发放贷款及垫款 8.01 亿元，较年初增长 7.35%，主要系特发贷款业务规模扩大所致。

2016—2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 1.07%。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 17.35 亿元，较年初增长 5.84%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 75.18%）和机器设备（占 19.82%）构成，累计计提折旧 14.66 亿元；固定资产成新率为 53.46%，成新率一般。

2016—2018 年，公司商誉逐年增长，年均复合增长 42.39%。截至 2018 年末，商誉 4.86 亿元，较年初增长 102.74%，主要系子公司深圳市特发信息股份有限公司 2018 年通过非同一控制下企业合并取得神州飞航股份时，合并成本大于合并中取得的北京飞航科技公司于购买日可辨认净资产公允价值份额的差额确认商誉 2.46 亿元所致。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司使用权受限的资产为货币资金（1.23 亿元）、长期股权投资（1.47 亿元）、应收账款（0.40 亿元）、持有代售资产（0.85 亿元）、无形资产（0.89 亿元）、存货（15.58 亿元）及投资性房地产（0.06 亿元），账面价值合计 20.49 亿元，占公司总资产比重为 10.06%，受限比例较低。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 203.71 亿元，较年初增长 4.84%；其中流动资产占 67.58%，非流动资产占 32.42%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主。虽然应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用，但流动资产中货币资金和其他流动资产占比较高，资产流动性较强；非流动资

产中投资性房地产出租情况良好，未来具有一定升值空间。整体看，公司资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 22.10%。截至 2018 年末，公司负债总额 84.43 亿元，较年初增长 28.36%，主要系流动负债和非流动负债均有所增长所致；其中流动负债占 77.73%，非流动负债占 22.27%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 18.26%。截至 2018 年末，公司流动负债 65.63 亿元，较年初增长 18.44%，主要系短期借款规模增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 25.20%）、应付票据及应付账款（占 41.17%）和其他应付款（占 13.20%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 73.50%。截至 2018 年末，公司短期借款 16.54 亿元，较年初增长 101.16%，主要系公司扩大融资规模所致；公司短期借款主要由信用借款（占 92.25%）和质押借款（占 6.54%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款逐年增长，年均复合增长 10.48%。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款 27.02 亿元，较年初增长 4.19%，主要系应付票据增长所致。其中，应付票据 12.97 亿元，较年初大幅增长 40.43%，主要系特发信息以票据结算支付的货款增加所致；应付账款 14.06 亿元，较年初下降 15.85%，主要系特发信息减少以现金形式支付货款所致。

2016—2018 年，公司其他应付逐年增长，年均复合增长 32.94%。截至 2018 年末，其他应付款 8.66 亿元，较年初增长 42.14%，主要系押金保证金规模增长所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 18.80 亿元，较年初增长 81.43%，主要系长期借款规模增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 61.13%）、应付债券（占 16.46%）和长期应付款（占 17.91%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 81.07%。截至 2018 年末，公司长期借款 11.49 亿元，较年初增长 192.10%，主要系公司扩大融资规模所致；长期借款主要由抵押借款（占 58.26%）和信用借款（占 40.01%）构成。公司长期借款期限结构见表 9。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 71.04%。截至 2018 年末，应付债券 3.09 亿元，较年初增长 192.61%，主要系公司子公司特发信息发行可转换公司债券所致。此外，公司存续债券还有中期票据 1.06 亿元（2014 年发行，5 年期）。

2016—2018 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 7.50%。截至 2018 年末，长期应付款 3.37 亿元，较年初下降 22.14%，主要系公司偿还部分对深圳投控款项所致。

2016—2018 年，公司债务总额逐年增长，年均复合增长 51.17%。截至 2018 年末，公司债务总额 44.36 亿元，较年初增长 95.40%，主要系公司扩大融资规模所致。其中，短期债务占 67.12%，长期债务占 32.88%，以短期债务为主，债务结构有待调整，从下表的债务到期结构来看，于 2019 年到期的债务规模为 29.77 亿元，即期偿债压力较大。其中，短期债务 29.77 亿元，较年初增长 68.27%，主要系短期借款增长所致。长期债务 14.59 亿元，较年初增长 191.25%，主要系长期借款增长所致。截至 2018 年末，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 43.45%、28.76% 和 11.72%，较年初分别提高 1.51 个百分点、提高 8.82 个百分点和提高 6.52 个百分点，债务负担有所加重。

表9 截至2018年末公司债务期限分布情况（单位：亿元）

到期年份	短期债务			长期债务		合计
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	
2019	16.54	12.97	0.27	--	--	29.77
2020	--	--	--	0.53	--	0.53
2021	--	--	--	4.78	--	4.78
2022	--	--	--	0.41	--	0.41
2023年及以后	--	--	--	5.76	3.09	8.85
合计	16.54	12.97	0.27	11.49	3.09	44.36

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2019年3月末，公司负债总额91.26亿元，较年初增长8.09%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占73.92%，非流动负债占26.08%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至2019年3月末，公司短期借款21.69亿元，较年初增长31.12%；公司长期借款15.76亿元，较年初增长37.15%；公司应付债券6.59亿元，较年初增长112.86%，主要系公司发行“19深特发MTN001”，债券规模4.30亿元，期限3年。截至2019年3月末，公司债务总额54.69亿元，较年初增长23.31%，债务规模进一步扩大。其中，短期债务32.35亿元（占59.14%），较年初增长8.66%，主要系短期借款增加所致；长期债务22.35亿元（占40.86%），较年初增长53.20%，主要系长期借款及应付债券增加所致。截至2019年3月末，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44.80%、32.72%和16.58%，较年初分别提高1.35个百分点、3.96个百分点和4.86个百分点。

总体看，公司债务规模增长较快，债务结构有待改善，公司整体债务负担较轻。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长14.49%。截至2018年末，公司所有者权益为109.88亿元，较年初增长20.67%，主要系实收资本增加10.00亿元所致。2018年，公司股东对公司增资10.00亿元，其中深圳市国资委增资4.33亿元，长城资产增资2.89亿元，东方资产增资0.83亿元，深圳投控增资1.95亿元，公司注册资本增加至35.83亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.68%，少数股东权益占比为32.32%。归属于母公司所有者权益74.36亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占48.18%、8.40%、1.51%和37.47%，权益稳定性一般。

截至2019年3月末，公司所有者权益为112.45亿元，较年初增长2.34%。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.41%，少数股东权益占比为32.59%。归属于母公司所有者权益75.80亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占47.27%、8.31%、2.07%和38.00%，权益稳定性一般。

总体看，近年来公司所有者权益逐年增长，实收资本和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入波动增长，年均复合增长2.93%；公司营业成本逐年增长，年均复合增长5.84%。2018年，公司实现营业收入86.11亿元，较上年增长11.18%，主要系房地产板块及制造业板块业务收入较上年增长所致。营业成本为62.94亿元，较上年增长10.62%，与收入变动方向一致。2018年，公司实现营业利润12.49亿元，较上年增长4.36%，主要系房地产板块利润规

模扩大所致。2018 年，公司营业利润率为 23.38%，较上年减少 0.95 个百分点，较上年变化不大。

2016—2018 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 7.55%。2018 年，公司期间费用总额为 9.25 亿元，较上年增长 7.09%，主要系管理费用和财务费用增长所致。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 20.59%、43.48%、26.32%和 9.61%。其中销售费用为 1.90 亿元，较上年增长 0.41%，较上年变化不大。管理费用为 4.02 亿元，较上年增长 7.83%，主要系职工薪酬增长所致。研发费用为 2.44 亿元，较上年下降 0.19%，较上年变化不大。财务费用为 0.89 亿元，较上年增长 55.59%，主要系利息支出规模扩大所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 9.84%、8.00%和 7.92%，公司费用控制能力较强。

2018 年，公司实现投资收益 1.42 亿元，较上年增长 10.61%，主要为长期股权投资产生的收益及理财产生的收益，投资收益占营业利润比重为 11.35%，对营业利润影响不大。2018 年，公司实现其他收益 0.41 亿元，较上年增长 19.87%，主要系政府补助增加所致。2018 年，公司实现利润总额 12.18 亿元，较上年增长 2.31%，较上年变化不大。2016—2018 年，公司净利润逐年增长，年均复合增长 3.57%。2018 年，公司实现净利润 9.84 亿元。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 25.13%、24.33%和 23.38%，总资产收益率分别为 9.89%、9.27%和 8.54%，总资产报酬率分别为 8.87%、8.38%和 7.85%，净资产收益率分别为 11.51%、10.87%和 9.80%，均逐年下降，但公司盈利能力仍较强。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.96 亿元，较上年同期增长 6.39%；净利润 1.55 亿元，较上年同期下降 19.96%。

总体看，公司收入规模呈波动增长趋势，费用控制能力较强，整体盈利能力有所下降但仍处较强水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 73.24 亿元、82.46 亿元和 87.95 亿元，年均复合增长 9.58%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 68.31 亿元、73.98 亿元和 79.09 亿元，收到其他与经营活动有关的现金分别为 3.93 亿元、7.44 亿元和 8.50 亿元。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 64.58 亿元、85.61 亿元和 101.42 亿元，年均复合增长 25.32%，主要系制造业生产规模扩大及房地产开发投资支出增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额分别为 8.66 亿元、-3.15 亿元和 -13.46 亿元。2018 年，受购买商品、接受劳务支付的现金支出增加影响，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 84.05%、95.51%和 91.85%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 74.74 亿元、79.38 亿元和 77.75 亿元，年均复合增长 1.99%。其中，收到其他与投资活动有关的现金分别为 71.90 亿元、78.74 亿元和 74.98 亿元，主要系赎回理财产品形成。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 85.84 亿元、76.48 亿元和 92.47 亿元，年均复合增长 3.79%，其中，支付其他与投资活动有关的现金分别为 81.55 亿元、72.84 亿元和 86.04 亿元，主要系购买理财产品形成。受到支付其他与投资活动有关的现金规模较大影响，2018 年投资活动产生的现金流由净流入转为净流出。2016—2018 年，公司投资活动现金净额分别为 -11.10 亿元、2.89 亿元和 -14.73 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 8.72 亿元、15.97 亿元和 46.79 亿元，年均复合增长 131.68%。2018 年，筹资流入规模大幅增长，主要体现在长期及短期借款规模增幅较大。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 14.26 亿元、14.32 亿元和 21.48 亿元，主

要为公司偿还债务本息支出。2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为-5.54 亿元、1.65 亿元和 25.31 亿元。

从经营活动来看，2019 年 1—3 月，公司实现经营活动净流出 6.32 亿元，投资活动净流出 0.12 亿元，筹资活动净流入 10.30 亿元。

总体看，公司经营活动和投资活动现金流净流出规模大，未来随着项目的推进，公司仍有一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.90 倍、1.85 倍和 2.05 倍，波动增长；速动比率分别为 1.58 倍、1.41 倍和 1.43 倍，波动下降；现金短期债务比分别为 1.68 倍、1.44 倍和 1.05 倍，逐年下降。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率与速动比率分别为 2.04 倍和 1.41 倍，较年初变化不大，现金短期债务比为 1.17 倍，较年初的 1.07 倍有所提高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 13.80 亿元、13.86 亿元和 14.48 亿元，逐年增长。2018 年，公司 EBITDA 由计入财务费用的利息支出（占 11.08%）、利润总额（占 84.16%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 24.64 倍、24.01 倍和 6.70 倍，逐年下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.71 倍、0.61 倍和 0.33 倍，逐年下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2019 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保事项。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司授信额度总额为 325.00 亿元，已使用授信额度 19.47 亿元，尚未使用授信额度 305.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10440303003780303），截至 2019 年 7 月 2 日，公司无未结清不良信贷记录，但存在已结清的不良类贷款 11 笔，关注类贷款 23 笔，欠息 5 笔（2009 年 4 月已结清），上述不良及关注类信贷信息为与三大不良资产管理公司协议完成债转股事项之前产生；2005 年公司债转股事项完成以后未发生不良贷款事项。

总体看，公司长短期偿债能力强，并考虑到公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，业务多元化发展，竞争实力较强，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 74.79 亿元，所有者权益 55.75 亿元，负债 19.04 亿元，全部债务 5.21 亿元，其中应付债券 1.06 亿元，为 14 深特发 MTN001；母公司资产负债率 25.46%，全部债务资本化比率 8.55%。2018 年，母公司实现营业收入 7.71 亿元，利润总额 4.50 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 81.32 亿元，所有者权益 56.07 亿元，负债 25.25 亿元，全部债务 15.22 亿元，其中应付债券 4.30 亿元，为“19 深特发 MTN001”；母公司资产负债率 31.05%，全部债务资本化比率 21.35%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.16 亿元，利润总额 0.28 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务为 54.69 亿元，本期债券拟发行规模为不超过 8.00 亿元，对公司债务规模影响较大。

以 2019 年 3 月末的财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 8.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 46.88%、35.80% 和 21.25%，较发行前分别提高 1.35 个百分点、3.96 个百分点和 4.86 个百分点，公司债务负担有所加重。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 14.48 亿元，为本期公司债券发行额度（8.00 亿元）的 1.81 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；公司经营活动现金流入量为 87.95 亿元，为本期公司债券发行额度（8.00 亿元）的 10.99 倍，经营活动现金流入对本期债券覆盖程度很高；公司现金类资产为 31.21 亿元，为本期公司债券发行额度（8.00 亿元）的 3.90 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；公司净资产为 109.88 亿元，为本期公司债券发行额度（8.00 亿元）的 13.74 倍，公司净资产对本期债券的覆盖程度高。

综上，并考虑到公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，业务呈现多元化发展，传统的制造业务收入规模大幅提升，综合竞争力进一步增强，融资渠道畅通，公司对本期债券的偿还能力很强。

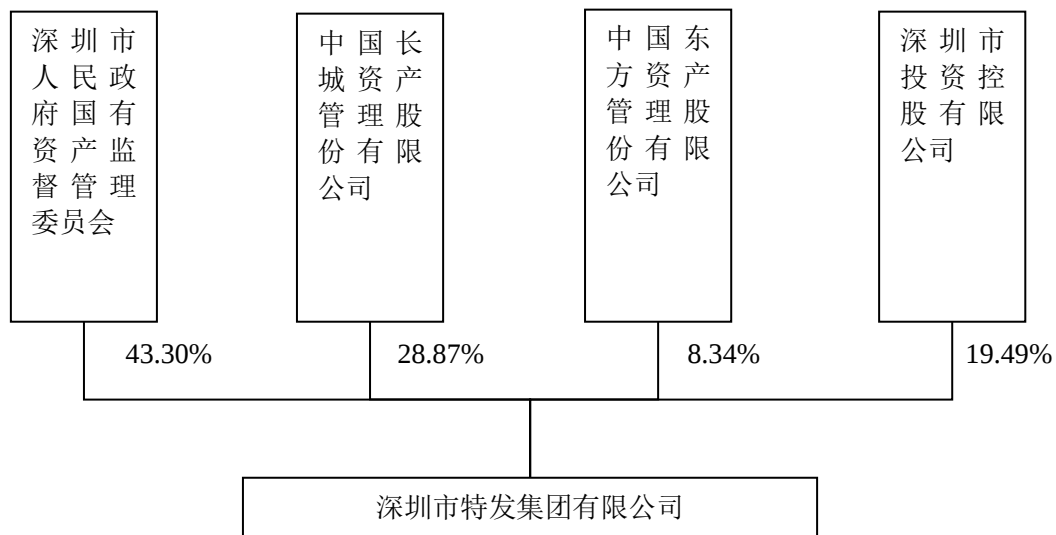
九、综合评价

公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，光纤光缆制造业务竞争优势较强，通信设备业务发展较快，物业租赁收入实现快速增长。得益于股东增资，公司资本实力进一步增强，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司制造业板块盈利能力有所减弱，房地产开发收入有所波动，应收账款规模持续增长，在建及拟建项目面临较大的资金支出压力，短期债务增长较快等因素对其信用水平带来的不利影响。

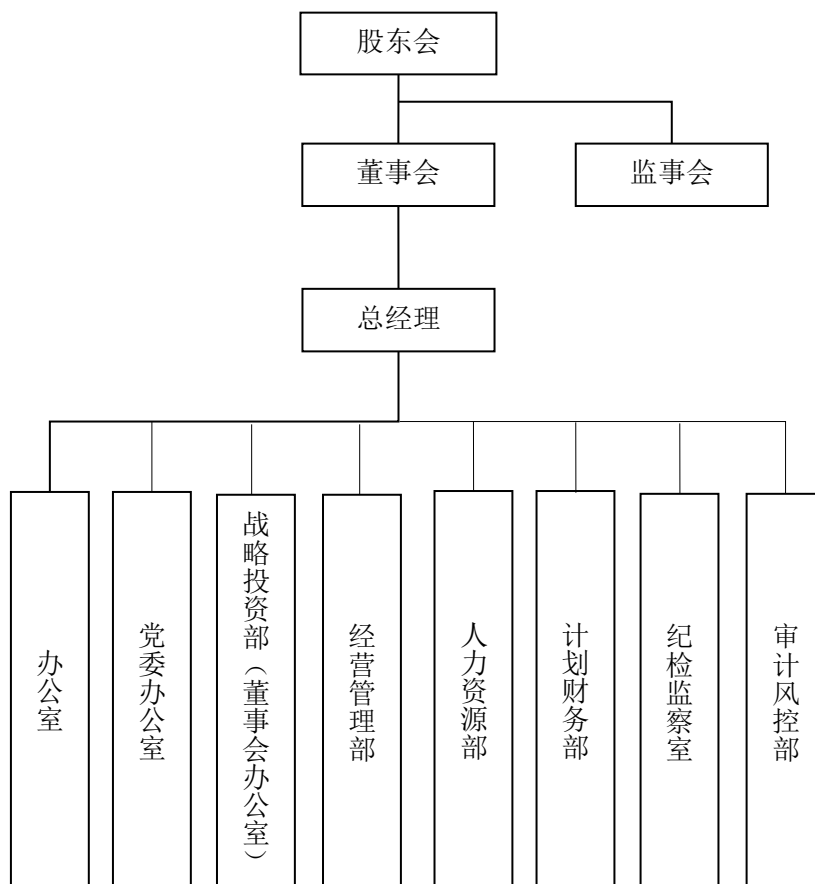
未来随着公司在建项目完工投产以及房地产项目的销售结转，公司整体经营实力及收入规模有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月末深圳市特发集团有限公司
股权结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月末深圳市特发集团有限公司 组织结构图



附件 3 深圳市特发集团有限公司

截至 2019 年 3 月末主要子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)		注册地	业务性质	注册资本 (万元)
	直接	间接			
深圳市特发信息股份有限公司	39.18	1.32	深圳	通讯	62,699.47
深圳市特力(集团)股份有限公司	49.09	--	深圳	综合	29,728.16
深圳市特发小梅沙投资发展有限公司	100.00	--	深圳	投资	30,000.00
深圳市特发深高俱乐部管理有限公司	100.00	--	深圳	管理经营	100.00
深圳香蜜湖度假村有限公司	50.00	--	深圳	旅游	20,000.00
深圳市特发黎明光电(集团)有限公司	100.00	--	深圳	综合	8,000.00
深圳市海洋世界有限公司	89.06	10.94	深圳	旅游	10,964.46
深圳市特发小梅沙旅游发展有限公司	100.00	--	深圳	旅游	1,922.00
深圳市特发服务股份有限公司	63.70	1.30	深圳	物业管理	7,500.00
深圳市特发地产有限公司	100.00	--	深圳	房地产	100,000.00
深圳市特发石油贸易有限公司	60.00	--	深圳	石油贸易	1,000.00
深圳市特发投资有限公司	100.00	--	深圳	投资	5,000.00
汉国三和公司	100.00	--	香港	综合	HKD5.00
深圳经济特区发展中心有限公司	100.00	--	深圳	物业管理	20,300.00
深圳市特发保淳投资有限公司	60.00	--	深圳	房地产	500.00
深圳市特发小额贷款有限公司	60.00	--	深圳	小额贷款	30,000.00
深圳市特发华辉石油有限公司	100.00	--	深圳	石油贸易	200.00
武汉市特发科技有限公司	100.00	--	武汉	综合	3,000.00

附件 4 深圳市特发集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
资产总额（亿元）	140.45	156.83	194.31	203.71
所有者权益（亿元）	83.82	91.06	109.88	112.45
短期债务（亿元）	14.85	17.69	29.77	32.35
长期债务（亿元）	4.56	4.99	14.59	22.35
全部债务（亿元）	19.41	22.68	44.36	54.69
营业收入（亿元）	81.27	77.45	86.11	17.96
净利润（亿元）	9.18	9.51	9.84	1.55
EBITDA（亿元）	13.80	13.86	14.48	--
经营性净现金流（亿元）	8.66	-3.15	-13.46	-6.32
应收账款周转次数（次）	5.28	3.57	3.09	--
存货周转次数（次）	2.90	2.80	1.87	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.52	0.49	--
现金收入比率（%）	84.05	95.51	91.85	103.60
总资本收益率（%）	9.89	9.27	8.54	--
总资产报酬率（%）	8.87	8.38	7.85	--
净资产收益率（%）	11.51	10.87	9.80	--
营业利润率（%）	25.13	24.33	23.38	19.58
费用收入比（%）	9.84	8.00	7.92	9.09
资产负债率（%）	40.32	41.94	43.45	44.80
全部债务资本化比率（%）	18.80	19.94	28.76	32.72
长期债务资本化比率（%）	5.16	5.20	11.72	16.58
EBITDA 利息倍数（倍）	24.64	24.01	6.70	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.71	0.61	0.33	--
流动比率（倍）	1.90	1.85	2.05	2.04
速动比率（倍）	1.58	1.41	1.43	1.41
现金短期债务比（倍）	1.68	1.44	1.05	1.17
经营现金流负债比率（%）	18.46	-5.68	-20.51	-9.37
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.72	1.73	1.81	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告中营业收入为营业总收入；4. 2019 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 深圳市特发集团有限公司 2019 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年深圳市特发集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市特发集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市特发集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳市特发集团有限公司的相关状况，如发现深圳市特发集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如深圳市特发集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市特发集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送深圳市特发集团有限公司、监管部门等。

