

信用等级公告

联合[2019] 458 号

联合资信评估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及拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况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⁺,深圳市特发集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年三月一日

评级业务专用章

1101030046109

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

电话:010-85679696

传真:010-85679228

邮编:100022

<http://www.lhratings.com>

深圳市特发集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 4.30 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 置换存量负债和补充营运资金

评级时间: 2019 年 3 月 1 日

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。近年来,下游强劲需求推动公司传统通信及相关设备制造业务收入规模大幅增长,物业租赁收入快速提升,房地产销售情况良好。公司债务负担适宜,财务弹性良好,盈利能力较强。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司现存房地产业务已接近销售尾声,未来天鹅工业区城市更新项目和小梅沙片区二次开发项目面临较大资本投入,债务结构有待调整等因素可能对公司信用水平造成的负面影响。

2018 年 11 月,公司股东按照持股比例对公司现金增资 10 亿元,资本实力得到提升。未来公司将陆续盘活天鹅工业区及小梅沙片区等土地资源,同时通信及相关设备制造业务在互联网行业快速发展的大背景下将保持较快发展,公司业绩有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	30.90	23.83	24.62	27.27
资产总额(亿元)	139.18	140.45	156.57	177.70
所有者权益(亿元)	75.58	83.82	91.96	99.27
短期债务(亿元)	9.97	14.85	17.69	31.60
长期债务(亿元)	12.08	4.71	5.01	11.17
全部债务(亿元)	22.05	19.55	22.70	42.77
营业收入(亿元)	54.55	81.27	78.28	58.14
利润总额(亿元)	10.78	11.86	12.02	6.81
EBITDA(亿元)	12.59	13.80	13.98	--
经营性净现金流(亿元)	11.74	8.66	-3.19	-23.99
营业利润率(%)	30.12	24.94	23.80	21.09
净资产收益率(%)	11.58	10.95	10.42	--
资产负债率(%)	45.70	40.32	41.26	44.14
全部债务资本化比率(%)	22.59	18.91	19.80	30.11
流动比率(%)	188.68	189.69	184.67	197.85
经营现金流负债比(%)	23.96	18.46	-5.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.42	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.90	24.64	24.20	--

注: 1. 公司 2018 年三季度财务数据未经审计; 2. 现金类资产已剔除受限类货币资金; 3. 截至 2018 年 9 月底, “14 深特发 MTN001” 已调整计入短期债务; 4. 长期应付款中的有息债务调整计入长期债务。

分析师

谭心远 闫力 杨恒

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

优势

1. 公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团,拥有深圳市特发信息股份有限公司(000070.SZ)和深圳市特力(集团)股份有限公司(000025.SZ)两家上市公司。
2. 通过内生及外延发展,公司通信及相关设备制造业已形成光纤光缆+智能接入+军工信息化三大产业格局,收入及利润规模大

幅提升。

3. 公司拥有丰富的物业租赁资源，截至 2018 年 3 月底，公司物业可供出租面积总计 86.25 万平方米。2017 年物业租赁板块实现收入 14.12 亿元，毛利率 45.04%。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较强。

关注

1. 近三年，公司房地产收入有所波动，现有的和平里项目销售已进入尾声，新的房地产开发项目尚未形成预售，经营活动现金流量净额规模逐年下降，2017 年以来持续为负。
2. 受通信及相关设备制造业毛利率下滑及毛利率较高的房地产收入波动影响，近三年，公司综合毛利率持续下降。
3. 截至 2018 年 3 月底，公司主要的在建及拟建项目未来需投资 119.35 亿元，公司未来整体投资规模较大，相应推升融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳市特发集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评定的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深圳市特发集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”或“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，原特发集团与长城资产管理公司（以下简称“长城资产”）、中国东方资产管理公司（以下简称“东方资产”）及中国信达资产管理公司（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。2015 年公司分别获得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 亿元和深圳投控增资 1.95 亿元，合计增资 10.00 亿元。2018 年 11 月，公司股东按照持股比例对公司进行增资 10.00 亿元。截至 2018 年底，公司总股本 358282.00 万元，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 1-1）。深圳市国资委为公司的实际控制人。

目前公司经营主要涉及工业、汽车贸易、

文化旅游、房屋租赁、物业管理、房地产开发等业务。截至 2018 年 3 月底，公司总部设有办公室、人力资源部、计划财务部、战略投资部、经营管理部、党委办公室、纪检监察室、审计风控部 8 个职能部室（详见附件 1-2）。

截至 2017 年底，公司资产（合并）总计 156.57 亿元，所有者权益合计 91.96 亿元（其中包含少数股东权益 30.81 亿元）。2017 年公司实现营业收入 78.28 亿元，利润总额 12.02 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产（合并）总计 177.70 亿元，所有者权益合计 99.27 亿元（其中包含少数股东权益 33.02 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.14 亿元，利润总额 6.81 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、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册中期票据额度 30 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 4.30 亿元，期限为 3 年。本期中期票据募集资金用于置换存量负债（4.00 亿元）和补充营运资金（0.30 亿元）。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融

环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发

投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服

装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业分析

1. 纤缆行业

（1）行业现状

近年来，光纤光缆市场需求逐步扩大，2013 年以来，中国启动 4G 网络建设，新建基站催生光纤光缆需求，此外，宽带战略已上升为中国国家战略，以 FTTH 为代表的有线接入进一步拉动了中国光缆产品的市场需求。

2017 年全国新建光缆线路长度 705 万公里，光缆线路总长度达 3747 万公里，比上年增长 23.2%。截至 12 月底，互联网宽带接入端口数量达到 7.79 亿个，比上年净增 0.66 亿个，增长 9.3%。其中，光纤接入(FTTH/O)端口比上年净增 1.2 亿个，达到 6.57 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 75.5%提升至 84.4%。xDSL 端口比上年减少 1639 万个，总数降至 2248 万个，占互联网接入端口的比重由上年的 5.5%下降至 2.9%。2018 年上半年，全国新建光缆线路 276 万公里，光缆线路总长度达到 4024 万公里，同比增长 18.10%。截至 2018 年 6 月底，互联网宽带接入端口数量达 8.32 亿个，同比增长 12.60%，较上年底净增 5312 万个，其中光纤接入端口达到 7.18 亿个，较上年底净增 6055 万个，占比提高到 86.3%；xDSL 端口总数下降至 1918 万个，占比降至 2.3%。

截至 2018 年 6 月底，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 3.78 亿户，其中光纤接入（FTTH/O）用户总数达到 3.28 亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的 86.8%，同时随着宽带普及提速深入推进，宽带用户持续向高速率迁移，50Mbps 及以上和 100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数分别突破 3 亿户和 2 亿户，占总用户数的 80.50%和 53.30%。固网宽带业务发展迅速，促进了全国光通信产业链景气度整体向上，推动了光纤光缆、光设备、光模块的发展。

（2）相关政策

国家在“十三五”规划纲要中再次重申要全面推进三网融合，加快建设光纤网络，大幅提升宽带网络速率，并指出将开放民间资本进入基础电信领域竞争性业务。

2017 年 1 月，发改委和工信部印发《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》，明确提出：“继续加快推进老旧小区光纤到户网络改造，升级部署高速光纤接入系统，全面开展光网城市建设。积极开展“宽带乡村”工程、

电信普遍服务试点，加大投入力度，扩大光纤宽带接入网在农村的有效覆盖，推动实现光纤到村，积极发展宽带入户，重点推进 6 个项目，涉及资金 1884 亿元。”2017 年 11 月，发改委印发《发布关于组织实施 2018 年新一代信息基础设施建设工程的通知》，指导 2018 年开展 5G 规模组网建设，明确在 6GHz 以下频段，在不少于 5 个城市开展 5G 网络建设，每个城市 5G 基站数量不少于 50 个，全网 5G 终端数量不少于 500 个；5G 规模组网建设及应用示范工程方面，以直辖市、省会城市及珠三角、长三角、京津冀等为重点，开展 5G 规模组网建设。

（3）竞争格局

从行业格局来看，市场份额向主要企业的集中度进一步提高。由于市场对光纤光缆企业的产品质量、供货能力、销售渠道等要求不断提高，许多企业因竞争实力较弱而陷入经营困境，大量中小型企业被收购，使得光纤光缆产业的竞争格局发生了很大变化，光缆企业由前几年的 200 多家减少到目前的 30 家左右，比较活跃的只有十几家。国内光纤光缆行业的主要企业包括武汉长飞、亨通光电、中天科技、烽火通信和富通集团等少数几家，2017 年它们的市场份额占到 80% 以上。国内光缆生产企业众多，而自己生产光纤的不超过 15 家，从国内光纤光缆的竞争态势看，不拥有光纤和光缆一体化生产能力的企业的生存空间正不断受到挤压，各大光纤光缆生产企业的生存能力远超小型光缆生产企业。

长期来看，随着行业竞争的进一步加剧，具有规模效应的、能通过自主生产光棒控制成本的企业将占据行业优势地位，在未来的市场中获得更多的市场份额，推动行业集中度进一步提升。

（4）行业关注

主要厂商的产能扩张及特殊招标方式可能导致过度价格竞争。目前较大的几家光纤光缆生产厂商都在加大产能建设投资规模，并具

备继续快速扩张产能的能力，而电信建设带来的光纤光缆需求增长有可能导致厂商盲目扩大产能，从而打破目前稳定的市场格局而陷入恶性竞争的局面。

此外，电信运营商目前采取“反向竞价”的网上投标方式，即由采购方给出要采购商品的详细规格描述，由多家供应商依次出价，最后由价低者中标。这种投标方式易导致竞标厂商的非理性竞争，从而对光纤光缆行业的发展造成不利影响。

光纤预制棒作为光纤拉制的基材，处于整个产业链上游，且由于技术含量较高，其利润占比为全产业的 70%。此前，国内的光棒供给主要依赖进口，为缓解供应不足和获取更高的利润，国内如长飞、烽火、亨通、富通、中天等主要光纤企业，普遍开始投资自造光棒。经过多轮的扩产，光棒产能在近两年开始集中释放，有效地缓解了中国光纤制造行业对进口光纤预制棒的依赖。2013 年中国光纤预制棒供求迎来拐点，基本摆脱对进口的依赖。

2015 年 8 月，商务部发布 2015 年第 25 号公告，决定对原产于日本和美国的进口光纤预制棒征收反倾销税（税率 8.0%~41.7%），实施期限为两年。受到此因素影响，中国光纤预制棒进口量在 2014 年首次出现负增长，2015 年持续下滑。2017 年 8 月 18 日，商务部发布关于光纤预制棒反倾销期终复审立案的公告，决定自 2017 年 8 月 19 日起，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，为期一年，在反倾销期终复审调查期间，对原产于日本和美国的进口光纤预制棒继续按照商务部公布的征税范围和税率征收反倾销税。2018 年 7 月，商务部发布公告，自 7 月 11 日起，对原产于日本和美国的进口光纤预制棒继续征收反倾销税，实施期限 5 年，税率维持不变。此外，光纤方面，2016 年 12 月，商务部公告从 2017 年 1 月起，对原产于日本和韩国的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税（税率 7.9%~46%），实施期限为

5 年。2017 年 4 月，商务部公告自当月起对原产于美国和欧盟的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税（美国企业税率 4.7%~18.6%；欧盟企业税率 12.9%~29.1%），实施期 5 年。由于在对美国进口非色散位移单模光纤征收反倾销税期间，美国进口产品仍存在倾销的倾向，商务部经调查后，自 2018 年 7 月起对美国进口光纤的税率上调至 33.3%~78.2%，征收力度大幅提高。商务部对光纤预制棒、光纤等产品的反倾销征税一方面促进了国内光纤光缆行业的发展，另一方面也限制了光纤光缆产品的供给，加剧了国内光纤光缆供需紧张的局面，助推了国内光纤光缆行业高景气发展态势，并使得光纤光缆产业链利润分配向国内具有“光纤预制棒-光纤-光缆”一体化生产能力的企业倾斜。未来，光通信制造行业的竞争将逐渐转化为整条产业链的竞争，拥有光纤预制棒制造能力的企业毛利率水平将明显超出同行业平均水平。然而，市场竞争加剧以及光棒反倾销政策的变化或将对行业的竞争格局以及市场供需带来不确定性影响。

（5）行业发展

依据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，工信部编制并印发《信息通信行业发展规划（2016—2020 年）》，十三五期间物联网将会成为发展重点，目标到 2020 年，中国 M2M 连接数达到 17 亿，5 年复合增长率超过 75%。自 NB-IoT 协议冻结后，NB-IoT 进展迅速，国内三大运营商都进行相关通信网络部署。根据“宽带中国”战略规划，2020 年中国宽带用户数将达 4 亿，FTTH 用户数将超 3 亿。未来 2~3 年接入网市场将维持一个高增长态势。

总体看，在 4G 建设末期，5G 技术研发积累的关键时期，国家也非常重视改变国内通信行业大而不强的格局。《信息通信行业发展规划（2016—2020 年）》中关于 5G 提出目标：突破 5G 关键技术和产品，成为 5G 标准和技术的全球引领者之一，具体包括构建 5G 试商用网

络，打造系统、芯片、终端、仪表等完整产业链等。

2. 房地产行业

（1）行业现状

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，行业景气度上升速度有所放缓。2018 年，随着各地保障性住房供给增加，“限购、限售”等限制性政策进一步趋紧，行业景气度波动较大，各地区市场分化进一步凸显。

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%，其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施工面积 78.15 亿平方米，同比增长 3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为 53.64 亿平方米，同比增长 2.90%，增幅较上年上升 1.00 个百分点。进入 2018 年以来，全国房地产开发投资规模仍保持较快增长，截至 2018 年 6 月，房地产开发投资金额为 5.55 万亿元，同比增长 9.70%；其中住宅投资 3.90 万亿元，同比增长 13.60%。从施工情况来看，2018 年上半年，全国房屋新开工面积 9.58 亿平方米，同比增长 11.80%；其中住宅新开工面积 7.06 亿平方米，同比增长 15.00%。全国房屋施工面积 70.96 亿平方米，同比增长 2.50%；其中住宅施工面积为 48.79 亿平方米，同比增长 3.20%。总体看，2017 年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企

业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。随着2017年去库存的逐步推进，商品房待售面积逐步减少，进入2018年以来，企业开工意愿有所增强，新开工面积增速小幅回升。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。进入2018年以来，房地产销售增速进一步放缓，2018年上半年商品房销售面积为7.71亿平方米，同比增长3.30%，较去年同期增速下降12.80个百分点；共实现销售金额为6.69万亿元，同比增长13.20%，较去年同期下降8.30个百分点。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势；进入2018年以来，随着各地调控政策的持续推进，销售增速继续放缓。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价

率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。2018年上半年，全国300个城市共推出各类用地5.98亿平方米，同比增长30%；土地成交量5.02亿平方米，同比增长27%。价格方面，2018年上半年全国300城市土地成交出让金1.96万亿元，同比增长28%；成交楼面均价为2172元/平方米，同比下降1%；平均溢价率为20%，同比下降16个百分点。进入2018年以来，全国300城市土地供应量和成交量均快速增长，但成交楼面均价和溢价率均呈下降趋势。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。进入2018年以来，各类城市溢价率水平呈现不同程度的下滑，一线城市的供地节奏有所放缓，成交方面量涨价跌；二线城市的土地供应同比止跌回升，在“分类调控、因城施策”精神的指导下，结合市场特点制定的土拍政策持续完善；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快土地供应，出让金规模大幅上涨。总体看，随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度，未来回补库存意愿或将减弱。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《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》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是

普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

进入2018年以来，房地产企业融资环境继续收紧，融资难度和融资成本均有所提升。2018年5月，国家发改委和财政部联合发布《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，其中针对引导规范房地产企业境外发债资金投向问题提出，房地产企

业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金，并要求企业提交资金用途承诺。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年1~6月，房地产开发资金共计79287.35亿元，同比增长4.60%，为2017年全年规模的50.81%。其中，国内贷款12291.85亿元，占比为15.50%；利用外资28.11亿元，占比为0.04%；其他资金41426.27亿元，占比为52.25%；自筹资金25541.12亿元，占比为32.21%

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。进入2018年以来，企业在一线城市的拿地态度普遍渐趋谨慎，进一步升级的调控政策和金融监管政策也对企业的运营能力提出更高要求，大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前行业景气度温和降温、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合与行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型

已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（4）政策环境

2016年9月底以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和

稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要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。

2018年上半年，继续深化构建长短结合的制度体系，加快住房租赁体系建设，保障居民合理自住需求，深化推进住房制度改革，优化住房和土地供应结构。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；

启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。2018年5月，住建部发布《住房城乡部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住房的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，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，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

（5）商业地产

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。近年来，中国房地产调控政策主要针对住宅物业，商业地产受房地产调控政策影响相对较小；进入2017年以来，随着新一轮房地产市场严控政策的出台，部分一线城市出台了商业地产的限购政策及规范性文件，商办类住房需求大幅下降。

从物业选址方面，住宅开发可选地块较多，区域分布较广；商业物业对城市规划和商圈依赖性较强，可供应土地量相对较小，物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。从规划设计看，商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同，因此在考虑未来物业形象和定位时，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从建成后的资金回笼情况看，商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产。

商业地产的经营模式主要分为出租模式、出售模式和租售结合模式。其中出租模式主要指商业物业由开发商自行进行市场培育、招商运营，通过良好的运营和管理提升商业物业的价值，并承担经营风险。这种模式下，商业物业的管理统一，能够更好的进行物业的定位、提升物业价值，未来可以获取稳定的租金收益。但此模式资金投入量大，经营风险较高，对开发商的设计、规划、运营、管理等综合能力要求较高。

从全国商业地产的增速来看,2015年,由于中国经济转型持续深入,国民经济增速进一步放缓,商业地产行业景气度持续下滑,全国商业营业用房销售面积和销售金额分别仅较上年同期增长1.90%和下降0.70%。2016年,受整体房地产市场景气度大幅提升的带动,商业地产销售规模大幅增长。2016年全国共实现商业营业用房10580.80亿元,同比增长19.50%;实现商业营业用房销售面积10811.96万平方米,同比增长16.80%。2017年,商业地产销售延续2016年增长态势,办公楼销售面积增长24.30%,商业营业用房销售面积增长18.70%,同期,办公楼销售额增长17.50%,商业营业用房销售额增长25.30%。从租金水平上看,受各地区供需关系不同的影响,单位租金差异较为显著。一线城市商业地产处于供不应求状态,核心商圈地块有限,流量大,租金水平保持较高水平且稳步增长,但由于周边区域新增项目的租金水平低于城市平均租金水平,近年来一线城市平均租金水平有所回落;二三线城市部分地区受当地经济增速下滑和电商冲击,租金水平有所下降,与一线城市平均出租价格存在较大差距。

3. 区域经济环境

2017年,深圳市生产总值22438.39亿元,比上年增长8.8%。其中,第一产业增加值18.54亿元,增长52.8%;第二产业增加值9266.83亿元,增长8.8%;第三产业增加值13153.02亿元,增长8.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为0.1%,第二产业增加值比重为41.3%,第三产业增加值比重为58.6%。在现代产业中,现代服务业增加值9306.54亿元,增长9.0%;先进制造业增加值5743.87亿元,增长13.1%;高技术制造业增加值5302.47亿元,增长12.7%。人均生产总值183127元,增长4.0%,按2017年平均汇率折算为27123美元。

2017年深圳市完成固定资产投资额

5147.32亿元,比上年增长23.8%。其中,房地产开发投资2135.86亿元,增长21.6%;非房地产开发投资3011.46亿元,增长25.4%。分投资主体看,国有经济投资1355.83亿元,增长42.4%;民间投资2627.29亿元,增长22.5%;港澳台、外商经济投资682.72亿元,下降3.1%。

总体看,深圳市经济持续增长,为公司发展提供了良好外部环境。

五、基础素质

1. 产权状况

截至2018年底,公司总股本358282.00万元,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。深圳市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司涉及了众多经营领域,目前已发展成为以通信及相关设备制造业、商品流通、物业租赁、旅游及房地产为主,跨行业经营的大型综合性企业集团。

公司通信及相关设备制造业经营主体为深圳市特发信息股份有限公司(000070.SZ,公司合并持股比例40.50%,无质押,以下简称“特发信息”)。特发信息在普通光缆、电力光缆生产领域保持相对优势地位。特发信息已连续10年获得“中国光通信最具综合竞争力企业”十强、“中国光纤光缆最具竞争力企业”十强等殊荣,为华南地区最大的普通光缆生产企业。截至2017年底,特发信息资产总额60.87亿元,所有者权益23.72亿元,2017年实现收入54.73亿元,利润总额3.39亿元。

公司汽车销售、汽车检测维修及配件销售、珠宝运营业务由深圳市特力(集团)股份有限公司(000025.SZ,公司持股比例49.09%,无质押,以下简称“深特力”)负责经营。深特力在汽车市场服务上有一套完整的产业链,

产品销售全国各地及东南亚地区。截至 2017 年底，深特力资产总额 14.03 亿元，所有者权益 9.98 亿元，2017 年实现收入 3.47 亿元，利润总额 0.69 亿元。

公司旅游服务业务主要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”）及深圳市特发小梅沙旅游发展有限公司（以下简称“小梅沙旅游发展”）负责经营。

公司下属子公司深圳市特发物业管理有限公司（以下简称“特发物业”）拥有全国物业管理一级资质，在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。

近年来，公司房地产业务发展迅速，投资建设和平里花园项目及天鹅工业区项目，主要由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”）及深圳市特发地产有限公司（以下简称“特发地产”）负责开发建设。

总体看，公司形成了多元化经营格局，综合竞争力较强。

3. 技术水平

特发信息是深圳市首批国家级高新技术企业之一，是国家级技术中心，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。特发信息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。

特发信息是国家技术创新示范企业。截至 2017 年底，特发信息已累计获得专利 220 项（发明专利 23 项，实用新型专利 185 项，外观设计专利 12 项）、软件著作权 68 项、参与编写或修订行业标准 40 余项。公司及子公司光纤

公司、光网科技、特发泰科、特发东智、光电公司均为高新技术企业。

4. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司董事会成员 9 人，其中，董事长 1 人，副董事长 1 人；监事会 5 人，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人；公司高管 9 人，其中包含总经理 1 人、副总经理 4 人和财务总监 1 人。

公司董事长张俊林，52 岁，曾任深圳市审计局副局长、深圳市世纪星源股份有限公司董事兼董事会秘书、深圳经济特区发展（集团）公司计财部经理、特发信息董事长兼党委书记，2013 年 5 月起任公司董事长兼党委书记。

公司总经理高天亮，51 岁，曾任深圳经济特区发展（集团）公司法律部副经理、深圳市特发集团有限公司法律部经理、深圳市特发黎明光电（集团）有限公司总经理、特发物业董事长、党委书记，2017 年 11 月起任公司总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司共有 11403 人。从专业构成类别来看，销售人员占 2.45%、技术人员占 9.80%、生产人员占 74.66%、行政人员占 10.82%、财务人员占 2.27%；按教育程度分，研究生以上占 2.00%、本科占 15.27%、大专 16.20%、中专及以下为 66.53%。

公司高管团队整体稳定，高级管理人员大多具有较深的专业素养和丰富的管理经验；员工队伍学历结构合理，团队管理和执行效率高。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》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，副总经理若干名（不超过四名），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. 管理水平

公司按照现代企业制度进行管理，建立了较为规范的公司经营管理机制。

预算管理方面，公司制定制订了《深圳市特发集团有限公司全面预算管理办法》。公司设立预算管理委员会，委员会下设预算管理办公室。预算管理委员会向集团董事会负责，预算管理办公室是组织全面预算管理的具体工作机构。各下属企业根据发展战略和年度生产经营计划，综合考虑预算期内经济政策、市场环境等因素，编制年度全面预算。各下属企业编制预算，应按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行。

投资管理方面，公司制定了《深圳市特发集团有限公司投资管理规定》，公司战略投资部是公司负责投资管理的职能部门。在主业范围内 3000 万元以下的投资项目，由公司总经理决策。在主业范围内，且投资额在公司净资产的 50%以下 3000 万元以上的，以及非由股东会批准的其他投资项目，由公司董事会决策。公司总经理在其决策权限范围内，授予下属企业一定的投资决策权限：企业投资额在其净资产 20%以下且 500 万元以内的投资项目，由下属企业决策。下属企业对授予的投资权限，不得再向下授权。

对子公司管理方面，为了对子公司进行有效管理，公司制定了严谨规范的管理制度并严格执行。下属控股非上市企业主要负责人由公司任命，行使下属企业控制权；同时由公司派出财务负责人，行使财务监管权；公司对下属控股非上市企业负责人和财务负责人进行年度业绩考核。在涉及对下属控股非上市企业经营可能产生重大影响（如下属企业对外投资、

对外担保、重大物资采购等）等事项时，公司委派的董、监事应事先向公司本部请示，并根据公司本部意见对相关决议进行表决；事后应负责报告公司。对于下属控股非上市企业经营过程中可能影响公司利益的重大事项，董、监事应及时向公司汇报。

对外担保方面，公司制订了《深圳市特发集团贷款担保管理暂行规定》，本规定适用于公司及所属企业的贷款担保行为。公司对所属企业贷款担保履行下列职责：

（一）按照国资管理有关规定，制定所属企业贷款担保管理的实施细则。

（二）按照审批权限和审批程序，审批所属企业的贷款担保。

（三）负责所属企业贷款担保的监督检查工作。

（四）负责所属企业贷款担保信息的收集、汇总、分析工作，向国资局报告本企业及所属企业的贷款担保情况。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，整体管理水平较高。

七、重大事项

1. 特发信息定增并购买资产

子公司特发信息 2015 年 11 月，通过发行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。根据中联资产评估集团有限公司出具的“中联评报字【2015】210 号”和“中联评报字【2015】237 号”《资产评估报告》并参考深圳市国资委备案的评估基础，各方协商确定特发东智标的资产的交易价格为 19000 万元、成都傅立叶标的资产的交易价格为 25000 万元。本次交易中，公司向两目标公司原股东非公开发行人民币普通股共计 30954876 股，发行价格为每股人民币 9.53 元，上述新增股份已于 2015 年 11 月 27 日在中国

证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记为有限售条件流通股；其中现金对价 14500 万元公司已在 2016 年 2 月份全部支付完毕。2015 年 11 月，特发东智、成都傅立叶纳入公司合并范围。本次交易结束后，公司合计持有特发信息 40.05% 股权，仍为控股股东。

陈传荣、胡毅及殷敬煌（原特发东智股东）承诺特发东智 2015 年、2016 年和 2017 年的净利润分别不低于 3750 万元、4688 万元和 5860 万元，三年累计承诺净利润总额不低于 14298 万元；戴荣、阴陶、林峰、陈宇及张红霞（成都傅立叶原股东）承诺成都傅立叶 2015 年、2016 年和 2017 年的净利润分别不低于 2200 万元、3000 万元和 3500 万元，三年累计承诺净利润总额不低于 8700 万元。经审计，特发东智及成都傅立叶均完成了 2015~2017 年业绩承诺。

特发东智和成都傅立叶原股东认购的特发信息股份自上市之日起 36 个月内不得转让，满 36 个月后，按照资产减值报告及补充业绩承诺实际情况分四批解除禁售。陈传荣就特发东智作出补充业绩承诺：2018~2020 年的净利润均不低于 5860 万元；戴荣、阴陶及林峰就成都傅立叶作出补充业绩承诺：2018~2020 年的净利润均不低于 3500 万元。如果实际利润低于上述承诺利润的，则原股东按照与公司签署的《利润补偿协议》，在专项审计报告出具日后 30 天内以现金方式一次性向特发信息补足其差额进行补偿，补偿后方可进行相应批次股份转让。

特发东智的主营业务为无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV 机顶盒、分离器和智能路由器系列等产品的研发、生产和销售。截至 2017 年底，特发东智资产 21.41 亿元，所有者权益 5.74 亿元，2017 年实现营业收入 25.57 亿元，利润总额 1.22 亿元。

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。截至 2017 年底，成都傅立叶资产总额 3.00 亿元，所有者权益 1.39 亿元，2017 年实现营业收入 1.84 亿元，利润总额 0.45 亿元。

总体看，收购特发东智和成都傅立叶，扩展了公司的智能接入产业和军工信息化产业，增强了公司通信及相关设备制造业的综合实力。

2. 深特力定增

公司子公司深特力 2015 年 3 月非公开增发 A 股 7700 万股，发行价格 8.4 元/股，募集资金总额 64680 万元，实际募集资金 63352 万元，其中 26000 万元用于特力水贝珠宝大厦项目，剩余资金补充流动资金，计入实收资本 7700 万元，计入资本公积 55652 万元。深特力主要业务向珠宝产业转型；其中公司认购 5040 万元，获得 600 万股，珠宝产业基金认购 59640 万元，获得 7100 万股。

截至 2017 年底，已累计使用募集资金 4.82 亿元，累计变更用途的募集资金 1.71 亿元，主要系增加了对特力水贝珠宝大厦项目投入以及取消了珠宝电子商务业务、珠宝培训业务、珠宝市场配套汽车租赁业务和珠宝零售市场业务的投资项目。

总体看，该次定向增发完成后，公司权益规模有所提升，资本实力得到增强。

3. 拟通过基金收购上市公司控股权

公司于 2019 年 1 月 18 日召开第四届董事会第三次会议，会议审议了《关于特发集团通过远致富海基金收购麦捷科技控股权事项的议案》，并形成决议，同意通过深圳远致富海电子信息投资企业（有限合伙）（以下简称“远致富海信息”）收购深圳市麦捷微电子科技股份有限公司（以下简称“麦捷科技”，证券代码：300319.SZ）26.44% 控股权。2019 年 1 月 15 日，远致富海信息与新疆动能东方股权投资

有限公司（以下简称“动能东方”）、李文燕、丘国波签署《深圳市麦捷微电子科技股份有限公司股份转让协议》，约定以支付现金方式购买动能东方所持麦捷科技 183818073 股股票以及由此衍生的所有股东权益，占麦捷科技总股本的 26.44%，总价 12.50 亿元。截至 2017 年底，麦捷科技资产总额 31.09 亿元，所有者权益 19.37 亿元，2017 年实现营业收入 14.41 亿元，利润总额-3.46 亿元。

目前，远致富海信息的出资人及出资比例为东方富海（芜湖）股权投资基金管理企业（有限合伙）（40%）、深圳市远致投资有限公司（40%）、深圳市远致富海投资管理有限公司（15%）和佳合投资（5%）。根据麦捷科技公告，远致富海信息股权变更后，公司拟成为远致富海信息的控股股东，持股比例为 49.8%，从而控制上市公司麦捷科技。截至目前，公司相关出资程序尚未完成，尚未履行完工商变更登记手续。联合资信将持续关注该事项进展。

八、经营分析

1. 经营情况

公司主营业务包括通信及相关设备制造业、商品流通、物业租赁、旅游及房地产开发五大业务板块。近三年，受房地产开发收入变动影响，公司营业收入有所波动，分别为 54.55 亿元、81.27 亿元和 78.28 亿元，年均复合增长 19.79%。

从营业收入构成来看，通信及相关设备制造业是公司主要的收入来源，近三年收入大幅增长，年均复合增长 51.63%，2017 年为 53.50 亿元，同比增长 18.60%，收入占比为 68.35%；随着租赁面积增加，物业租赁收入快速增长，

年均复合增长 25.67%，2017 年为 14.12 亿元，同比增长 26.55%；受房地产开发周期影响，近三年，房地产开发收入波动较大，2017 年实现营业收入 4.11 亿元，较上年大幅下降 15.87 亿元，收入占比仅为 5.25%，去年同期为 24.58%；商品流通、旅游业务和其他业务收入占比较小，2017 年分别实现营业收入 3.47 亿元、2.20 亿元和 0.88 亿元，同比均有所提升。

从毛利率情况来看，近三年，公司综合毛利率持续下降，2017 年为 25.94%，较上年同期下滑 4.74 个百分点，主要系通信及相关设备制造业毛利率下降及毛利率较高的房地产开发收入快速下滑所致；近三年通信及相关设备制造业毛利率呈下滑趋势，分别为 16.88%、16.63%和 15.79%，主要系毛利率较低的下游光通讯网络终端快速发展，收入占比提高所致；物业租赁毛利率水平有所波动，近三年分别为 40.19%、39.34%和 45.04%，2017 年公司对租赁物业进行改造升级，毛利率有所提升；近三年，房地产开发、商品流通、旅游业务及其他业务毛利率有所波动，2017 年分别为 79.56%、15.87%、38.10%和 95.47%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.89 亿元，同比增长 11.34%。2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 20.31%，较上年下滑 5.63 个百分点，主要系通信及相关设备制造业毛利率持续下降所致。

总体看，公司收入主要来源于通信及相关设备制造业和房地产开发业务。受房地产开发进度影响，近三年公司营业收入有所波动；受下游需求旺盛推动，通信及相关设备制造业快速发展，但毛利率持续下降，盈利能力有所下滑。

表 1 近年来公司经营业务情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
通讯及相关设备制造业	232730.98	42.66	16.88	451059.24	55.50	16.63	535012.48	68.35	15.79	118346.43	70.08	13.94
商品流通	28748.43	5.27	18.48	27124.35	3.34	17.11	34727.02	4.44	15.87	10437.40	6.18	12.65

旅游业务	22600.38	4.14	59.04	15876.38	1.95	34.06	21985.49	2.81	38.10	4046.29	2.40	26.58
物业租赁	89374.12	16.38	40.19	111488.26	13.72	39.34	141171.76	18.03	45.04	32846.56	19.45	39.63
房地产开发	171040.61	31.35	63.47	199788.13	24.58	56.60	41110.23	5.25	79.56	891.43	0.53	32.99
其他业务	1054.00	0.20	100.00	7409.84	0.91	56.73	8792.65	1.12	95.47	2294.34	1.36	90.89
合计	545548.52	100.00	37.30	812746.20	100.00	30.68	782799.63	100.00	25.94	168862.34	100.00	20.31

资料来源：公司提供

注：1. 2017 年公司业务板块划分口径有所调整，并对 2015 年、2016 年的业务统计进行了追溯调整；2. 其他业务主要系小额贷款业务。

2. 通信及相关设备制造业

公司通信及相关设备制造业经营主体为特发信息，产品包括光纤光缆、通讯设备以及电子设备，其中光纤光缆和通讯设备是主导产品。

2015~2017 年，光纤光缆产品收入小幅增长，年均复合增长 4.84%，2017 年实现收入 20.05 亿元，同比增长 8.61%。收入占比为 37.48%，毛利率为 18.65%，同比下降 1.62 个百分点。

公司通讯设备和电子设备的经营主体分别为特发东智和成都傅立叶。2015~2017 年，

公司通讯设备收入快速增长，2017 年实现收入 31.62 亿元，同比增长 24.10%，收入占比为 59.10%，毛利率为 12.54%，同比下滑 0.27 个百分点；2015~2017 年，公司电子设备收入大幅增长，2017 年收入 1.83 亿元，由于技术先进、产品附加值高，毛利率为 40.47%。

2018 年 1~3 月，通信及相关设备制造业实现营业收入 11.83 亿元，同比增长 9.84%；毛利率 13.94%，同比下滑 1.99 个百分点，主要系外购光纤单价涨幅较大而光缆售价未涨导致线缆业务毛利率下降以及预制棒供应紧张，产能释放不足所致。

表 2 通信及相关设备制造业 2015-2018 年一季度收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	232730.98	100.00	451059.24	100.00	535012.48	100.00	118346.43	100.00
光纤光缆	182358.27	78.36	184565.96	40.92	200495.70	37.48	35724.98	30.18
通讯设备	48044.06	20.64	254799.10	56.49	316176.06	59.10	80997.07	68.45
电子设备	2328.65	1.00	11694.18	2.59	18340.72	3.42	1624.38	1.37
毛利率	16.88		16.63		15.79		13.94	
光纤光缆	16.48		20.27		18.65		19.93	
通讯设备	16.76		12.81		12.54		11.48	
电子设备	51.05		42.45		40.47		5.21	

资料来源：公司提供

注：2018 年一季度，电子设备毛利率低至 5.21%，主要系一季度为行业淡季，收入规模小，同时固定成本较高，造成与全年毛利率差距较大。

原材料采购

公司光纤光缆的原材料主要包括光纤、PBT、石膏、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。2012 年之后，公司控股的深圳特发信息

光纤有限公司（以下简称“特发光纤”）是公司光纤最主要的供应商，其年光纤供应量达到 70%以上。除特发光纤外，公司还与国内的武汉长飞光纤光缆有限公司，康宁光纤有限公司和富通光纤光缆有限公司签订年度供货协议，以保证光纤原材料供应的稳定性。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、石膏、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。

公司通讯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（中兴通讯的全资子公司）、深圳市华富洋供应链有限公司等，采用询价比价等方式确定采购价格。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模式。

表 3 特发信息前五大供应商采购金额及占比
(单位: 万元、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
采购金额合计	60796.15	103697.73	134495.88
占采购总额比重	36.15	26.13	29.47

资料来源：公司年报

结算方面，公司一般采取 3 个月商业承兑汇票予以结算。近年来原材料采购价格较为稳定。2017 年特发信息采购集中度有所提高，前五大供应商采购金额占比为 29.47%，较 2016 年提高 3.34 个百分点。

产品生产

公司光纤光缆和通讯设备采取以销定产的生产模式，根据市场需求订单安排生产计划，生产系统接到销售系统所下订单后，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，公司通过产业链扩产、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 3100 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，2017 年产能持续扩充，整体产能达 5000 万套（公司拟在 2018 及 2019 年对特发东智进行产能扩产及智能化升级项目。详见在建、拟建项目）。

产量方面，2015~2017 年，受预制棒等原材料短缺影响，光纤光缆生产量持续下降，2017 年为 1776.35 万芯公里，同比下降 18.62%；受益于特发东智智能接入业务快速发展，2015~2017 年，通讯设备生产量快速增长，2017 年为 5630.33 万套，同比增长 41.09%；电子设备主要是成都傅立叶的定制化军工产品，产量较小，2017 年为 0.20 万套，同比增长 11.11%。

从产能利用率来看，受原材料短缺影响，光纤光缆产能未能完全释放，2017 年为 57.30%；智能接入业务发展迅速，产能利用率维持在高位，2017 年为 112.61%。¹

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，国家电网、南方电网等电网公司以及中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”）及华为技术有限公司（以下简称“华为”）等通讯设备商，这些客户公司均通过招投标，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。

销量方面，2015~2017 年，光纤光缆销售量有所波动，2017 年为 1884.63 万芯公里，同比下降 17.20%，主要系原材料光纤预制棒紧缺导致产能受限；2015~2017 年，通讯设备销量大幅增长，2017 年为 5328.69 万套，

¹ 电子设备为定制产品，产能利用率未能有效统计

同比增长 35.85%；2015~2017 年，电子设备销量有所波动，2017 年为 0.14 万套，同比下降 36.36%。2017 年上述三种产品的产销率分别为 106.10%、94.64%和 70.00%，电子设备产销率较低，主要是销售时点差异所致。

表 4 通信及相关设备制造业务 2015~2017 年产销情况
(单位: 万芯公里、万套、%)

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年
光纤光缆	销售量	2164.69	2276.24	1884.63
	生产量	2309.55	2182.79	1776.35
通讯设备	销售量	709.41	3922.45	5328.69
	生产量	758.25	3990.47	5630.33
电子设备	销售量	0.04	0.22	0.14
	生产量	0.09	0.18	0.20

资料来源: 公司年报

注: 光纤光缆单位为万芯公里, 通讯设备、电子设备单位为万套。

结算方面, 光纤光缆与运营商的货款结算采取业内通行的货到付款形式, 一般为货到 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。通讯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, 2 个月账期外加 5 个月承兑汇票, 华为采用“1+3”模式, 1 个月账期外加 3 个月承兑汇票。

总体看, 公司光纤光缆产业发展稳定, 非纤缆业务发展迅速, 实现了多元化的产业结构; 公司客户资源优质、稳定, 有利于抵御需求波动风险。未来随着 5G 发展进入标准落地, 各大运营商试验网规模展开, 有望带动公司业绩的持续增长。

3. 商品流通

特发集团商品流通业务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, 经营主体深圳华日丰田汽车销售有限公司(以下简称“华日丰田”)、深圳市特发石油贸易有限公司(以下简称“特发石油”)和深圳市特发华辉石油有限公司(以下简称“华辉石油”)。

2015~2017 年, 汽车综合服务分别实现营业收入 1.97 亿元、1.91 亿元和 1.96 亿元, 经营较为稳健。由于 2014 年 12 月开始, 深圳市开始实施汽车限购政策, 公司汽车销售业务受到影响, 公司计划逐步剥离汽车贸易业务。

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。公司不参与珠宝具体产品经营, 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。公司投资的特力水贝大厦一期即将投入使用。2017 及 2018 年一季度, 珠宝运营实现营业收入 4271.98 万元及 2513.17 万元, 未来随着项目逐步落地, 珠宝运营收入有望得到持续提升。

石油零售经营主体为特发石油和华辉石油, 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, 华辉石油是自主经营的加油站。经营业务包括成品油零售、汽车配件、便利店和洗车服务, 2015~2018 年一季度, 收入分别为 8998.03 万元、7934.88 万元、10728.54 万元和 2997.94 万元。

表 5 近年来公司商品流通板块经营情况(单位: 万元、%)

年份	项目	主营业务收入	
		金额	占比
2015 年	汽车综合服务	19684.07	68.47
	-汽车销售	13491.62	46.93
	-维修、检测设备销售	6192.45	21.54
	珠宝运营	--	--

	石油贸易	8998.03	31.30
	其他	66.13	0.23
	合计	28748.43	100.00
2016 年	汽车综合服务	19077.62	70.33
	-汽车销售	13870.25	51.14
	-维修、检测设备销售	5207.37	19.20
	珠宝运营	--	--
	石油贸易	7934.88	29.25
	其他	111.85	0.41
	合计	27124.35	100.00
2017 年	汽车综合服务	19634.33	56.54
	-汽车销售	14615.05	42.09
	-维修、检测设备销售	5019.28	14.45
	珠宝运营	4271.98	12.30
	石油贸易	10728.54	30.89
	其他	92.17	0.27
	合计	34727.02	100.00
2018 年 1-3 月	汽车综合服务	4736.97	45.38
	-汽车销售	3543.85	33.95
	-维修、检测设备销售	1193.12	11.43
	珠宝运营	2513.17	24.08
	石油贸易	2997.94	28.72
	其他	189.32	1.81
	合计	10437.40	100.00

资料来源：公司提供

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

4. 物业租赁

物业租赁经营主体涉及公司本部及下属的五家子公司，分别为深特力、香蜜湖物业管理有限公司（以下简称“香蜜湖”）、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、特发物业。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、特发物业则以自有闲置物业的租赁经营为主。

2015~2017 年，公司物业租赁业务收入逐年提升，年均复合增长 25.67%，2017 年为 14.12 亿元，同比增长 26.64%，毛利率 45.04%，已成为公司重要的收入及利润来源。

2016 年起，公司对物业租赁业务进行了整合，对香蜜湖存在的二房东做了清理，并对现有的低端餐饮业态进行了升级改造，出租价格提高；2017 年香蜜湖收回前些年土地费 6090 万元，特发物业（文创广场项目升级改造，重新招租）及特发信息（特发信息港二期开始招租）租赁面积持续增加，进一步加强了公司

物业租赁业务盈利能力。

深特力以自有物业的租赁经营为主，可供出租面积约 12.67 万平方米，大部分物业位置分布于深圳罗湖区，占比约 90%，剩余物业位于福田区燕南片区，占比 10%左右；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，公司本部物业的经营主体是特发物业，特发物业从事专业物业管理已有近 20 年历史。截至 2017 年底，特发物业资产总计 2.76 亿元，净资产为 1.07 亿元；2017 年实现收入 6.22 亿元，净利润 6798.81 万元。截至 2018 年 3 月底，特发物业可供出售面积 7.35 万平方米。

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。

截至 2018 年 3 月底，公司物业可供出租面积共计 86.25 万平方米，其中工业厂房

15.90 万平方米，商住用房 56.18 万平方米，写字楼 14.16 万平方米，已出租面积达 79.45 万平方米，其中工业厂房出租率 99.68%，商住用房出租率 88.87%，写字楼出租率 96.44%。

表 6 截至 2018 年 3 月底公司物业租赁情况（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	61010.31	31811.00	33946.92	61010.31	31776.62	32940.25	100.00	99.89	97.03
特发信息	50569.71	320.87	86520.64	50569.71	320.87	85620.30	100.00	100.00	98.96
香蜜湖	--	483782.45	--	--	421414.19	--	--	87.11	--
特发黎明	30400.05	10592.90	--	29884.25	10555.90	--	98.30	99.65	--
特发物业 (含集团委托物业)	17039.05	35323.55	21159.65	17039.05	35250.69	18024.15	100.00	99.79	85.18
合计	159019.12	561830.77	141627.21	158503.32	499318.27	136584.70	99.68	88.87	96.44

资料来源：公司提供

5. 旅游业务

公司在深圳市区拥有特发深高俱乐部和小梅沙旅游中心（包括海洋世界及小梅沙大酒店）等高质量旅游资源。

高尔夫球俱乐部

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”）是高尔夫球及相关服务业务的经营主体，该项业务是深高俱乐部收入及利润的主要来源。深高俱乐部成立于 1985 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，并分别持有 51%和 49%的利润分配权，合作期限至 2015 年。2016 年深高俱乐部进入清算程序，不再纳入公司合并范围；同时公司新设特发深高接手和管理深高俱乐部的资产。2015~2017 年，高尔夫球俱乐部分别实现收入 8143.72 万元、1460.17 万元和 7537.04 万元。

公司深圳高尔夫球场的土地为政府行政划拨用地，已取得深房地字第 3000217529 号《房地产证》，房地产证登记的土地使用期限已在 2015 年 2 月到期，公司向深圳市规划和国土资源委员会（以下简称“深圳规划委”）申请办理土地使用权续期，未获批准。根据相关法律，深圳高尔夫球场 B115-0038 宗地的土

地使用权被深圳规划委在 2018 年 6 月无偿收回，将对地上建筑物、构筑物等将给予公司适当补偿。

小梅沙旅游发展

小梅沙旅游中心成立于 1984 年，是特发集团下属的全资子公司。小梅沙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。小梅沙拥有小梅沙度假村和小梅沙大酒店（属于小梅沙公司）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，其中通过宣传广告投入及主题活动来吸引散客收入占总收入的 60%，通过向旅行社等机构推广方式取得的收入约占 40%左右。2015~2017 年，小梅沙旅游中心分别接待人数 5.41 万人次、4.72 万人次和 4.72 万人次，三期分别实现收入 3084.03 亿元、3388.23 万元和 3776.50 万元。

小梅沙海洋世界

小梅沙海洋世界是公司全资子公司，其日常管理由小梅沙旅游中心负责。海洋世界占地约 18.5 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。

受制于交通瓶颈限制及园区游乐设施陈旧，景区对游客吸引力下降，2015~2017 年，小梅沙海洋世界接待人数逐年下降，分别为 111.46 万人次、99.05 万人次和 93.98 万人次，三期分别实现收入 1.14 亿元、1.10 亿元和 1.07 亿元。

表 7 近年来公司旅游板块各景区运营情况（单位：万人次、万元）

景区名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	接待游客人数	收入	接待游客人数	收入	接待游客人数	收入
深高俱乐部	4.94	8143.72	--	--	--	--
特发深高	--	--	1.43	1460.17	6.10	7537.04
小梅沙海洋世界	111.46	11372.63	99.05	11027.98	93.98	10671.95
小梅沙旅游中心	5.41	3084.03	4.72	3388.23	4.72	3776.50
合计	121.81	22600.38	105.20	15876.38	104.80	21985.49

资料来源：公司提供

6. 房地产

公司房地产业务主要由龙华分公司及特发地产运营，近三年，公司房地产业务形成最主要收入贡献的和平里一期、二期项目由龙华分公司负责开发。

和平里花园一期项目工程总占地面积为 37164.11 平方米，总建筑面积为 226484.00 平方米，容积率 4.00，主要建筑内容为超高层住宅，商务公寓、商铺、地下室以及配套用房等；和平里花园二期项目总的占地面积为 38224.06 平方米，总建筑面积为 227010 平方米，容积率 4.50，主要建筑内容包含高层和超高层住宅、安居房、商铺、幼儿园、地下室以及配套用房等。截至 2017 年底，一期、二期项目已全部建成并销售完毕，实现收入 59.35 亿元；和平里商铺总可供销售面积 1.59 万平方米，截至 2017 年底已全部销售完毕，结转收入 3.93 亿元，预计在 2018 年结转 7.00 亿元。

公司目前在建房地产项目主要是天鹅工

业区城市更新项目。天鹅工业区项目属于城市更新项目，改造方向为工改商住（二类居住用地），项目用地是国有建设用地，土地面积 50026.67 平方米，总建筑面积 357892 平方米，2017 年 12 月，公司已补缴土地出让金 7.78 亿元，土地性质变为居住用地，深圳市特发衡佳房地产投资有限公司（公司下属深圳市特发天鹅实业有限公司控股 70%）作为项目公司负责开发天鹅工业区城市更新项目，该项目预计总投资 48.00 亿元，由自筹资金（20.00 亿元）、银行贷款（14.64 亿元）以及经营收入回款（13.36 亿元）三部分构成，预计在 2019 年开始预售，住宅项目预售价格为 4.00 万元/平方米，预计在 2019~2022 年分别实现销售回款 9.25 亿元、34.76 亿元、26.02 亿元和 18.33 亿元。投资完成后，预计项目总销售收入 72.66 亿元，净利润 11.72 亿元，投资净利润率 24.43%。截至 2018 年 3 月底，已投入 13.89 亿元，项目已开始进行基坑支护和土石方开挖。

表 8 截至 2018 年 3 月底公司在建及拟建房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划建设期	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月预计投资	2019 年预计投资	2020 年预计投资	资金来源
天鹅工业区城市更新项目（特发天鹅湖畔项目）	2017.7-2020.12	48.00	13.89	8.39	8.19	4.00	自有资金、银行贷款和项目回款
荆州沙北项目	2018.1-2020.12	13.00	6.20	0.80	3.00	3.00	自有资金，银行借款和项目回款
合计		61.00	20.09	9.19	11.19	7.00	

资料来源：公司提供

公司目前的土地储备为荆州沙北项目（特发幸福里），截至 2018 年 3 月底，公司土地储备 6.13 万平方米，已全额支付土地出让金 5.40 亿元，建设周期为 3 年，总建筑面积 19.11 万平方米，由特发地产负责开发，预计总投资 13 亿元，由自筹资金（6.20 亿元）、银行贷款（1.00 亿元）以及经营收入回款（5.80 亿元）三部分构成，投资完成后，预计项目总销售收入 15.06 亿元，利润总额 0.53 亿元，投资净利润率 4.04%。目前，公司正在积极筹备该项目的开发，预计 2018 年下半年开工，2019 年年中开始预售，在 2019 年及 2020 年分别预计可实现销售回款 8.01 亿元和 7.05 亿元。

总体看，由于前期项目收入结转完毕，在建项目未能形成收入贡献，近三年公司房地产板块收入波动较大。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。

7. 其他业务

公司其他业务经营主体主要为深圳市特发小额贷款有限公司（以下简称“特发小贷”，公司持股比例 60%），注册资本 3 亿元，成立于 2015 年，业务定位为服务公司珠宝产业，做产业配套金融服务，目前主要贷款客户为深圳水贝区域珠宝商户。

2017 年，特发小贷全年实现业务收入 8793.00 万元，利润总额 5075 万元。截至 2017 年底，特发小贷贷款余额 7.46 亿元，其中珠宝行业贷款余额 6.21 亿元，贷款余额占比 80.98%，在贷珠宝类客户 30 户。截至 2017 年

底，累计发生不良贷款 5 笔，收回 1 笔 280 万元，现存不良贷款 4 笔，总金额 685 万元，不良贷款率 0.89%。

未来，特发小贷将加强风控措施，强化风险管理，专注珠宝产业，重点布局珠宝产业链上游（珠宝制造加工企业）的金融服务。

8. 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力水贝珠宝大厦二期项目、特发信息-光纤扩产、厂房建设、光网科技光明新区产业园建设项目和小梅沙城市更新项目等。

小梅沙城市更新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。截至目前，深圳市政府已经批复了关于公司对小梅沙项目土地更新一揽子方案。该项目开发资金来源初步计划为约 30 亿元自有资金、约 30 亿元股东增资（尚待股东核准）其余部分通过融资解决。

特发信息厂房建设、光纤扩产项目将全部用于特发光纤的扩产，项目建设地点位于特发信息光通信产业园，项目达产后将新增年产光纤 800 万芯公里的产能，光纤扩产项目达产后将实现年销售收入 44680 万元，年利润总额 2883 万元；光网科技 OND 系统产业园建设项目，已于 2017 年底主体结构封顶，基本完成

水电及装饰装修施工，目前项目已进入室外配套工程施工及室内装修安装工程收尾阶段。

特发东智扩产及产线智能化升级项目，以租赁形式实施扩产，新增 10 条 SMT 贴片生产线及配套设备，主要给华为配套生产 OTT 机顶盒和 PON 光猫。公司通过新增产能将极大提升获取大订单的能力，增强客户粘性。特发东智本次扩产及产线智能化升级主要作为配

套华为未来规划需求，市场风险较小。项目投产后预计可实现年均销售收入 76744 万元，年利润总额 7651 万元，

截至 2018 年 3 月底，公司主要的在建及拟建项目已完成投资 1.87 亿元，未来仍需投资 119.35 亿元，公司未来整体投资规模较大，相应推升融资压力。

表9 截至2018年3月底公司重点在建及未来投资规划项目（单位:亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资	投资计划		
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
深特力-四川区域性珠宝平台	1.00	0.60	0.40	--	--
特发信息-厂房建设、光纤扩产、光网科技 OND 系统产业园	6.25	1.07	2.01	3.17	--
特发信息-合资生产预制棒项目	1.05	--	1.05	--	--
特发东智扩产及产线智能化升级项目	2.00	--	0.65	1.35	--
成都傅立叶测控地面站数据链系统项目	0.92	--	0.20	0.30	0.42
小梅沙城市更新项目	110.00	0.20	8.20	2.60	4.20
合计	121.22	1.87	12.51	7.42	4.62

资料来源：公司提供

9. 经营效率

2015~2017 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三年均值分别为 4.41 次、2.51 次和 0.50 次，2017 年分别为 3.70 次、2.98 次和 0.53 次，较上年均有小幅下滑。总体看，公司整体经营效率一般。

10. 未来发展

公司将遵循“资源优化整合、战略转型升级、产业跨越发展”的方针，充分发挥资源优势，产业经营与资本经营紧密结合，深入开展商业模式与管理模式创新，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，重塑特发品牌和企业形象，努力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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报告，经中

勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年三季度财务报未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2015 年，深圳市特发衡佳房地产投资有限公司、深圳市特发小额贷款有限公司、山东特发光源光通信有限公司、深圳市佳德明通信科技有限公司自投资设立起纳入合并范围，成都傅立叶电子科技有限公司、成都傅立叶信息技术有限公司、香港傅立叶商贸有限公司、深圳东志科技有限公司、深圳市玉昇信息技术有限公司、深圳森格瑞通信有限公司因非同一控制下企业合并纳入合并范围；2016 年公司新设立子公司深圳市特发小梅沙投资发展有限公司、深圳市特发深高俱乐部管理有限公司、深圳市特发政务服务有限公司、深圳市特发楼宇科技有限公司、安徽特力星光珠宝投资有限公司、安徽特力星光金尊珠宝有限公司自投资设立起纳入合并范围。深圳特发高尔夫俱乐部有限公司报告期进入清算程序，自清算日起不再纳入合并范围。2017

年公司新设立子公司四川特力珠宝科技有限公司、深圳市特发盛合房地产开发有限公司、深圳市特发元兴地产有限公司、深圳市特发坪兴地产有限公司、特发技术刚果金有限公司、深圳特发商务有限公司自投资设立起纳入合并范围。深圳市特发华辉石油有限公司因不再对外承包经营纳入合并范围；2018年1~9月，公司新设二级子公司荆州市特发置地有限公司；深圳市特发新邦置业发展有限公司；深圳市特发衡兴房地产投资发展有限公司；湖北小梅沙文化旅游发展有限公司；武汉市特发科技有限公司。深圳市新永通东晓汽车检测有限公司因股权转让不再纳入合并范围。公司合并范围变化对公司整体经营影响较小，财务数据具有可比性。

截至2017年底，公司资产（合并）总计156.57亿元，所有者权益合计91.96亿元（其中包含少数股东权益30.81亿元）。2017年公司实现营业收入78.28亿元，利润总额12.02亿元。

截至2018年9月底，公司资产（合并）总计177.70亿元，所有者权益合计99.27亿元（其中包含少数股东权益33.02亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入58.14亿元，利润总额6.81亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额年均复合增长6.06%，截至2017年底为156.57亿元，由65.36%的流动资产及34.64%的非流动资产构成，公司以流动资产为主。

2015~2017年，公司流动资产波动增长，截至2017年底，公司流动资产102.34亿元，同比增长14.97%，主要来自于应收账款和存货的增加。从构成看，主要由货币资金（占23.80%）、应收账款（占22.63%）、存货（占23.65%）及其他流动资产（占23.60%）构成。

2015~2017年，公司货币资金呈波动下降趋势，年复合下降12.38%，截至2017年底为24.36亿元，同比增长4.14%，主要系公司银行

存款（占98.26%）增长所致。其中，使用受限的货币资金共计0.81亿元。

2015~2017年，公司应收账款呈快速增长趋势，年均复合增38.60%，截至2017年底，公司应收账款23.16亿元，同比增长41.00%，主要系公司通讯设备业务快速发展所致；从构成看，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项占94.59%；从账龄看，1年以内款项占比85.94%，账龄较短，公司对1年以内应收账款计提坏账准备0.04亿元，计提比例0.19%。截至2017年底，公司应收账款前五大余额占比35.64%，集中度较高。

2015~2017年，公司存货波动增长，年均复合增长3.47%，截至2017年底，公司存货共计24.20亿元，同比增长65.05%，主要系开发成本的大幅增长所致。从构成看，主要为原材料（占17.12%）、在产品（占14.96%）、库存商品（占15.17%）、发出商品（占10.08%）和开发成本（占37.18%，主要为支付天鹅工业区域城市更新项目地价7.78亿元及拆迁款2.14亿元）；从存货跌价准备来看，2017年计提跌价准备余额0.86亿元。

2015~2017年，公司其他流动资产呈波动增长趋势，年复合增长13.83%，截至2017年底，公司其他流动资产24.16亿元（银行理财产品23.89亿元），同比下降16.82%，主要系公司银行理财产品下降所致。

2015~2017年，公司非流动资产持续增长，截至2017年底，公司非流动资产54.23亿元，同比增长5.43%。从构成看，主要由长期股权投资（占15.77%）、投资性房地产（占13.34%）、固定资产（占30.23%）及在建工程（占9.91%）构成。

2015~2017年，公司发放贷款及垫款快速增长，年均复合增长59.84%，截至2017年底为7.46亿元，贷款损失准备0.13亿元，前五大客户累计借款余额7600万元，占2017年底贷款余额的9.92%，集中度不高。

2015~2017年，公司可供出售金融资产呈

波动下降趋势，年均复合下降 6.43%，截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 2.38 亿元，同比下降 16.38%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具减少所致（其中，公司对华泰证券的投资 1.58 亿元、对金路集团的投资 0.69 亿元）。

2015~2017 年，公司长期股权投资年均复合增长 12.76%，截至 2017 年底为 8.55 亿元，同比增长 10.39%，主要包括对联营企业深圳市兴龙机械模具有限公司、深圳市仁孚特力汽车服务有限公司等公司的投资。

2015~2017 年，公司投资性房地产呈波动增长趋势，年均复合增长 11.26%，截至 2017 年底为 7.23 亿元，同比下降 11.16%，主要系房屋、建筑物处置及转入在建工程 1.17 亿元所致。

2015~2017 年，公司固定资产保持相对稳定趋势，年均复合下降 2.68%，近年来公司在建工程转入及新购置的固定资产规模不大，固定资产保持相对稳定。2017 年公司固定资产账面原值为 30.64 亿元，累计折旧 13.74 亿元，减值准备 0.51 亿元，账面净值为 16.39 亿元。从构成看，主要为房屋建筑物（占 74.25%）和机器设备（占 20.93%）。

2015~2017 年，公司在建工程呈波动增长趋势，年均复合增长 3.91%，截至 2017 年底，公司在建工程 5.37 亿元，同比增长 46.86%，主要系水贝宝珠大厦（增加 0.29 亿元）、特发香蜜湖文创广场（增加 0.73 亿元）、东莞光纤扩产（增加 0.16 亿元）、光网 ODN 系统产业园项目（增加 0.46 亿元）工程量增加所致。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 177.70 亿元，较 2017 年底增长 13.49%，主要系存货增加 16.08 亿所致（天鹅工业区城市更新项目地价及工程款 4.78 亿元、荆州沙北项目地价及工程款 5.61 亿元、特发信息因光纤、预制棒、电容等材料紧缺，价格上涨而备货 6.07 亿元、出售和平里项目商铺，结转存货 0.6 亿元），其他流动资产减少 5.48 亿元，主要系赎回理财所致；其中流动资产占比上升至

69.00%，非流动资产占比下降至 31.00%，较 2017 年底变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构以流动资产为主，货币资金及其他流动资产（主要为银行理财）占比较大，资产流动性较好。公司整体资产质量良好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益年均复合增长 10.31%。截至 2016 年底，公司资本公积为 6.18 亿元，较 2015 年增加 2.51 亿元，主要系公司对深特力减持 2.00% 股权，所产生的利润计入资本公积所致。截至 2017 年底，公司所有者权益 91.96 亿元，同比增长 9.71%，主要系未分配利润和少数股东权益的增长所致。截至 2017 年底，归属于母公司权益合计 61.16 亿元，其中主要为实收资本（占 42.23%）、资本公积（占 10.15%）和未分配利润（占 40.73%）。截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 99.27 亿元，实收资本较 2017 年底增长 16.76%，主要系深圳市国资委增资款 4.33 亿元于 2018 年 9 月底先行到位所致。

总体看，公司当前所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债有所波动，年均复合增长 0.79%，截至 2017 年底为 64.61 亿元，主要以流动负债为主，比重为 85.78%。

2015~2017 年，公司流动负债呈波动增长态势。截至 2017 年底，公司流动负债 55.42 亿元，同比增长 18.10%，增长主要来自短期借款和应付账款。从构成看，主要以短期借款（占 14.84%）、应付票据（占 16.66%）、应付账款（占 29.87%）及应交税费（占 18.30%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款呈快速增长趋势，年均复合增长 38.57%，截至 2017 年底，公司短期借款 8.22 亿元，同比增长 49.63%，主要系信用借款的增长所致。从构成

看，信用借款占 68.97%、担保借款占 16.37%、质押借款占 14.66%。

2015~2017 年，公司应付票据呈波动增长趋势，年均复合增长 28.11%。截至 2016 年底，公司应付票据 9.30 亿元，同比增长 65.33%，主要系特发东智业务规模扩大，相应的材料采购票据结算款增加所致；截至 2017 年底，公司应付票据为 9.23 亿元，同比下降 0.73%。

2015~2017 年，公司应付账款呈波动增长趋势，年均复合增长 10.35%，截至 2017 年底，公司应付账款 16.55 亿元，同比增长 28.94%，主要系特发东智业务规模扩大，相应应付材料款增加所致。从账龄看，一年以内的占 89.61%，账龄较短。

2015~2017 年，公司应交税费呈波动增长趋势，年均复合增长 35.58%，截至 2016 年底，公司应交税费 9.71 亿元，同比增长 82.36%，主要系企业所得税和土地增值税大幅增加所致；截至 2017 年底，公司应交税费 10.14 亿元，同比下降 0.01%，同比变化不大。

2015~2017 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长 9.05%，截至 2017 年底，公司其他应付款 5.92 亿元，同比增长 21.71%，主要系押金保证金的增长所致。从构成看，主要为押金保证金（占 24.49%）和其他（占 50.51%），其他主要系应付工程设备款、应付服务费和应付往来款等。

2015~2017 年，公司非流动负债呈持续下滑趋势。截至 2017 年底，公司非流动负债 9.19 亿元，同比下降 5.31%。从构成看，主要以长期借款（占 42.81%）、应付债券（占 11.51%）及长期应付款（占 34.30%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款呈波动下降趋势，年均复合下降 24.60%，截至 2017 年底，公司长期借款为 3.93 亿元，同比增长 12.24%，主要系抵押借款增长所致。

2015~2017 年，公司应付债券为 2014 年发行的 5 年期中期票据（14 深特发 MTN001，债券余额 1.00 亿元，到期日 2019 年 3 月 26

日）。

2015~2017 年，公司长期应付款呈快速下降趋势，年均复合下降 24.69%，截至 2017 年底公司长期应付款 3.15 亿元，同比下降 19.92%，主要系对深圳市投资控股有限公司的长期应付款下降所致。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 78.43 亿元，较 2017 年底增长 21.40%，主要系短期借款增加 10.96 亿元（集团本部增加 4 亿元，特发信息增加 7.72 亿元，特力集团增加 0.23 亿元，小额贷款归还短期借款 1 亿元）与长期借款增加 7.23 亿元（天鹅工业区项目借款）所致。从结构来看，2018 年 9 月底，公司流动负债和非流动负债分别占比 79.02%和 20.98%，流动负债占比较 2017 年底略有下降。

2015~2017 年，公司全部债务有所波动，三年分别为 22.05 亿元、19.55 亿元和 22.70 亿元。2015~2017 年，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率加权平均值分别为 41.87%、20.09%和 6.93%，2017 年底分别为 41.26%、19.80%和 5.16%。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务 42.77 亿元，较 2017 年底增长 88.41%，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 44.14%、30.11%和 10.12%。

总体看，公司负债以流动负债为主，2018 年以来，有息债务规模速提升，但债务负担仍处于合理范围。

4. 盈利能力

近年来，受房地产收入波动及特发东智、成都傅立叶收入并表影响，公司经营规模有所波动。2015~2017 年，公司营业收入年均复合增长 19.76%，2017 年为 78.28 亿元，同比下滑 3.68 个百分点。近三年，公司营业成本年均复合增长 30.14%，增速高于营业收入，2017 年营业成本 57.93 亿元，同比增长 2.84%。2015~2017 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 30.12%、24.94%和 23.80%。

公司期间费用规模呈增长趋势，2015~2017年三费规模分别为6.08亿元、8.00亿元和8.34亿元，期间费用与营业收入占比分别11.14%、9.84%和10.65%，呈波动下降趋势。期间费用中管理费用较高，截至2017年底，公司管理费用5.87亿元，主要为职工薪酬和研究与开发费。总体看，近三年公司期间费用规模持续增长，费用控制能力仍有待提升。

非经常损益方面，2017年投资收益为1.28亿元，同比增长50.34%，主要系理财收益增长所致；2017年公司资产处置收益0.59亿元，主要系固定资产处置利得；2017年公司营业外收入为0.04亿元同比下降86.81%，主要系政府补助计入其他收益科目所致。

2015~2017年，公司利润总额呈持续上涨趋势，分别为10.78亿元、11.86亿元和12.02亿元。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为9.29%和10.98%，2017年分别为9.06%和10.42%，同比均有所下降。

2018年1~9月，公司实现营业收入58.14亿元，同比增长13.08%；营业成本44.94亿元，同比增长14.48%，营业成本增速快于营业收入；同期，实现利润总额6.81亿元，同比下滑3.25%。2018年前三季度公司营业利润率为21.09%，较上年底减少2.71个百分点。

总体看，近三年公司收入规模波动增长，随着房地产业务收入下滑及通信及相关设备制造业务的快速发展，公司营业利润率有所下滑；同时毛利率较高的物业租赁业务快速发展，对公司盈利能力提供支撑。公司利润水平稳中有增，整体盈利能力较强。

5. 现金流及保障

2015~2017年，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长12.96%，2017年公司经营活动现金流入量为82.42亿元，同比增长12.53%；2015~2017年，公司经营活动现金

流出量快速增长，年均复合增长27.28%。2017年，公司经营活动现金流出规模85.61亿元，同比增长38.82%；其中购买商品、接受劳务支付的现金56.49亿元，同比增长39.45%，主要系增加支付天鹅工业区土地出让金所致。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为11.74亿元、8.66亿元和-3.19亿元。从收入实现质量来看，2015~2017年，公司现金收入比分别为109.35%、84.05%和94.45%，收入实现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入近三年呈快速增长趋势，2017年为79.38亿元，同比增长6.21%。主要构成为收回其他与投资相关的现金78.74亿元，主要系公司购买银行理财产品；投资活动现金流出近三年呈波动增长趋势，2017年为76.48亿元，同比下降10.90%，主要系投资支付的现金大幅减少所致（2016年公司投资支付的现金15.15亿元，主要为购买理财产品及新设公司的注册资本金）。近三年，公司投资活动净现金流分别为-15.81亿元、-11.10亿元和2.89亿元。

2015~2017年，公司筹资活动流入呈波动下降趋势，2015年公司吸收投资收到的现金18.95亿元，主要系公司股东增资10.00亿元以及特发小贷、特发物业引入战略投资者所致；2017年筹资活动流入为15.97亿元，同比增长83.14%，主要系取得借款收到的现金大幅增长6.09亿元所致；公司筹资活动现金流出呈快速增长趋势，2017年为14.32亿元，同比增长4.21%，主要构成为偿还债务支付的资金；筹资活动现金流量净额呈波动下降趋势，近三年分别为13.56亿元、-5.54亿元和1.65亿元。

2018年1~9月，由于缴纳房地产项目土地出让金、土地增值税及通讯设备应收账款规模加大，公司经营活动现金流净额-23.99亿元，公司现金收入比下降至92.50%；投资及筹资活动的现金流净额分别为4.91亿元和19.76亿元。

总体看，受公司通讯设备业务规模扩大、

部分客户信用政策收紧及房地产前期投入较大影响，近三年公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，收入实现质量有待提高；近年来公司投资需求不断增长，未来建设投资支出较大，存在对外筹资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015~2017年，公司流动比率和速动比率有所波动，两指标加权平均值分别为186.98%和146.54%，2017年底上述两指标分别为184.67%和140.99%。截至2018年9月底流动比率及速动比率分别为197.85%和132.85%。2015~2017年公司经营现金流动负债比分别为23.96%、18.46%和-5.76%。公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2015~2017年，EBITDA/利息倍数分别为35.90倍、24.64倍和24.20倍，全部债务/EBITDA分别为1.75倍、1.42倍和1.62倍，公司整体偿债能力很强。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

截至2018年9月底，公司共获得银行授信（不包含上市公司）281.40亿元，尚未使用授信额度278.51亿元。公司旗下拥有两家上市公司，公司直接及间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2019年2月15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。

8. 抗风险能力

公司具备一定规模优势，多元化业务经营的开展有利于降低风险，提升企业竞争实力。综合考虑公司经营及财务风险，公司整体抗风

险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2018年9月底，公司全部债务42.77亿元，其中长期债务11.17亿元。本期中期票据发行额度为4.30亿元，分别占公司长期债务和全部债务的38.50%和10.05%，对公司现有债务规模有一定影响。

以2018年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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将分别上升至45.46%、32.17%和13.49%，公司债务负担将有所加重，本期中期票据募集资金部分将部分用于置换存量负债，发行后实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为64.59亿元、73.24亿元和82.42亿元，分别为本期中期票据的15.02倍、17.03倍和19.17倍；三年期的经营活动现金流净额分别为本期中期票据的2.73倍、2.01倍和-0.74倍。

2015~2017年，公司EBITDA分别为12.59亿元、13.80亿元和13.98亿元，分别为本期中期票据的2.93倍、3.21倍和3.25倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的保护程度较强。

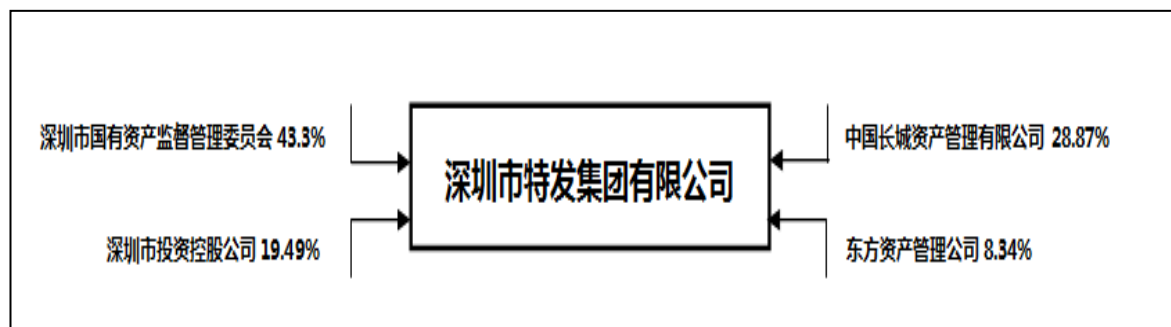
十一、结论

公司作为深圳市较早成立的国有跨行业经营主体，下属产业模式丰富。其中通信及相关设备制造业的行业地位较强，随着“宽带中国”、“互联网+先进制造业”等一系列政策支持下，公司业绩有望进一步增长。

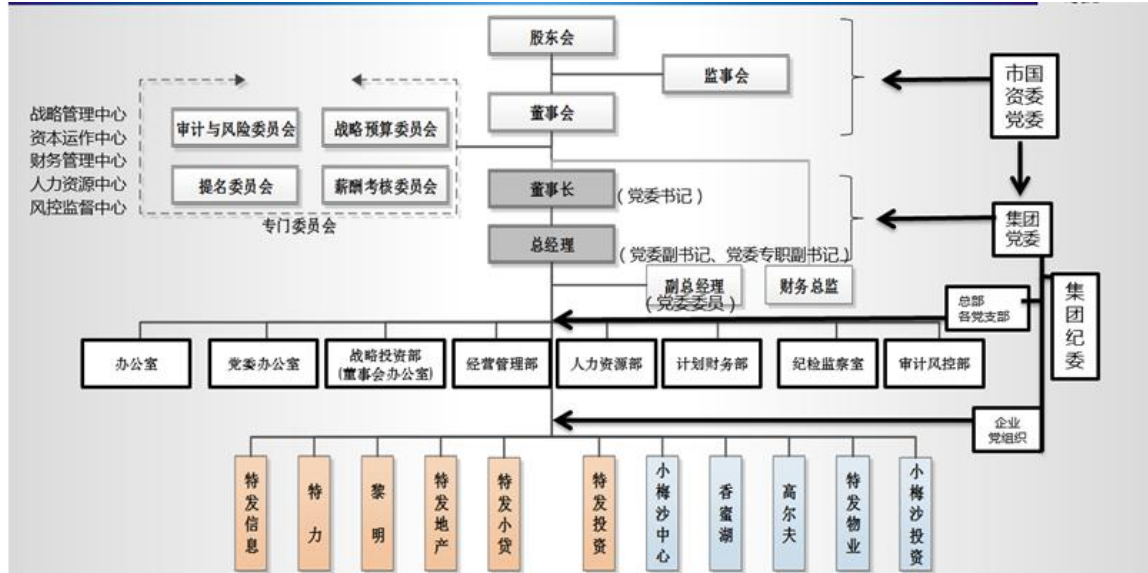
未来，随着公司房地产业务实现销售，公司盈利水平有望提升。

公司资产质量良好，债务负担适宜，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较强。经综合分析，联合资信认为，本期中期中票到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.90	23.83	24.62	27.27
资产总额(亿元)	139.18	140.45	156.57	177.70
所有者权益(亿元)	75.58	83.82	91.96	99.27
短期债务(亿元)	9.97	14.85	17.69	31.60
长期债务(亿元)	12.08	4.71	5.01	11.17
全部债务(亿元)	22.05	19.55	22.70	42.77
营业收入(亿元)	54.55	81.27	78.28	58.14
利润总额(亿元)	10.78	11.86	12.02	6.81
EBITDA(亿元)	12.59	13.80	13.98	--
经营性净现金流(亿元)	11.74	8.66	-3.19	-23.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.26	5.27	3.70	--
存货周转次数(次)	1.51	3.02	2.98	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.58	0.53	--
现金收入比(%)	109.35	84.05	94.45	92.50
营业利润率(%)	30.12	24.94	23.80	21.09
总资本收益率(%)	9.25	9.55	9.06	--
净资产收益率(%)	11.58	10.95	10.42	--
长期债务资本化比率(%)	13.78	5.31	5.16	10.12
全部债务资本化比率(%)	22.59	18.91	19.80	30.11
资产负债率(%)	45.70	40.32	41.26	44.14
流动比率(%)	188.68	189.69	184.67	197.85
速动比率(%)	142.54	158.44	140.99	132.85
经营现金流动负债比(%)	23.96	18.46	-5.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.90	24.64	24.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.42	1.62	--

注：1. 公司 2018 年三季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限类货币资金；3. 截至 2018 年 9 月底，“14 深特发 MTN001”已调整计入短期债务；4. 长期应付款中的有息债务调整计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额 ×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%
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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 深圳市特发集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳市特发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

深圳市特发集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对深圳市特发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，深圳市特发集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳市特发集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现深圳市特发集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对深圳市特发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如深圳市特发集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对深圳市特发集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与深圳市特发集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。