信用等级公告

联合〔2019〕2437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其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市特发集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19深特发MTN001”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

二〇一九年七月二十六日

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跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 深特发 MTN001	4.30 亿元	2022/03/13	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.83	24.62	21.61	33.00
资产总额(亿元)	140.45	156.57	194.31	203.71
所有者权益 (亿元)	83.82	91.96	109.88	112.45
短期债务(亿元)	14.85	17.69	29.77	38.93
长期债务(亿元)	4.71	5.01	14.59	22.35
全部债务(亿元)	19.55	22.70	44.36	61.28
营业收入(亿元)	81.27	78.28	86.11	17.96
利润总额(亿元)	11.86	12.02	12.18	1.98
EBITDA(亿元)	13.80	13.98	14.48	--
经营性净现金流(亿元)	8.66	-3.19	-13.46	-6.62
营业利润率(%)	24.94	23.80	23.38	19.58
净资产收益率(%)	10.95	10.42	8.96	--
资产负债率(%)	40.32	41.26	43.45	44.80
全部债务资本化比率(%)	18.91	19.80	28.76	35.27
流动比率(%)	189.69	184.67	205.50	204.08
经营现金流动负债比(%)	18.46	-5.76	-20.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.42	1.62	3.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.64	24.20	6.70	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限制类货币资金；3. 长期应付款中的有息债务计入长期债务

分析师：谭心远　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

评级观点

深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”或“公司”）是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，主要开展通信及相关设备制造、商品流通、物业租赁、旅游及房地产等业务。跟踪期内，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，物业租赁收入稳步增长，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，公司经营性净现金流持续净流出等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

公司 EBITDA 对“19 深特发 MTN001”保障能力强。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 深特发 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

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（以下简称“特发信息”）（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，收入及利润规模平稳增长。

3. 公司拥有丰富的物业租赁资源，截至 2019 年 3 月底，公司物业可供出租面积总计 92.31 万平方米。2018 年物业租赁板块实现收入 14.94 亿元，同比增长 5.84%。
4. 跟踪期内，特发信息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，纳入合并范围，极大增强公司电子设备生产能力。
5. 公司 EBITDA 对“19 深特发 MTN001”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，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2018年以来持续为负。
2. 跟踪期内，公司营业收入占比较大的通讯及相关设备制造业、物业租赁和其他业务毛利率有所下降。
3. 截至2019年3月底，公司主要在建及拟建项目未来需投资160.15亿元，投资规模大，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳市特发集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2019年3月底，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2019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2018年底，公司资产（合并）总计194.31亿元，所有者权益合计109.88亿元（其中包含少数股东权益35.52亿元）。2018年公司实现营业收入86.11亿元，利润总额12.18亿元。

截至2019年3月底，公司资产（合并）总计203.71亿元，所有者权益合计112.45亿元（其中包含少数股东权益36.65亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入17.96亿元，利润总额1.98亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“19深特发MTN001”募集资金4.30亿元，其中3亿元归还借款，1亿元用于归还存量中期票据，3000万元用于补充营运资金。截至本报告出具日，募集资金已经使用完毕，尚未到付息日。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	余额	起息日	用途是否变更	到期兑付日
19深特发MTN001	4.30	2019/03/13	否	2022/03/13

资料来源：WIND资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228

元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内

就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、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。

2018 年全国新建光缆线路长度 578 万公里，光缆线路总长度达 4358 万公里，比上年增长 16.31%。截至 12 月底，互联网宽带接入端口数量达到 8.86 亿个，比上年净增 1.1 亿个。其中，光纤接入(FTTH/0)端口比上年净增 1.25 亿个，达到 7.8 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 84.4%提升至 88.0%。xDSL 端口比上年减少 578 万个，总数降至 1646 万个，占互联网接入端口的比重由上年的 2.9%下降至 1.9%。2018 年，全国净增移动通信基站 29 万个，总数达 648 万个。其中 4G 基站净增 43.9 万个，总数达到 372 万个。

截至 2018 年底，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.07 亿户，其中光纤接入（FTTH/O）用户总数达到 3.68 亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的 90.4%，较上年末提高 6.1 个百分点。宽带用户持续向高速率迁移，100Mbit/s 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 2.86 亿户，占固定宽带用户总数的 70.3%，占比较上年末提高 31.4 个百分点。

（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。

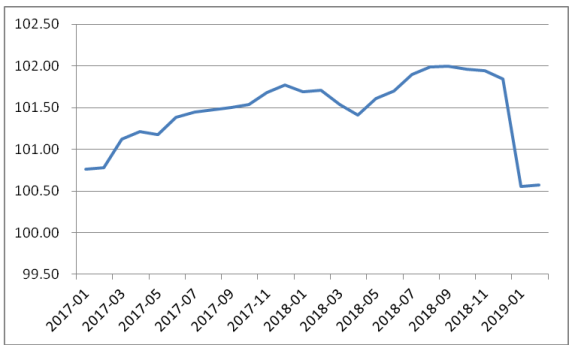
总体看，在4G建设末期，5G技术研发积累的关键时期，国家也非常重视改变国内通信行业大而不强的格局。《信息通信行业发展规划（2016－2020年）》中关于5G提出目标：突破5G关键技术和产品，成为5G标准和技术的全球引领者之一，具体包括构建5G试商用网络，打造系统、芯片、终端、仪表等完整产业链等。

2. 房地产行业

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。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。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：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1 2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00 万亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 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，2018 年百城住宅平均价格累计上涨 5.09%，较 2017 年增速下降 2.06 个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018 年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018 年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018 年，全国 300 个城市共推出用地 12.84 亿平方米，同比增长 20%，其中住宅用地共推出 5.05 亿平方米，同比增长 26.00%；土地成交量 10.55 亿平方米，同比增长 14.00%，其中住宅用地成交 3.89 亿平方米，同比增长 10.00%。进入 2018 年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增

速，土地流拍情况较 2017 年明显增加。价格方面，2018 年，全国 300 个城市土地出让金总额为 41773 亿元，同比增长 2.00%；300 个城市成交楼面均价为 2159 元/平方米，同比下跌 11.00%；平均溢价率为 13.00%，较 2017 年同期下降 16 个百分点。总体看，进入 2018 年以来，全国 300 城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018 年 1-9 月，房地产开发企业开发资金 12.19 万亿元，同比增长 7.80%，增速较 2017 年同期下降 0.20 个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的 33.31%和 33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长 11.40 和 16.30 个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的 14.80%、0.04%和 14.38%。

2018 年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入 2018 年 10 月以来，金融市场上货币政策出现松动。11 月 15 日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在 7 月 31 日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

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。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设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宅的土地供应。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 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 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。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3. 区域经济环境

2018 年，深圳市生产总值 24221.98 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 22.09 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 9961.95 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 14237.94 亿元，增长 6.4%。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 41.1%，第三产业增加值比重为 58.8%。在现代产业中，现代服务业增加值 10090.59 亿元，增长 7.1%；先进制造业增加值 6564.83 亿元，增长 12.0%；高技术制造业增加值 6131.20 亿元，增长 13.3%。人均生产总值 189568 元，增长 3.2%，按 2018 年平均汇率折算为 28647 美元。

2018 年深圳市完成固定资产投资额 6207.67 亿元，比上年增长 20.6%。其中，房地产开发投资 2639.92 亿元，增长 23.6%；非房地产开发投资 3565.57 亿元，增长 18.4%。分投资主体看，国有经济投资 1853.42 亿元，增长 36.7%；民间投资 2955.70 亿元，增长 12.5%；港澳台、外商经济投资 528.43 亿元，下降 22.6%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，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务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 39.18%，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 2018 年底，特发信息资产总额 75.53 亿元，所有者权益 27.61 亿元，2018 年实现收入 57.06 亿元，利润总额 3.53 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 2018 年底，深特力资产总额 16.58 亿元，所有者权益 10.99 亿元，2018 年实现收入 4.14 亿元，利润总额 0.91 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服务股份有限公司（以下简称“特发服务”）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 2018 年底，特发信息已累计获得专利 278 项（发明专利 33 项，实用新型专利 229 项，外观专利 16 项）、软件著作权 97 项，并参加行业标准起草。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 公司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，主要研发、生产及销售片式功率电感、滤波器及片式 LTCC 射频元器件等新型片式被动电子元器件和 LCD 显示屏模组器件）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。2019年2月28日，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具了《证券过户确认登记书》，动能东方所转让的183818073股股份已全部过户登记至远致富海信息名下，本次股份协议转让所涉及的股份已完成过户登记，远致富海信息现持有麦捷科技183818073股股份，成为麦捷科技控股股东。截至2018年底，麦捷科技资产总额31.55亿元，所有者权益20.78亿元，2018年实现营业收入16.72亿元，利润总额1.57亿元。

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，公司相关出资程序已完成（公司现金出资6.25亿元），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。

2. 特发信息收购北京神州飞航科技有限责任公司70%股权

2018年10月15日，特发信息与北京神州飞航科技有限责任公司（以下简称“神州飞航”，系专业从事军用计算机、军用总线测试及仿真设备、信号处理及导航、工业自动化数据采集及测试平台的研制、销售和服务的高新技术企业）的股东李建国、王雨辰、范宜敏、古春江和天津助力飞航企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“天津助力飞航”）签署了《附条件生效的股权转让协议书》（以下简称“股权转让协议书”），特发信息以自有资金人民币31500万元收购乙方所持有的神州飞航70%股权。截至2018年11月19日，神州飞航已经办理完毕相关股权变更登记手续（变更后特发信息持股70%，天津助力飞航持股30%），神州飞航成为特发信息的控股子公司，纳入特发信息合并报表范围。截至2018年底，神州飞航资产总额1.40亿元，所有者权益0.84亿元，2018年实现营业收入1.04亿元，利润总额0.40亿元。

根据《股权转让协议书》，2018年度至2020年度为神州飞航业绩承诺期，转让方承诺神州飞航2018年度至2020年度实现的净利润分别不低于3000万元、4000万元、5000万元，业绩承诺期内实现的累计实际净利润总和不低于12000万元视为转让方完成业绩承诺；如三年累计实际净利润数低于该数，则转让方应以现金方式对特发信息进行补偿（业绩补偿金额=（业绩承诺期累计承诺净利润-业绩承诺期累计实际净利润）*本次收购交易价格/业绩承诺期累计承诺净利润）。

神州飞航2018年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为34684978.49元，实现本期业绩承诺。

九、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。2018年，公司营业收入同比增长10.00%至86.11亿元。

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，2018年为55.79亿元，同比增长4.27%，收入占比为64.79%；随着租赁面积增加，物业租赁收入快速增长，同比增长5.84%，2018年为14.94亿元；房地产开发、商品流通、旅游业务和其他业务收入占比较小，2018年分别实现营业收入7.51亿元、4.67亿元、2.19亿元和1.01亿元，其中，房地产开发、商品流通和其他业务收入同比均有所提升，旅游业务收入同比变化不大。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率略有增长，为26.91%，较上年同期上升0.97个

百分点；2018 年通信及相关设备制造业毛利率呈下滑趋势，主要系毛利率较低的通讯设备销售收入占比提高所致；物业租赁毛利率同比下降 2.97 个百分点，主要系管理成本有所上升所致，毛利率降至 42.07%；2018 年，房地产开发毛利率上升至 80.44%；商品流通、旅游业务及其他业务毛利率有所下降，2018 年分别为 13.18%、31.92%和 93.63%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 17.96 亿元，同比增长 6.34%。2019 年 1-3 月，公司综合毛利率为 20.14%，较上年下滑 0.17 个百分点，变化不大。

总体看，跟踪期内，公司收入主要来源于通信及相关设备制造业、物业租赁和房地产开发业务。受房地产开发进度影响，2019 年一季度尚未形成收入；受下游需求推动，通信及相关设备制造业持续发展，但毛利率有所下降。2018 年以来，公司收入规模稳步上升，主业盈利能力较好。

表 2　近年来公司经营业务情况（单位：万元、%）

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
通讯及相关设备制造业	451059.24	55.50	16.63	535012.48	68.35	15.79	557881.86	64.79	15.39	121936.31	67.88	13.36
商品流通	27124.35	3.34	17.11	34727.02	4.44	15.87	46684.18	5.42	13.18	11297.42	6.29	9.92
旅游业务	15876.38	1.95	34.06	21985.49	2.81	38.10	21944.56	2.55	31.92	4719.52	2.63	29.64
物业租赁	111488.26	13.72	39.34	141171.76	18.03	45.04	149410.22	17.35	42.07	39110.68	21.77	39.29
房地产开发	199788.13	24.58	56.60	41110.23	5.25	79.56	75055.94	8.72	80.44	--	--	--
其他业务	7409.84	0.91	56.73	8792.65	1.12	95.47	10119.03	1.18	93.63	2581.78	1.44	77.94
合计	**812746.20**	**100.00**	**30.68**	**782799.63**	**100.00**	**25.94**	**861095.79**	**100.00**	**26.91**	**179645.71**	**100.00**	**20.14**

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 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务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。

2018 年，光纤光缆产品收入有所下降，实现收入 18.58 亿元，同比下降 7.31%。收入占比为 33.31%，毛利率为 20.40%，同比上升 1.75 个百分点，主要系光纤光缆业务有效提升经营效率、控制成本所致。

公司通讯设备和电子设备的经营主体分别为特发信息子公司特发东智和成都傅立叶。2018 年，公司通讯设备收入快速增长，实现收入 34.40 亿元，同比增长 8.79%，收入占比为 61.65%，毛利率为 10.67%，同比下滑 1.87 个百分点；2018 年，公司电子设备收入大幅增长，实现收入 2.81 亿元，由于技术先进、产品附加值高，毛利率为 40.08%。

2019 年 1-3 月，通信及相关设备制造业实现营业收入 12.19 亿元，同比增长 3.03%；毛利率 13.36%，同比下滑 0.58 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 3　通信及相关设备制造业务 2016-2019 年一季度收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**451059.24**	**100.00**	**535012.48**	**100.00**	**557881.86**	**100.00**	**121936.31**	**100.00**
光纤光缆	184565.96	40.92	200495.70	37.48	185843.95	33.31	35341.06	28.98

通讯设备	254799.10	56.49	316176.06	59.10	343959.98	61.65	83961.89	68.86
电子设备	11694.18	2.59	18340.72	3.42	28077.93	5.03	2633.36	2.16
毛利率		**16.63**		**15.79**		**15.39**		**13.36**
光纤光缆		20.27		18.65		20.40		18.56
通讯设备		12.81		12.54		10.67		10.75
电子设备		42.45		40.47		40.08		26.61

资料来源：公司提供

注：2019 年一季度，电子设备毛利率低至 26.61%，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、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。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、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。

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 4　特发信息前五大供应商采购金额及占比

（单位：万元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
采购金额合计	103697.73	134495.88	142447.08
占采购总额比重	26.13	29.47	28.07

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。2018 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 28.07%，较 2017 年下降 1.40 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设计定型，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，2018 年产能持续扩充，整体产能达 5000 万套（公司拟在 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，跟踪期内，受预制棒等原材料短缺影响，光纤光缆生产量持续下降，2018年为1711.78万芯公里，同比下降3.63%；2018年，通讯设备生产量略有增长，为5651.24万套；电子设备主要是成都傅立叶的定制化军工产品，2018年，受收购神州飞航影响，电子设备生产量大幅增长至4.47万套，同比大幅增加4.27万套。

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，2018年为57.22%；智能接入业务发展迅速，产能利用率维持在高位，2018年为113.02%。[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，2018年光纤光缆销售量为1714.47万芯公里，同比下降9.03%，主要系原材料光纤预制棒紧缺导致产能受限；2018年，通讯设备销量为5633.70万套，同比增长5.72%；2018年，电子设备销量大幅增长，为4.01万套，同比增加3.87万套，主要系收购神州飞航所致。2018年上述三种产品的产销率分别为100.16%、99.67%和89.71%。

表5　通信及相关设备制造业务2016-2018年产销情况

（单位：万芯公里、万套、%）

产品	项目	2016年	2017年	2018年
光纤光缆	销售量	2276.24	1884.63	1714.47
	生产量	2182.79	1776.35	1711.78
通讯设备	销售量	3922.45	5328.69	5633.70
	生产量	3990.47	5630.33	5651.24
电子设备	销售量	0.22	0.14	4.01
	生产量	0.18	0.20	4.47

资料来源：特发信息年报

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方式，一般为货到的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，经营主体包括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”）。

2018年，汽车综合服务实现营业收入1.69亿元，同比下降13.78%。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

[1] 电子设备为定制产品，产能利用率未能有效统计

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。随着公司投资的特力水贝大厦一期投入使用，2018 及 2019 年一季度，珠宝运营实现营业收入 1.51 亿元及 0.41 亿元，同比大幅增加 1.08 亿元和 0.16 亿元，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，2018 和 2019 年一季度，收入分别为 1.45 亿元和 0.28 亿元。

表 6　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
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	汽车综合服务	16939.02	36.28
	-汽车销售	12223.66	72.16
	-维修、检测设备销售	4715.36	27.84
	珠宝运营	15122.71	32.39
	石油贸易	14510.27	31.08
	其他	112.18	0.24
	合计	**46684.18**	**100.00**
2019 年 1-3 月	汽车综合服务	4416.31	28.10
	-汽车销售	2318.69	14.76
	-维修、检测设备销售	2097.62	13.35
	珠宝运营	4080.36	25.97
	石油贸易	2772.35	17.64
	其他	28.40	0.18
	合计	**15713.73**	**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。

2018 年，公司物业租赁业务收入略有提升，2018 年为 14.94 亿元，同比增长 5.84%，毛利率 42.07%，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度土地使用费 6090 万元，特发服务（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；2018 年，特发服务租赁面积持续增加，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服务，特发服务从事专业物业管理已有近 20 年历史。截至 2018 年底，特发服务资产总计 3.67 亿元，净资产为 1.91 亿元；2018 年实现收入 6.99 亿元，净利润 5.54 万元。截至 2019 年 3 月底，特发服务可供出租面积 7.38 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 2019 年 3 月底，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%。

表 7　截至 2019 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	55445.77	31843.56	33935.26	54670.77	31011.22	33679.86	98.60%	97.39%	99.25%
特发信息	48749.30	320.87	80004.77	48749.30	320.87	77691.80	100.00%	100.00%	97.11%
香蜜湖	--	555026.43	--	--	517685.89	--	--	93.27%	--
特发黎明	33305.97	10675.22	--	32871.86	10675.22	--	98.70%	100.00%	--
特发服务（含集团委托物业）	17309.05	35323.55	21159.65	17309.05	35323.55	19797.55	100.00%	100.00%	93.56%
合计	**154810.09**	**633189.63**	**135099.68**	**153600.98**	**595016.75**	**131169.21**	**99.22%**	**93.97%**	**97.09%**

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俱乐部接手和管理深高俱乐部的资产。2018 年，高尔夫球俱乐部实现收入 8042.54 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局委员会（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。截至2018年底，深圳高尔夫球场B115-0038宗地的土地使用权收回工作已开展，已进入正式测绘、评估、补偿工作。

小梅沙旅游中心

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。2018 年，小梅沙旅游中心接待人数 8.96 万人次，实现收入 4290.76 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，2018 年，小梅沙海洋世界接待人数持续下降，为 83.24 万人次，实现收入 9611.26 万元。

表 8　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	2016 年		2017 年		2018 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
特发深高	1.43	1460.17	6.10	7537.04	6.6	8042.54
小梅沙海洋世界	99.05	11027.98	93.98	10671.95	83.24	9611.26
小梅沙旅游中心	4.72	3388.23	4.72	3776.50	8.96	4290.76
合计	**105.20**	**15876.38**	**104.80**	**21985.49**	**98.80**	**21,944.56**

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，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，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 2019 年 3 月底，已投入 22.09 亿元，项目已开始进行基坑支护和土石方开挖。

荆州沙北项目（特发幸福里），截至 2019 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%。公司已于 2018 年下半年开工，预计 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。

表 9　截至 2019 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 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4-12 月预计投资	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	22.09	6.65	19.26	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	6.24	2.75	4.01	自有资金，银行借款和项目回款
合计		**61.00**	**28.33**	**9.40**	**23.27**	--

资料来源：公司提供

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，2018 年公司房地产板块收入波动较大。未来，随着在建项目同比增长，房地产板块收入规模有望得到较快提升。

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。

2018 年，特发小贷全年实现业务收入 10119.03 万元，利润总额 1540.50 万元。截至 2018 年底，特发小贷贷款余额 8.58 亿元，其中珠宝行业贷款余额 6.38 亿元，贷款余额占比 74.36%，在贷珠宝类客户 55 户。截至 2018 年底，累计发生不良贷款 6 笔，收回 2 笔 580 万元，现存不良贷款 8 笔，总金额 11183 万元，不良贷款率 13.03%。

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发信息厂房建设及特发光纤扩产项目、特发东智扩产及产线智能化升级项目、成都傅里叶测控地面站数据链系统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（公司股东，金额尚待股东核准）其余部分通过融资解决。

特发信息厂房建设及特发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。

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 2019 年 3 月底，公司主要的在建及拟建项目已完成投资 2.68 亿元，未来仍需投资 162.91 亿元，公司未来整体投资规模较大，相应推升融资压力。

表10　截至2019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 2019 年 3 月底已完成投资	投资计划		
			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	0.4	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	0.4	--	--
成都傅里叶测控地面站数据链系统项目	9.2	0.04	0.2	0.3	0.42
小梅沙城市更新项目	150.00	1.06	0.83	4.10	12.00
合计	165.59	2.68	1.83	4.55	12.42

资料来源：公司提供

9. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.21 次、1.94 次和 0.49 次，均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。

十、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2018 年公司合并范围内新增神州飞航，系并购 70%股权取得实质控制权所致；深圳市新永通东晓汽车检测有限公司不再纳入合并范围，系处置 95%股权转让所致。2019 年 1-3 月，公司合并范围较 2018 年无变化。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 2018 年底，公司资产（合并）总计 194.31 亿元，所有者权益合计 109.88 亿元（其中包含少数股东权益 35.52 亿元）。2018 年公司实现营业收入 86.11 亿元，利润总额 12.18 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总计 203.71 亿元，所有者权益合计 112.45 亿元（其中包含少数股东权益 36.65 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 17.96 亿元，利润总额 1.98 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 194.31 亿元，流动资产和非流动资产占比分别为 69.41%和 30.59%，公司资产以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产 134.86 亿元，同比增长 31.78%，主要来自于货币资金、应收账款和存货的增加。从构成看，主要由货币资金（占 22.49%）、应收账款（占 21.21%）、存货（占 30.27%）和其他流动资产（占 19.48%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 30.33 亿元，同比增长 24.49%，主要系公司银行存款（占 97.53%）增长所致。其中，使用受限制的货币资金共计 9.60 亿元，主要为银行结构性存款（占 87.50%）。

截至 2018 年底，公司应收账款 28.60 亿元，同比增长 23.50%，主要系特发信息业务规模扩大应收账款增加所致；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 93.94%，公司对 3 年以上应收账款计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例 32.03%。截至 2018 年底，公司应收账款前五大余额占比 31.65%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货共计 40.83 亿元，同比增长 68.68%，主要系开发成本的大幅增长所致。从构成看，主要为开发成本（占 56.16%）、原材料（18.47%）和库存商品（占 12.12%）；主要为天鹅湖畔项目地价与工程款 15.93 亿元和荆州沙北项目地价与工程款 5.65 亿元；从存货跌价准备来看，2018 年计提跌价准备余额 1.29 亿元，其中原材料 0.67 亿元、库存商品 0.40 亿元、发出商品 0.20 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 26.28 亿元（银行理财产品 25.36 亿元），同比增长 8.77%，主要系公司银行理财产品增长所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 59.45 亿元，同比增长 9.62%。从构成看，主要由长期股权投资（占 13.97%）、投资性房地产（占 19.92%）和固定资产（占 29.19%）构成。

公司发放贷款及垫款为特发小贷对外发放的贷款，截至 2018 年底，公司发放贷款及垫款 8.01 亿元，贷款损失准备 0.57 亿元，前五大客户累计借款余额 8600 万元，占 2018 年底贷款余额的 10.02%，集中度不高。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 1.91 亿元，同比下降 20.12%，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 1.48 亿元、对金路集团的投资 0.31 亿元）。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 8.30 亿元，同比略有下降，主要系对联营企业的投资有所减少所致；从构成看，主要包括对联营企业深圳东风汽车有限公司和深圳远致富海信息产业并购投资企业（有限合伙）等公司的投资。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 11.84 亿元，同比增长 63.72%，主要系房屋及建筑物本期新增转入所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面原值为 32.49 亿元，累计折旧 14.66 亿元，减值准备 0.48 亿元，账面净值为 17.35 亿元。从构成看，主要为房屋建筑物（占 75.10%）和机器设备（占 19.83%）。

截至 2018 年底，公司在建工程 1.72 亿元，同比大幅下降 67.90%，主要系特力水坝珠宝大厦一期、光网 ODN 系统产业园转入固定资产/投资性房地产所致。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为203.71亿元，其中流动资产占67.58%，非流动资产占32.42%，较2018年底变化不大。截至2019年3月底，公司非流动资产66.04亿元，较2018年底增长11.08%，主要系长期股权投资的增长所致。

总体看，跟踪期内，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。公司房地产开发为主的存货和应收账款占比大，对营运资金形成一定占用；公司整体资产质量良好。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 109.88 亿元，同比增长 19.48%，主要系实收资本和未分配利润的增长所致。截至 2018 年底，归属于母公司权益合计 74.36 亿元，其中主要为实收资本（占 48.18%，同比增加 10 亿元）、资本公积（占 8.40%）和未分配利润（占 37.47%）。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 112.45 亿元，同比变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 84.43 亿元，流动负债和非流动负债占比分别为 77.73%和 22.27%，公司负债以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 65.63 亿元，同比增长 18.42%，增长主要来自短期借款和其他应付款。从构成看，主要以短期借款（占 25.20%）、应付票据（占 19.76%）、应付账款（占 21.42%）及应交税费（占 11.12%）和其他应付款（占 13.03%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 16.54 亿元，同比增加 8.32 亿元，主要系信用借款的增长所致。从构成看，信用借款占 92.26%、质押借款占 6.53%、保证借款占 1.21%。

截至 2018 年底，公司应付票据 12.97 亿元，同比增长 40.43%，主要系特发信息以票据结算支付的货款增大所致。截至 2018 年底，公司应付账款 14.06 亿元，同比下降 15.07%，主要系特发信息以现金支付的货款减少所致。从账龄看，一年以内的占 83.29%，账龄较短。

截至 2018 年底，公司应交税费 7.30 亿元，同比下降 28.01%，主要系土地增值税下降所致；从构成看，土地增值税占 57.95%、企业所得税占 25.21%。

截至 2018 年底，公司其他应付款 8.55 亿元，同比增长 44.50%，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 35.20%）和其他（占 36.37%），其他主要系应付工程设备款、应付服务费和应付往来款等。

截至 2018 年底，公司非流动负债 18.80 亿元，同比增长 104.60%。从构成看，主要以长期借款（占 61.13%）、应付债券（占 16.46%）和长期应付款（占 17.91%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 11.49 亿元，同比增加 7.56 亿元，主要系抵押借款和信用借款增长所致；从构成看，抵押借款占 58.31%、信用借款占 40.03%。

截至 2018 年底，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，已到期兑付）和子公司特发信息 2018 年 11 月 16 日公开发行的 419.40 万张可转换公司债券。

截至 2018 年底公司长期应付款 3.37 亿元，同比增长 6.84%，其中，对深圳市投资控股有限公司的长期应付款有所下降。

截至2018年底，公司全部债务44.36亿元，同比大幅增加21.66亿元；其中，短期债务29.77亿元（占67.11%），长期债务14.59亿元（占32.89%）。从债务结构来看，公司短期债务较2017年显著增长。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为43.45%、28.76%和11.72%，三项指标较2018年均有所增长。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 91.26 亿元，较 2018 年底增长 8.09%，主要系短期借款增加 5.15 亿元（公司本部短期借款增加 3.17 亿元，特发信息短期借款增加 1.47 亿元）与长期借款增加 4.27 亿元（具体明细为特发衡佳新增长期借款 0.76 亿元，集团本部新增并购贷 3.75 亿元）所致。从结构来看，2019 年 3 月底，公司流动负债和非流动负债分别占比 73.92%和 26.08%，流动负债占比较 2018 年底略有下降。

截至2019年3月底，公司全部债务61.28亿元，较2018年底增长38.14%。截至2019年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率分别为44.80%、12.29%，均较2018年底略有上升，全部债务资本化比率为28.25%，较2018年底略有下降。

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

3. 盈利能力

2018 年，公司实现收入 86.11 亿元，同比增长 10.00%，增长主要来源于和平里商铺销售（同比增加 3.07 亿元）以及特发信息（同比增加 2.42 亿元）所致，实现利润总额 12.18 亿元。2019 年一季度，公司收入同比增长 6.39%，实现利润总额 1.98 亿元。

期间费用方面，2018 年公司期间费用 9.25 亿元，较 2017 年同比增长 10.94%；期间费用占营业收入比重为 10.74%，较上年变化不大；其中，公司管理费用和销售费用分别为 4.02 亿元和 1.90 亿元，主要均为职工薪酬。跟踪期内，公司期间费用规模有所增长，费用控制能力仍有待提升。

非经常损益方面，2018 年公司投资收益为 1.42 亿元，同比增长 10.61%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致；2018 年公司其他收益 0.41 亿元，为政府补助；2018 年公司营业外收入为 0.09 亿元，增长主要来自于罚没收入。

从盈利指标来看，2018年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为23.38%、7.42%和8.96%，均较2017年略有下降，公司盈利能力一般。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 17.96 亿元，同比增长 6.39%；营业成本 14.29 亿元，同比增长 6.35%；同期，实现利润总额 1.98 亿元，同比增长 19.42%。2019 年一季度公司营业利润率为 19.58%，较上年底减少 3.80 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模保持增长，公司营业利润率有所下滑；公司利润水平稳中有增，整体盈利能力较强。

4. 现金流及保障

随着公司业务规模增长，2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 79.09 亿元，较 2017 年增长 6.98%；2018 年，公司经营活动现金流出量同比增长 18.47%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 66.39 亿元，同比增长 17.52%，主要系特发地产支付天鹅湖畔项目与荆州沙北项目地价与工程款 11.87 亿元所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额 -13.46 亿元。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 91.85%，收入实现质量较弱。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 77.75 亿元，同比变化不大。主要构成为收回其他与投资相关的现金 74.98 亿元，主要系公司赎回银行理财产品；2018 年，公司投资活动现金流出 92.47 亿元，同比增长 20.91%，主要系支付其他与投资活动有关的现金（主要为公司购买银行理财产品）增长所致。2018 年，公司投资活动净现金流为-14.73 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 46.79 亿元，同比增加 30.82 亿元，主要系公司增资 10 亿元以及取得借款收到的现金大幅增长所致；2018 年公司筹资活动现金流出 21.48 亿元，同

比增长 49.97%，主要构成为偿还债务支付的现金 17.42 亿元；2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 25.31 亿元。

2019 年 1-3 月，由于特发信息回款淡季以及特发地产支付天鹅湖畔项目与荆州沙北项目地价与工程款等因素，公司经营活动现金流净额 -6.32 亿元，公司现金收入比增长至 103.60%；投资及筹资活动的现金流净额分别为-0.12 亿元和 10.30 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，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额持续净流出，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。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 205.50% 和 143.29%。截至 2019 年 3 月底流动比率及速动比率分别为 204.08%和 141.41%。2018 年公司经营现金流动负债比为-20.51%。考虑到公司现金类资产充裕，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2018 年，公司 EBITDA/利息倍数为 6.70 倍，全部债务/EBITDA 为 3.06 倍，公司整体偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信（不包含上市公司）457.42 亿元，尚未使用授信额度 419.72 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。

6. 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 5 月 17 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。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 74.79 亿元，其中流动资产 40.13 亿元（占 53.66%），非流动资产 34.65 亿元（占 46.34%）；流动资产主要由货币资金（13.71 亿元）、其他应收款（12.50 亿元）和其他流动资产（12.24 亿元）组成；非流动资产主要为长期股权投资（32.04 亿元）。

截至 2018 年底，母公司负债合计 19.04 亿元，其中，流动负债 14.45 亿元（占 75.89%），非流动负债 4.59 亿元（占 24.11%）；流动负债主要以短期借款（4 亿元）、应交税费（5.15 亿元）和其他应付款（4.66 亿元）为主；非流动负债包括应付债券（1.06 亿元）和长期应付款（3.33 亿元）。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 25.46%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 55.75 亿元，其中实收资本 35.83 亿元，资本公积 0.20 亿元，盈余公积 3.31 亿元、未分配利润 16.25 亿元，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

盈利能力方面，2018 年母公司实现营业收入 7.71 亿元（母公司主营业务为房地产开发与租赁业务，其中，和平里二期商铺销售收入 7.00 亿元；租赁业务收入 0.51 亿元；其他收入 0.20 亿元）；期间费用 0.71 亿元；投资收益为 0.63 亿元（主要为分红款 0.34 亿元，理财收益 0.26 亿元）。2018 年，母公司利润总额为 4.50 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流入量 9.08 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（7.30 亿元）；经营活动现金流出 8.89 亿元，主要为支付的各项税费（6.34 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（1.78 亿元），当期母公司经营活动现金流量净额 0.18 亿元。投资活动方面，2018 年母公司投资活动现金流入和流出分别以收到其他与投资活动有关的现金（41.05 亿元）和支付其他与投资活动

有关的现金（47.92 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-11.31 亿元。2018 年母公司筹资活动产生的现金净流入为 10.98 亿元。

总体看，母公司资产结构合理，流动负债中短期借款和其他应付账款占比较高，所有者权益结构稳定性一般；母公司主营业务盈利能力强。

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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司存续期债券“19 深特发 MTN001”余额 4.30 亿元。

从EBITDA对存续期债券的保护程度来看，2018年公司EBITDA/存续期债券倍数为3.37倍，EBITDA对“19深特发MTN001”保障能力强；2018年公司经营活动现金流入量是“19深特发MTN001”的20.45倍，公司经营活动现金流入量对“19深特发MTN001”的覆盖程度强。

表11 公司存续债券保障情况（单位：倍）

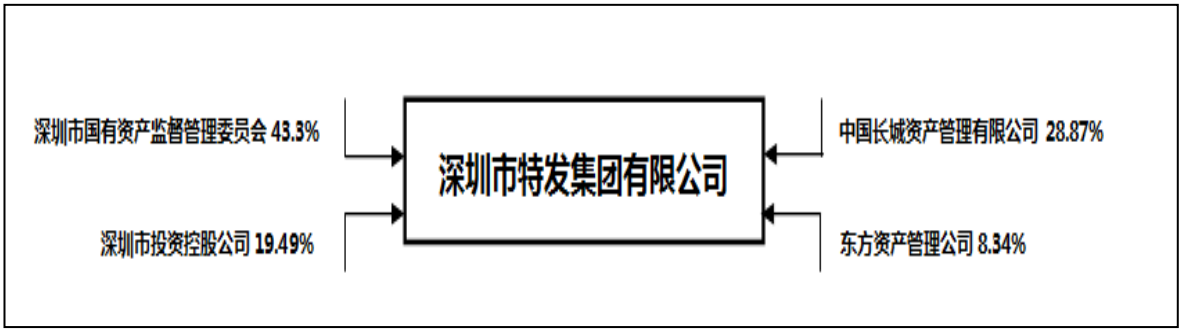
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	20.45
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	3.37

资料来源：联合资信整理

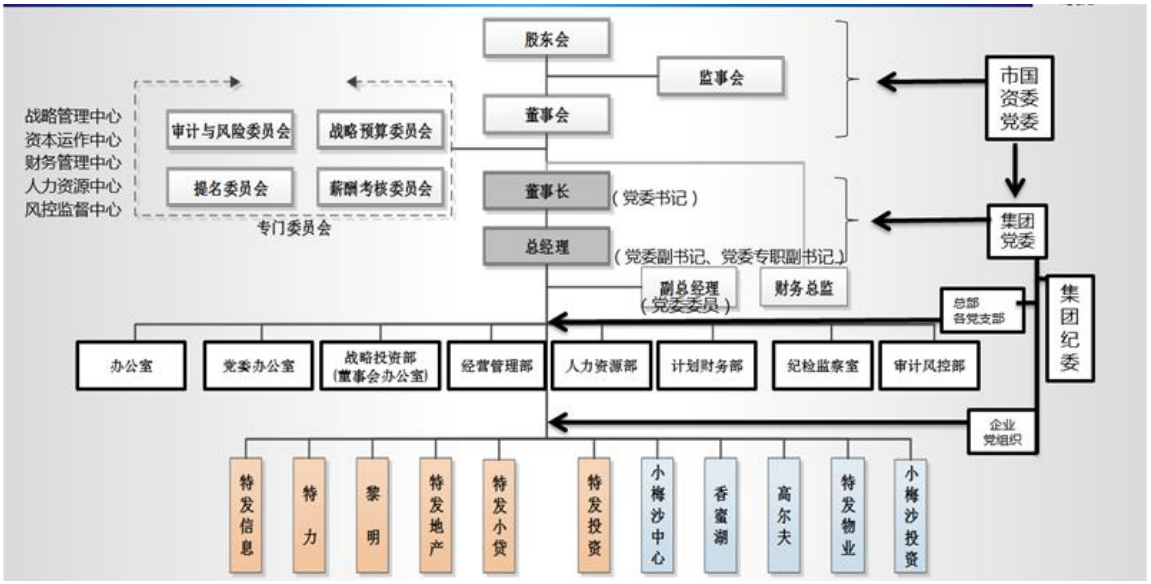
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，“19深特发MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.83	24.62	21.61	33.00
资产总额(亿元)	140.45	156.57	194.31	203.71
所有者权益(亿元)	83.82	91.96	109.88	112.45
短期债务(亿元)	14.85	17.69	29.77	38.93
长期债务(亿元)	4.71	5.01	14.59	22.35
全部债务(亿元)	19.55	22.70	44.36	61.28
营业收入(亿元)	81.27	78.28	86.11	17.96
利润总额(亿元)	11.86	12.02	12.18	1.98
EBITDA(亿元)	13.80	13.98	14.48	--
经营性净现金流(亿元)	8.66	-3.19	-13.46	-6.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.27	3.70	3.21	--
存货周转次数(次)	3.02	2.98	1.94	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.53	0.49	--
现金收入比(%)	84.05	94.45	91.85	103.60
营业利润率(%)	24.94	23.80	23.38	19.58
总资本收益率(%)	9.55	9.06	7.42	--
净资产收益率(%)	10.95	10.42	8.96	--
长期债务资本化比率(%)	5.31	5.16	11.72	16.58
全部债务资本化比率(%)	18.91	19.80	28.76	35.27
资产负债率(%)	40.32	41.26	43.45	44.80
流动比率(%)	189.69	184.67	205.50	204.08
速动比率(%)	158.44	140.99	143.29	141.41
经营现金流动负债比(%)	18.46	-5.76	-20.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.64	24.20	6.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.42	1.62	3.06	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限制类货币资金；3. 长期应付款中的有息债务计入长期债务

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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