信用等级公告

联合〔2020〕2979 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

二〇二〇年七月三十一日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市特发集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 深特发 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 深特发 MTN001	4.30 亿元	4.30 亿元	2022/3/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”或“公司”）是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，主要开展通信及相关设备制造、商品流通、物业租赁、旅游及房地产等业务。跟踪期内，公司完成对深圳市麦捷微电子科技股份有限公司（以下简称“麦捷科技”）的并购，通信及相关设备制造板块的产品序列得到补充，板块收入持续保持较大规模，商品流通和物业租赁收入稳步增长。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 2019 年未结转收入，未来天鹅工业区城市更新项目和小梅沙城市更新项目面临较大资本投入且项目进度可能受新冠疫情等外部因素影响，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”保障能力很强。

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 5G 即将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 3 家上市公司，具有较强竞争优势。**公司下属上市公司分别为深圳市特发信息股份有限公司（000070.SZ，以下简称“特发信息”）、深圳市特力（集团）股份有限公司（000025.SZ，以下简称“深特力”）和麦捷科技（300319.SZ），所持股权均未质押。
2. **公司通信及相关设备制造业有望快速增长。**公司通过内生及外延发展，已形成光纤光缆+智能接入+军工信息化三大产业格局，在 5G 背景下，公司通信及相关设备制造业板块有望实现增长。
3. **公司拥有丰富的物业租赁资源。**截至 2020 年 3 月底，公司物业可供出租面积共计 51.18 万平方米。2019 年物业租赁板块实现收入 15.53 亿元，同比增长 3.95%。

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

4. 公司 EBITDA 对“19 深特发 MTN001”保障能力强。

关注

1. **疫情或对公司 2020 年收入和利润产生影响。**受资源性资产租赁减租、旅游商贸停业及景气度下降、工厂开工延迟及物流中断、地产等建设项目进度延迟等因素的影响，预计将导致公司 2020 年营业收入与利润总额有所下降，市场经营压力倍增。
2. **2019 年公司现金流持续为负。**受房地产开发项目预售款影响，公司经营活动现金流量净额较上年大幅增长，但通讯设备业务受中美贸易战、市场环境较差、回款速度较慢等因素影响，经营活动现金流量净额仍为负。
3. **公司存在一定融资压力。**截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目未来需投资 133.62 亿元，投资规模大；2020 年 4—12 月，公司在建项目及在建房地产合计投入约 33.47 亿元，相应推升融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.62	21.61	37.62	68.08
资产总额(亿元)	156.57	194.31	261.89	276.24
所有者权益(亿元)	91.96	109.88	141.69	141.45
短期债务（亿元）	17.69	29.77	39.92	40.31
长期债务（亿元）	5.01	14.59	32.77	42.70
全部债务(亿元)	22.70	44.36	72.70	83.00
营业收入 (亿元)	78.28	86.11	85.20	13.96
利润总额 (亿元)	12.02	12.18	11.29	0.11
EBITDA(亿元)	14.23	14.48	16.67	--
经营性净现金流（亿元）	-3.19	-13.46	-3.18	2.32
营业利润率(%)	23.75	23.38	20.91	14.82
净资产收益率(%)	10.42	8.96	6.02	--
资产负债率(%)	41.26	43.45	45.90	48.79
全部债务资本化比率(%)	19.80	28.76	33.91	36.98
流动比率(%)	184.67	205.50	205.25	210.80
经营现金流动负债比（%）	-5.76	-20.51	-3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	3.06	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.10	6.70	5.67	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	69.31	74.79	87.27	97.97
所有者权益（亿元）	44.94	55.75	55.14	55.46
全部债务(亿元)	3.12	5.21	26.37	36.92
营业收入(亿元)	4.48	7.71	0.54	0.12
利润总额(亿元)	2.82	4.50	1.71	0.38
资产负债率（%）	35.16	25.46	36.82	43.39
全部债务资本化比率(%)	6.49	8.55	32.35	39.97
流动比率（%）	237.08	277.82	253.14	330.15
经营现金流动负债比(%)	0.36	1.26	-29.56	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径现金类资产已剔除受限制类货币资金；合并口径长期应付款中的有息债务计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 深特发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/7/26	谭心远　杨恒	多元化企业信用评级方法（2016 年） 多元化企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 深特发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/3/1	谭心远　闫力杨恒	多元化企业信用评级方法（2016 年） 多元化企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市特发集团有限公司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 2020 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 2020 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 2019 年底，公司资产（合并）总计 261.89 亿元，所有者权益合计 141.69 亿元（其中包含少数股东权益 64.41 亿元）。2019 年公司实现营业收入 85.20 亿元，利润总额 11.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产（合并）总计 276.24 亿元，所有者权益合计 141.45 亿元（其中包含少数股东权益 64.54 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.96 亿元，利润总额 0.11 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，正常付息。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 深特发 MTN001	4.30	4.30	2019/3/13	2022/3/13

资料来源：WIND 资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模。4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

资料来源：国家统计局、Wind、联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润

总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合

理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 纤缆行业

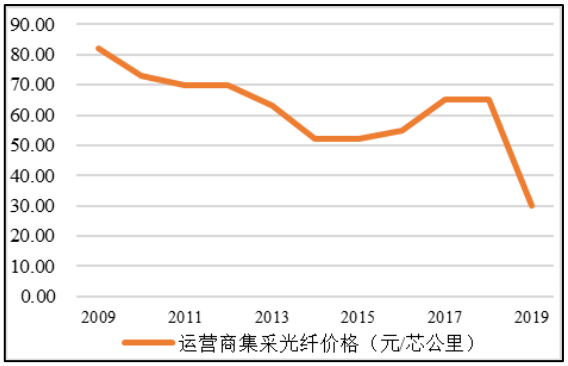
（1）行业现状

光通讯行业受下游应用领域的景气度影响较大，有一定周期性。近年来，国内光纤光缆企业产能扩张、主要电信运营商缩减资本开支预算，出现产能过剩、需求不足情况，光纤光缆价格大幅下降。未来随着 5G 建设启动，行业有望迎来新一轮增长。

光纤通信是现代信息传输的重要方式之一，具有容量大、中继距离长、保密性好、不受电磁干扰和节省铜材等优点。目前，中国是全球最大的光纤光缆制造国和主要的光纤光缆市场。

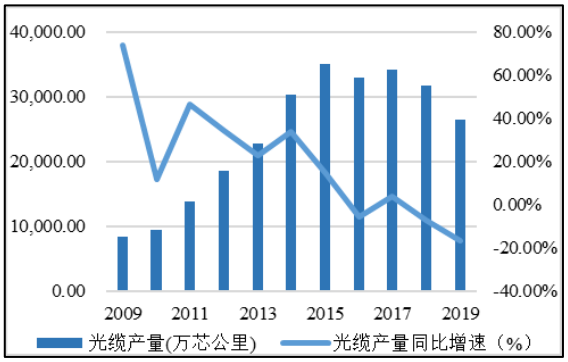
光通讯行业受下游应用领域的景气度影响较大，有明显的淡季和旺季（以年度计算），与国家通信基础设施建设周期紧密相关。2000－2011 年，市场普遍对互联网和信息高速公路的发展前景持乐观态度，三大国有电信运营商（以下简称“三大运营商”）投资加大对骨干网和城域网等通信基础设施建设，叠加后期 3G 网络和村村通项目建设，共同推动了中国光通信行业蓬勃发展，光纤需求迅速提升。2012－2014 年，受光纤供给量增加影响，光纤价格大幅下跌。2015－2017 年，中国移动通信集团公司（以下简称“中国移动”）大力发展固网宽带（FTTH，即光纤入户）建设，叠加 4G 对传输网的扩容，光通信产业链上下游企业纷纷扩产，龙头厂商加强了对上游光棒的产能扩张，全产业链一体化能力大幅提升。2018 年下半年至 2019 年，随着光纤到户覆盖率已提升至较高水平，三大运营商建设重心转向 5G 网络，短期内光纤需求回落，造成供需关系逆转，市场进入调整期。

图 1　近年来中国光纤价格走势



资料来源：运营商公告，联合资信整理

图 2　近年来中国光线产量及同比增速



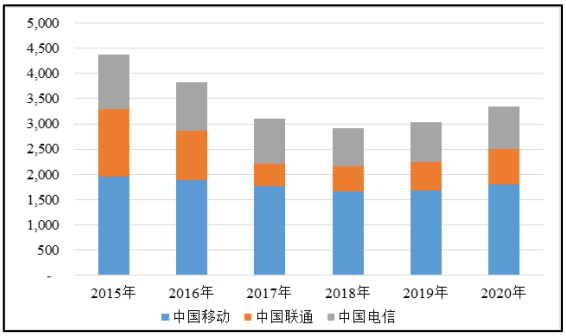
资料来源：Wind，联合资信整理

市场供给方面，光缆的行业准入门槛较低，随着主要光纤光缆企业扩大光棒产能，中国光纤光缆的市场供给能力大幅提升。2015－2017 年，中国光缆产量达到近年的较高水平。2017－2019 年，中国光缆产量呈逐年减少趋势，分别为 3.42 亿芯公里、3.17 亿芯公里和 2.65 亿芯公里，年均复合下降 11.96%，主要系处于 4G 建设基本完成，5G 建设尚未完全开始的时间节点，三大运营商缩减了资本开支预算，造成供需关系逆转，光纤光缆价格大幅下滑，行业进入调整期所致。

市场需求方面，中国光纤光缆客户可分为运营商和其他两类，运营商网络建设对光纤光缆行业有重大影响，并以三大运营商为主。三大运营商中，中国移动约占 55%，中国电信集团公司（以下简称“中国电信”）约占 25%，中国联合网络通信集团公司（以下简称“中国联通”）约占 20%，中国移动的资本支出计划

对行业影响很大。其他主要是广电、电力以及互联网公司等非运营商客户。根据前瞻产业研究院数据，在不考虑 5G 移动建设和海外出口的情况下，中国光缆市场年需求量约为 1.87 亿芯公里，少于光缆市场供给量，存在需求不足、产能过剩问题。

图 3　近年来中国光线产量及同比增速



资料来源：运营商公告，联合资信整理

从运营商近年资本支出计划看，2017－2019 年，中国移动、中国联通、中国电信三大运营商的资本开支计划合计规模分别为 3100 亿元、2913.00 亿元和 3029.00 亿元，呈小幅波动减少趋势，且处于近年来较低水平，使得光纤光缆市场供需关系发生逆转。根据三大运营商最新公告，2020 年，中国移动计划资本支出为 1798 亿元，中国联通计划资本支出为 700 亿元，中国电信计划资本支出为 850 亿元，合计规模为 3348 亿元，同比增长 10.53%，其中 5G 支出占比约为 50%。未来，随着数据流量持续增加、5G 大规模建设的启动、未来数据终端数量不断增长、千兆网络宽带部署加快，光纤光缆市场有望迎来新一轮增长。

（2）行业上下游

行业上游

通信光缆受原材料光棒制约的局面逐渐缓解，中国光棒自给率已达到较高水平。

光缆由一定数量的光纤按照一定方式组合而成，而光棒是生产光纤的主要原材料。由于光棒成品质量对光纤的质量及特性，如纯度、抗拉强度、有效折射率及衰减等存在重大影响，因此光棒制造技术是光纤制造和光纤通信技术的核心。

光棒主要由折射率较高的芯棒和折射率较低的外包层两部分组成，一般来说芯棒决定性能，外包层决定成本。目前芯棒主流工艺可分为管外法和管内法：管外法是通过氢氧焰或甲烷焰中携带的气态卤化物（SiCl4、GeCl4等）产生“粉末”逐渐地一层一层沉积而获得芯棒，具体工艺包括OVD和VAD；管内法是通过化学或微波将管内气体逐渐沉积成的空心玻璃管，最后熔缩成实心芯棒，具体工艺包括MCVD和PCVD。外包层工艺可以分为套管法（RIC、RIT）和粉末法，套管法即将芯棒放入高纯石英套管中再融为一体，粉末法即在芯棒基础上采用OVD法沉积生成外包层。目前国内光棒多采用复合制造工艺。

表 3　中国主要光纤光缆企业技术路线

企业名称	生产工艺	外资合作公司
长飞光纤光缆股份有限公司	VAD+OVD、PCVD+RIC	德拉克科技
江苏亨通光电股份有限公司	CCVD 、CCVD+RIC	--
江苏中天科技股份有限公司	VAD+OVD	株式会社日立制作所
富通集团有限公司	VAD+OVD、MCVD+OVD	日本住友电气工业株式会社
烽火通信科技股份有限公司	PCVD+OVD、PCVD+RIT	日本藤仓株式会社

资料来源：公开资料、联合资信整理

由于光棒的技术壁垒高，生产工艺复杂，此前，国内以长飞光纤为代表的具有光棒生产能力的厂家数量有限，光棒主要从日本和美国进口，美国康宁公司、日本信越化学工业株式会社（以下简称“日本信越”）、日本藤仓株式会社等国际巨头几乎垄断了国内光棒市场。2011年以来，长飞光纤、江苏亨通光电股份有限公司（以下简称“亨通光电”）、富通集团有限公司（以下简称“富通集团”）、江苏中天科技股份有限公司（以下简称“中天科技”）、烽

火通信科技股份有限公司（以下简称“烽火通信”）等国内大型光纤制造企业加大在光棒环节的资金和技术投入，通过与外资厂商合作、独立自主研发，国内厂家逐渐掌握了光棒产业的核心技术，光棒生产线的逐步达产在一定程度上缓解了中国光纤制造行业对进口光棒的依赖程度，光棒自给率有所上升，打破了国外的技术垄断和价格垄断。据前瞻产业研究院整理数据，2018年中国光棒产量为8800.00吨，需求量为10050.00吨，自给率达到87.56%。

行业下游

受数据流量持续增加、5G大规模建设的启动、未来数据终端数量不断增长、千兆网络宽带部署加快等因素的影响，光纤光缆市场有望迎来新一轮增长。

通信光缆下游用户主要为电信运营商、政府、部分互联网企业及数据中心。目前三大运营商对于通信光缆的集中采购由集团层次组织实施，再由省级公司对入围供应商下达供货订单。根据近年三大运营商招标情况看，集中采购的份额逐渐向规模大、生产能力强、生产品种齐全、供货周期较短的企业倾斜。

固定网络建设方面，2019年5月，根据《政府工作报告》关于开展城市千兆宽带示范的部署，中华人民共和国工业与信息化部（以下简称“工信部”）和国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）共同发布《关于开展深入推进宽带网络提速降费支撑经济高质量发展2019专项行动的通知》，提出推动基础电信企业在超过300个城市部署千兆宽带接入网络，千兆宽带覆盖用户规模超过2000万，为高带宽应用创新和推广提供基础网络保障。截至2019年12月底，全国千兆以上接入速率的固定互联网宽带接入用户为87万户，占固定互联网宽带接入用户总数约0.2%，未来仍有建设空间。

4G建设方面，根据工信部公布的数据，截至2019年底，4G用户规模为12.8亿户，占移动电话用户的80.1%。2019年，移动互联网接入流量消费达1220亿GB，比上年增长71.6%；全年移动互联网月户均流量（DOU）达7.82GB/户/月，是上年的1.69倍；2019年12月当月DOU达8.59GB/户/月，保持较高水平。2019年，运营商仍在持续进行4G基站的建设。根据工信部公布的数据，2019年全国移动基站总数达841万个，其中4G基站总数为544万个。随着5G商用套餐开启，用户订阅的套餐数据流量持续上升，而在5G基站尚未完成广覆盖时，增加的套餐流量预计将对4G网络产生压力，促使运营商进一步完善4G网络。

5G建设方面，2019年是中国5G商用元年。2019年6月，工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放5G商用牌照。2019年9月，中国移动率先开启5G商用套餐预约，中国联通及中国电信随后跟进。截至2019年10月9日，中国移动、中国电信、中国联通的5G预约用户数量分别约为592万户、200万户及208万户，合计已超过1000万。一方面，5G采用的更高频段使得单基站覆盖范围减小，需要在单位面积内部署更多的基站来实现网络连续覆盖，新站址的基站铺设有望带来对光纤光缆的增量需求。同时，中国5G规模建设预计将采用独立组网的模式，亦将有利于光纤光缆行业发展。另一方面，在5G商用套餐普及后，手机用户流量消费预期将大幅增加，对现有网络带宽带来压力，促进网络优化。

（3）竞争格局

国内通信光缆行业竞争激烈，行业集中度有所提高；龙头企业产业链逐步完善，并拓展多元化经营。

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，受三大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，在运营商招标采购中明显占据优势。中小企业在行业整

合过程中，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，行业的集中度大幅提高。

国内通信光缆行业的主要企业有长飞光纤、亨通光电、中天科技、富通集团和烽火通信，五家企业合计占有国内约 80%的市场份额。随着通信光缆市场周期性波动，主要生产企业除了加大对光棒的技术研发和扩产，也积极拓展多元化经营，完善相关产业链。长飞光纤布局光通信模块领域；亨通光电布局量子通信、硅光模块、海底光缆；中天科技布局海缆、光伏、新能源等方向；烽火通信在光纤通信技术、数据通信技术、集成电路技术等深度融合方面具有一定的优势。

（4）行业发展

产业链完整的企业优势突出。

在通信光缆产业链中，光棒、光纤和光缆的利润占整个产业链的比例分别约为70%、20%和10%。近年来，国内领先的光纤、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，未来光通信行业的竞争将逐渐转化为全产业链条的竞争。

开拓相关多元化业务。

随着数据中心及5G行业发展，海底光缆、光通信模块等产品的市场需求量快速增长。目前国内主要光纤光缆生产企业逐渐在相关领域布局，向产业链下游延伸，为下游市场的多元化需求提供更加全面的产品解决方案，为未来收入的稳定性提供支撑。

品牌企业在未来市场更有竞争力。

通信光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质量，在集中招标采购过程中对通信光缆生产企业的产品质量和企业资质均提出了较高要求。随着三大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。

2. 房地产行业

（1）房地产开发行业

2019 年，中国通信业持续深化行业转型，新业务创新逐步形成发展新动能，网络升级和新型信息基础设施建设推进顺利，有效支撑全社会数字化发展。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。

具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

（2）土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百

分点。

（3）政策环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过50%，且占比持续提升。

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020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. 企业规模及竞争力

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，截至2020年3月底，公司持股比例37.32%，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2019年底，特发信息资产总额76.24亿元，所有者权益34.22亿元，2019年实现收入46.56亿元，利润总额3.96亿元。截至2019年底，公司累计获得专利345项，其中发明专利62项。公司及子公司光纤公司、光网科技、重庆光缆、光电公司、特发泰科、特发东智、成都傅立叶、神州飞航、特发华银和四川华拓均为国家级高新技术企业。

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2019年底，深特力资产总额16.46亿元，所有者权益13.39亿元，2019年实现收入5.71亿元，利润总额3.03亿元。

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. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告，截至2020年4月29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，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

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，截至2019年底，麦捷科技资产总额33.93亿元，所有者权益21.37亿元，2019年实现营业收入18.18亿元，利润总额0.71亿元）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，公司完成对远致富海信息相关出资程序（公司现金出资6.25亿元，对远致富海信息持股49.80%，成为远致富海信息的控股股东），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，公司成为麦捷科技实际控制人，相关工商变更登记手续已完成。截至2019年底，公司并购麦捷科技形成商誉为4.56亿元，2019年未对其计提减值准备。

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2019年底，神州飞航资产总额2.45亿元，所有者权益1.27亿元，2019年实现营业收入1.59亿元，净利润0.43亿元。

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，实现业绩承诺；2019年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为42667831.63元，实现业绩承诺。截至2019年底，公司并购神州飞航形成商誉余额为2.49亿元，2019年未对其计提减值准备。

九、经营分析

1. 经营概况

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，2019年公司营业收入同比略有下降，主要系房地产开发业务尚未结转收入，其他板块均稳步上升；2020年以来，受新冠疫情影响，公司收入规模出现回落。

2019年，公司营业收入同比下降0.92%至85.20亿元。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，2019年为60.46亿元，同比略有下降，收入占比为70.96%；随着特发服务租赁面积增加，物业租赁收入同比增长3.95%至15.53亿元；2019年，由于房地产开发尚未结转收入，该板块收入同比大幅下降至0.52亿元，收入占比下降至0.61%；商品流通、旅游业务和其他业务收入占比较小，2019年分别实现营业收入5.37亿元、2.29亿元、1.03亿元，同比均略有提升。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率同比减少5.27个百分点至21.64%，主要系物业租赁管理成本有所上升导致当期毛利率较低，拉低了综合毛利率。

2020年1—3月，公司实现营业收入13.96亿元，同比下降22.31%，主要系特发信息因市场行情下行，订单减少，且受疫情影响无法正常交货所致。2020年1—3月，公司综合毛利率为15.55%，较上年减少4.59个百分点，主要系2020年1季度物业租赁受疫情影响显著，毛利率同比下降明显，拉低了综合毛利率。

表4　近年来公司经营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	53.50	68.35	15.79	55.79	64.79	15.39	60.46	70.96	17.54	9.57	68.57	11.58
商品流通	3.47	4.44	15.87	4.67	5.42	13.18	5.37	6.30	12.39	0.82	5.85	8.68
旅游业务	2.20	2.81	38.10	2.19	2.55	31.92	2.29	2.69	25.75	0.19	1.33	17.67
物业租赁	14.12	18.03	45.04	14.94	17.35	42.07	15.53	18.23	35.28	3.08	22.07	23.06
房地产开发	4.11	5.25	79.56	7.51	8.72	80.44	0.52	0.61	34.22	0.08	0.56	40.26
其他业务	0.88	1.12	95.47	1.01	1.18	93.63	1.03	1.21	89.03	0.23	1.63	95.72
合计	**78.28**	**100.00**	**25.94**	**86.11**	**100.00**	**26.91**	**85.20**	**100.00**	**21.64**	**13.96**	**100.00**	**15.55**

注：其他业务主要系小额贷款业务；2019年通讯及相关设备制造业并入麦捷科技4-12月营业收入

资料来源：公司提供

2. 通信及相关设备制造业

跟踪期内，受下游需求释放缓慢影响，特发信息收入同比下降明显；受益于麦捷科技并表影响，公司通信及相关设备制造业板块整体收入同比略有增长。

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。2019年，光纤光缆产品收入同比下降17.01%至15.42亿元，主要系受2019年运营商“4G建设”进入尾声，“5G建设”尚未大规模开启，光纤光缆需求增速放缓，纤缆行业供大于求，价格大幅下滑导致收入减少所致；毛利率为22.21%，同比增加1.81个百分点，主要系调整产品结构所致。

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。2019年，公司通讯设备实现收入26.78亿元，同比下降22.15%，主要系智能接入板块受中美贸易摩擦，行业竞争加剧，及主要设备厂商客户产品结构调整所致；毛利率为11.48%，同比略有增长；2019年，公司电子设备实现收入2.83亿元，毛利率为44.12%，同比均略有增长。

公司电子制造产品的经营主体为子公司麦捷科技。2019年，麦捷科技实现营业收入18.18亿元，毛利率为17.49%。

2020 年 1—3 月，通信及相关设备制造业实现营业收入 9.57 亿元，同比下降 21.49%；毛利率 11.58%，同比减少 1.78 个百分点，主要系 2020 年一季度受疫情影响，行业下行，订单量同比减少所致。

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 5　特发信息前五大供应商采购金额及占比

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购金额合计	13.45	14.24	7.96
占采购总额比重	29.47	28.08	24.04

资料来源：特发信息年报

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。2019 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 24.04%，同比减少 4.04 个百分点。2019 年麦捷科技前五大供应商采购金额合计 3.23 亿元，占采购总额比重为 25.63%，同比减少 0.39 个百分点。2019 年，公司整体采购规模有所压缩，一方面由于同期市场需求弱化，另一方面由于公司加强存货管理。

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，2019 年产能持续扩充，整体产能达 5000 万套。

产量方面，跟踪期内，受下游需求量减少影响，光纤光缆生产量持续下降，2019 为 1269.51 万芯公里，同比下降 25.84%；2019 年，受行业竞争加剧，及主要设备厂商客户产品结构调整影响，通讯设备生产量同比下降 19.43%至 4553.30 万套；电子设备主要是成都傅立叶的定制化军工产品，2019 年，电子设备生产量同比增长 18.73%至 5.30 万套。

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。

电子制造产品蛀牙包括电子元器件和液晶显示模组，通信电子行业整体处于 4G 向 5G 过度的建设阶段，目前 5G 基站处于建设投入阶段，对元器件的需求形成了支撑。

销量方面，2019 年光纤光缆销售量为 1366.77 万芯公里，同比下降 20.28%，主要系 2019 年运营商“4G 建设”进入尾声，“5G 建设”尚未大规模开启导致下游需求减少所致；2019 年，通讯设备销量为 4600.47 万套，同比下降 18.34%；2019 年，电子设备销量同比增长 20.20%至 4.82 万套。

表 6　特发信息 2017-2019 年产销情况

（单位：万芯公里、万套、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
光纤光缆	销售量	1884.63	1714.47	1366.77
	生产量	1776.35	1711.78	1269.51
通讯设备	销售量	5328.69	5633.70	4600.47
	生产量	5630.33	5651.24	4553.30
电子设备	销售量	0.14	4.01	4.82
	生产量	0.20	4.47	5.30

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；2018 年电子设备销售量和生产量大幅增加主要系神州飞航纳入合并范围所致

资料来源：特发信息年报

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。

3. 商品流通

跟踪期内，受益于汽车综合服务和珠宝运营的良好发展，公司商品流通板块收入同比增长 61.46%。

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服务有限公司（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”）。

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。2019 年，汽车综合服务实现营业收入 2.17 亿元，同比增长 27.81%。

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。随着公司投资的特力水贝大厦一期投入使用，2019 年珠宝运营实现营业收入 1.93 亿元，同比增长 27.81%，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，2019 年实现收入 1.26 亿元，同比下降 13.01%。

表 7　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
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	汽车综合服务	21650.36	40.31
	-汽车销售	16855.12	77.85
	-维修、检测设备销售	4795.25	22.15
	珠宝运营	19338.38	36.01
	石油贸易	12622.45	23.50
	其他	97.50	0.18
	合计	**53708.69**	**100.00**
2020 年 1-3 月	汽车综合服务	4836.00	59.25
	-汽车销售	4046.00	83.66
	-维修、检测设备销售	790.00	16.34
	珠宝运营	1546.00	18.94
	石油贸易	1763.96	21.61
	其他	15.39	0.19
	合计	**8161.35**	**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

4. 物业租赁

2019 年，受特发服务租赁面积持续增加

影响，公司物业租赁收入同比略有增长；2020 年一季度，公司响应政府号召，主动为非国有企业、科研机构、医疗机构和个体工商户租赁的物业减免 2 个月租金，收入同比有所下降。

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。

2019 年，公司物业租赁业务收入为 15.53 亿元，同比增长 3.95%，已成为公司重要的收入及利润来源；毛利率为 35.28%，同比减少 6.79 个百分点。

2017 年香蜜湖收回往年土地使用费 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。2019 年度，香蜜湖受片区综合整治影响，租赁面积减少；特发服务租赁面积持续增加，营业收入同比有所增长。

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 2019 年底，特发服务资产总计 4.85 亿元，净资产为 2.67 亿元；2019 年实现收入 8.91 亿元，净利润 6761 万元。截至 2020 年 3 月底，特发服务可供出租面积 8.29 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 2020 年 3 月底，公司物业可供出租面积共计 51.18 万平方米，其中工业厂房 17.34 万平方米，商住用房 19.32 万平方米，写字楼 14.51 万平方米，已出租面积达 48.76 万平方米，其中工业厂房出租率 98.68%，商住用房出租率 91.23%，写字楼出租率 96.57%。

表 8　截至 2020 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	73475.94	23170.56	43835.20	72164.44	13441.25	43529.38	98.22	58.01	99.30
特发信息	47080.36	320.87	80143.47	47080.36	320.87	76866.42	100.00	100.00	95.91
香蜜湖	--	115860.86	--	--	112992.53	--	--	97.52	--
特发黎明	35586.49	9460.00	--	34604.39	9199.00	--	97.24	97.24	--
特发服务（含集团委托物业）	17290.85	44404.20	21159.61	17290.85	40314.48	19758.25	100.00	90.79	93.38
合计	**173433.64**	**193216.49**	**145138.28**	**171140.04**	**176268.13**	**140154.05**	**98.68**	**91.23**	**96.57**

资料来源：公司提供

5. 旅游业务

跟踪期内，公司旅游业务收入同比略有增长，但受疫情影响，2020 年 1 季度收入同比下降 59.57%，未来走势仍具有一定不确定性。

（1）高尔夫球俱乐部

2016 年之前高尔夫球及相关服务业务的经营主体是深圳高尔夫俱乐部有限公司（以下简称“深高俱乐部”（原深圳特发高尔夫俱乐部有限公司）），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。2019 年，高尔夫球俱乐部实现收入 9065.08 万元，同比增长 12.71%。

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 2019 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。

（2）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。2019 年，小梅沙旅游中心接待人数 16.79 万人次，实现收入 5088.47 万元，同比增长 18.59%。

（3）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，2019 年，小梅沙海洋世界接待人数持续下降，为 82.48 万人次，实现收入 8762.91 万元。

表 9　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	2017 年		2018 年		2019 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	6.10	7537.04	6.60	8042.54	6.70	9065.08
小梅沙海洋世界	93.98	10671.95	83.24	9611.26	82.48	8762.91
小梅沙旅游中心	4.72	3776.50	8.96	4290.76	16.79	5088.47
合计	**104.80**	**21985.49**	**98.80**	**21944.56**	**105.97**	**22916.46**

资料来源：公司提供

6. 房地产

由于在建项目尚未能结转收入，2019 年公司房地产板块收入同比大幅下降。未来，随着在建项目销售收入和结转收入的增长，房地产板块收入规模有望得到较快提升，但需持续关注疫情对房地产开发建设以及预收回款的进度造成延迟的不利影响。

公司房地产业务主要由龙华分公司及特发地产运营。

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，2019 年开始预售，实现销售回款 7.51 亿元，预计在 2020—2022 年分别实现销售回款 34.50 亿元、25.31 亿元和 12.78 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 2020 年 3 月底，项目已投入 29.60 亿元。

荆州沙北项目（特发幸福里），截至 2020 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，2019 年年中开始预售，当年实现销售回款 1.94 亿元；预计在 2020 年及 2021 年分别可实现销售回款 3.54 亿元和 5.16 亿元。

2020 年 4—12 月，上述 2 个项目按规划合计需投入 16.78 亿，开发投资进度可能受到疫情的影响而具有一定不确定性。

表 10　截至 2020 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 2020 年 3 月底已投资	2020 年 4-12 月预计投资	2021 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	29.60	7.32	6.26	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	10.26	9.46	0.25	自有资金，银行借款和项目回款
合计		**61.00**	**39.86**	**16.78**	**6.51**	--

资料来源：公司提供

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。

2019 年，特发小贷全年实现业务收入 10308.23 万元，利润总额 5377.50 万元。截至 2019 年底，特发小贷贷款余额 8.11 亿元（较上年底余额下降 5.48%），其中珠宝行业贷款余额 7.51 亿元，贷款余额占比 85.39%，在贷珠宝类客户 59 户。截至 2019 年底，累计发生不良贷款 11 笔，收回 6 笔 4380 万元，现存不良贷款 11 笔，总金额 13391 万元，不良贷款率 15.22%。

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

公司未来整体投资规模较大，面临一定融资压力。

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 2020 年 3 月底，深圳市政府已经批复了关于公司对小梅沙城市更新项目的专项规划批复，项目分两期建设，一期已确认实施主体。该项目总投 132.74 亿元，其中项目自有资金投入 40.98 亿元，占 30.88%；银行贷款融资投入 91.76 亿元，占 69.12%。

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 2020 年 3 月底，公司主要的在建及拟建项目已完成投资 5.51 亿元，未来仍需投资 133.62 亿元，公司未来整体投资规模较大；2020 年 4—12 月，在建项目及在建房地产合计投入约 33.47 亿元，相应推升融资压力。

表11 截至2020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 2020 年 3 月底已完成投资	投资计划	
			2020 年 4-12 月	2021 年
特发信息厂房建设及特发光纤扩产项目	3.34	1.61	0.56	1.17
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	0.97	0.52	0.51
小梅沙城市更新项目	132.74	1.88	15.61	25.75
合计	**139.13**	**5.51**	**16.69**	**27.43**

资料来源：公司提供

9. 经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.23 次、1.40 次和 0.37 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。

十、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2019 年公司合并范围内新增麦捷科技和四川华拓光通信股份有限公司 2 家公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围较 2019 年无变化。公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产（合并）总计 261.89 亿元，所有者权益合计 141.69 亿元（其中包含少数股东权益 64.41 亿元）。2019 年公司实现营业收入 85.20 亿元，利润总额 11.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产（合并）总计 276.24 亿元，所有者权益合计 141.45 亿元（其中包含少数股东权益 64.54 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.96 亿元，利润总额 0.11 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，货币资金及理财产品规模较大，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。

截至 2019 年底，公司资产总额为 261.89 亿元，较上年底增长 34.79%，流动资产和非流动资产占比分别为 66.16%和 33.84%，公司资产以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产为 173.27 亿元，较上年底增长 28.48%，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 21.52%）、应收账款（占 20.97%）、存货（占 31.34%）和其他流动资产（占 19.07%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 37.29 亿元，较上年底增长 22.96%，主要源于债务融资增加带来的货币资金，从构成看，公司货币资主要由金银行存款（占 96.49%）构成。其中，使用受限制的货币资金共计 2.12 亿元，占货币资金总额的 6.99%。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 36.34 亿元，较上年底增长 27.06%，主要系麦捷科技纳入合并范围（合并 7.73 亿元）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 97.00%，计提坏账准备 1.03 亿元，计提比例 2.76%，从账龄看，1 年以内的占 84.47%，账龄较短。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 54.31 亿元，较上年底增长 33.02%，主要系在建项目推动存货增加 8.27 亿元，以及合并麦捷科技存货 6.08 亿元所致。从构成看，主要为开发成本（占 58.59%）、原材料（13.64%）和在产品（占 10.24%）；主要为天鹅湖畔项目地价与工程款 26.23 亿元和荆州沙北项目地价与工程款 8.39 亿元；从存货跌价准备来看，2019 年计提跌价准备余额 2.75 亿元，其中原材料 1.03 亿元、发出商品 0.62 亿元和库存商品 0.60 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 33.04 亿元，较上年底增长 25.75%，主要系公司银行理财产品增长所致；从构成看，主要为银行理财产品（占 92.55%）

截至 2019 年底，公司非流动资产为 88.63 亿元，较上年底增长 46.08%，主要系固定资产、在建工程和商誉增长所致。从构成看，主要由投资性房地产（占 14.23%）、固定资产（占 28.66%）和商誉（占 14.68%）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 2019 年底贷款余额为 8.80 亿元，贷款减值准备 0.68 亿元，均较上年底略

有增长。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 8.02 亿元，较上年底下降 3.36%，主要系对联营企业的投资有所减少所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 12.61 亿元，较上年底增长 6.48%，主要系房屋及建筑物本期新增转入所致。

截至 2019 年底，公司固定资产（合计）25.40 亿元，较上年底增长 46.41%，主要系麦捷科技纳入合并范围导致房屋及建筑物新增所致。截至 2019 年底，公司固定资产账面原值 42.28 亿元，累计折旧 17.40 亿元，减值准备 0.48 亿元。从构成看，主要为房屋建筑物（占 51.48%）和机器设备（占 48.11%）。

截至 2019 年底，公司在建工程 8.73 亿元，较上年底大幅增加 7.01 亿元，主要系公司加大对“新海洋世界”“深汕产业园”“东莞光纤扩产项目”“一体电感生产项目”的投入所致。

截至 2019 年底，公司商誉为 13.01 亿元，较上年底大幅增加 8.15 亿元，主要系公司本期新增麦捷科技商誉 4.56 亿元、星源电子科技（深圳）有限公司 5.77 亿元和成都金之川电子有限公司 1.64 亿元所致；累计计提商誉减值准备 4.30 亿元，主要为对星源电子科技（深圳）有限公司的商誉减值。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 9.30 亿元，主要包括货币资金（2.11 亿元）、应收账款（3.95 亿元，用于借款质押）、其他流动资产（1.65 亿元，未到期理财）和存货（11.12 亿元，用于借款抵押）等。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 276.24 亿元，较上年底增长 5.48%，主要系货币资金（其中受限 1.14 亿元）有所增长所致，从构成看，流动资产占 67.97%，非流动资产占 32.03%，较 2019 年底变化不大。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增长主要源于少数股东权益；公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 141.69 亿元，较上年底增长 28.95%，主要系少数股东权益的增长所致（公司少数股东权益的增长主要源于对麦捷科技的并购（持股比例为 26.37%））。截至 2019 年底，归属于母公司权益合计 77.28 亿元，构成主要为实收资本（占 46.36%）、资本公积（占 8.99%）和未分配利润（占 37.95%）。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 141.45 亿元，较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司负债总额快速增长，流动负债占比持续下降，有息债务规模快速提升，但债务负担仍处于合理范围。

截至 2019 年底，公司负债总额为 120.20 亿元，流动负债和非流动负债占比分别为 70.23%和 29.77%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 84.42 亿元，较上年底增长 28.63%，增长主要来自短期借款和预收款项。从构成看，主要以短期借款（占 34.72%）、应付票据（占 11.64%）、应付账款（占 22.74%）和预收款项（占 13.41%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 29.31 亿元，较上年底增长 77.21%，主要系信用借款的增长所致。从构成看，主要为信用借款（占 86.97%）和保证借款（占 10.85%）。

截至 2019 年底，公司应付票据 9.83 亿元，较上年底下降 24.21%，主要系特发信息收入减少，采购需求下降所致。截至 2019 年底，公司应付账款 19.20 亿元，较上年底增长 36.56%，主要系合并麦捷科技应付账款 5.00 亿元所致。从账龄看，一年以内的占 83.28%，

账龄较短。

截至 2019 年底，公司预收款项 11.32 亿元，较上年底大幅增加 9.04 亿元，主要系房地产项目开始预售所致；从账龄看，1 年以内的占 99.20%，账龄较短。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）7.25 亿元，较上年底下降 16.31%，主要系往来款及其他下降所致。从构成看，主要为押金保证金（占 25.03%）和往来款及其他（占 52.87%，主要为应付工程设备款、应付服务费和应付往来款等）。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 35.78 亿元，较上年底增长 90.33%，主要来自于长期借款和应付债券的增长。从构成看，主要以长期借款（占 55.58%）和应付债券（占 36.01%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 19.89 亿元，较上年底增长 73.04%，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 51.53%，信用借款占 43.84%。

截至 2019 年底，公司应付债券 12.89 亿元，主要为“特发转债（发行日期 2018 年 11 月 16 日，5 年期，发行金额 4.19 亿元）”“19 深特发 MTN001（发行日期 2019 年 3 月 11 日，3 年期，发行金额 4.30 亿元）”“19 特发 01（发行日期 2019 年 8 月 21 日，3+2 年期，发行金额 8.00 亿元）”。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 134.79 亿元，较 2019 年底增长 12.13%，主要系预收款项增加 5.17 亿元（具体明细为）与应付债券增加 10.00 亿元（公司新发行“20 特发 01”，发行日期 2020 年 3 月 25 日，5 年期）所致。从负债结构来看，2020 年 3 月底，公司流动负债和非流动负债分别占比 66.05%和 33.95%，流动负债占比较 2019 年底略有下降。

截至 2019 年底，公司全部债务 72.70 亿元，较上年底增长 63.89%；其中，短期债务 39.92 亿元（占 62.48%），长期债务 32.77 亿元（占 37.52%）。从债务结构来看，公司短期债务占比较 2018 年底有所下降。截至 2019 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 45.90%、33.91%和 18.78%，三项指标较 2018 年底均有所增长。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 83.00 亿元，较 2019 年底增长 14.18%。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 48.79%、36.98%和 23.19%，均较 2019 年底略有所上升。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模略有下降，期间费用对利润侵蚀明显，公司盈利能力有所下降，非经常性损益对公司利润形成有效支撑。

2019 年，公司实现营业收入 85.20 亿元，同比下降 1.06%，实现利润总额 11.29 亿元，同比下降 7.37%，主要系房地产开发业务尚未结转收入所致。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 12.27 亿元，同比增长 32.65%；期间费用占营业收入比重为 14.40%，同比增加 3.66 个百分点；其中，公司销售费用、管理费用和研发费用分别同比增长 49.36%、23.46%和 29.86%至 2.84 亿元、4.97 亿元和 3.16 亿元，均主要为职工薪酬增长所致。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，2019 年公司投资收益为 4.86 亿元，同比大幅增加 3.44 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益（出售特发信息可转债确认 1.55 亿元）和处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（出售华泰证券股份有限公司股票确认 0.26 亿元）取得的投资收益大幅增长所致；2019 年公司资产处置收益 2.11 亿元，同比大幅增加，主要系子公司特发信息处置泰科大厦所产生的资产处置收益所致；2019 年公司其他

收益 0.65 亿元，为政府补助；营业外收入 0.63 亿元，主要为其他（特发信息承担的收购特发东智前的预计负债，按照特发东智的收购协议，由原股东承担）；公司投资收益等非经常损益持续性不强，2019 年非经常性损益对利润总额的贡献率为 78.48%。

从盈利指标来看，2019 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 20.91%、4.98%和 6.02%，均较 2018 年有所下降，公司盈利能力有所下降。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.96 亿元，同比下降 22.31%；同期，实现利润总额 0.11 亿元，同比下降 94.68%。2020 年一季度公司营业利润率为 14.82%，同比减少 4.76 个百分点。随着 2020 年疫情的发展变化，受资源性资产租赁减租、旅游商贸停业及景气度下降、工厂开工延迟及物流中断、地产等建设项目进度延迟等因素的影响，预计将导致全年营业收入与利润总额同比有所减少。

4. 现金流及保障

跟踪期内，受房地产开发项目预售款影响，经营活动现金流量净额较上年缺口收窄，但通讯设备业务受中美贸易战、市场环境较差、回款速度较慢等因素影响，经营活动现金流量净额仍为负。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。

2019 年，公司经营活动现金流入 105.11 亿元，同比增长 19.51%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致（主要系本期并入麦捷科技现金流，且收到房地产开发项目预收款 9.50 亿元）；公司经营活动现金流出量同比增长 6.78%至 108.30 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 69.08 亿元，同比增长 4.05%。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额-3.18 亿元。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 109.61%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 84.89 亿元，同比增长 9.19%，主要构成为收回其他与投资相关的现金 82.31 亿元（主要系公司赎回银行理财产品）；2019 年，公司投资活动现金流出 95.66 亿元，同比增长 3.45%，主要为系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及取得子公司支付的现金净额增加所致。2019 年，公司投资活动净现金流为-10.77 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入 67.11 亿元，同比增长 43.43%，主要系公司取得借款收到的现金大幅增长所致；2019 年公司筹资活动现金流出 38.68 亿元，同比增长 80.11%，主要构成为偿还债务支付的现金 31.96 亿元；2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 28.42 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 2.32 亿元、0.50 亿元和 11.41 亿元。

5. 偿债能力

公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，经营格局呈现多元化；跟踪期内，公司长、短期偿债指标表现较好，具备较为充裕的货币资金和理财产品，直接及间接融资渠道通畅，整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至 2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 205.25%和 140.92%。截至 2020 年 3 月底流动比率及速动比率分别为 210.80%和 147.32%。2019 年，公司现金类资产/短期债务为 1.00 倍，现金类资产剔除受限制类货币资金后，上述指标为 0.94 倍。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA/利息倍数为 5.67 倍，全部债务/EBITDA 为 4.36 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授

信（不包含上市公司）409.39 亿元，尚未使用授信额度 365.57 亿元。公司旗下拥有 3 家上市公司，公司直接及间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

公司母公司主要经营房地产开发与物业部分物业租赁业务，跟踪期内，受收入结转及疫情等因素的影响，收入规模和盈利能力均下降，利润主要源于投资收益。母公司以非流动资产为主，负债结构合理，债务规模适宜，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2019 年底，母公司资产总额 87.27 亿元，其中流动资产 36.41 亿元（占 41.72%），非流动资产 50.86 亿元（占 58.28%）；流动资产主要由货币资金（6.76 亿元）、其他应收款（7.04 亿元）和其他流动资产（21.99 亿元）组成；非流动资产主要为长期股权投资（47.80 亿元）。

截至 2019 年底，母公司负债合计 32.13 亿元，其中，流动负债 14.38 亿元（占 44.76%），非流动负债 17.75 亿元（占 55.24%）；流动负债主要以短期借款（8.87 亿元）和其他应付款（4.83 亿元）为主；非流动负债包括长期借款（4.95 亿元）和应付债券（12.55 亿元）。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 36.82%，全部债务和全部债务资本化比率分别为 26.37 亿元和 32.35%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 55.14 亿元，其中实收资本 35.83 亿元，资本公积 0.20 亿元，盈余公积 3.92 亿元、未分配利润 15.01 亿元，所有者权益稳定性较好。

盈利能力方面，2019 年母公司实现营业收入 0.54 亿元；期间费用 0.86 亿元；投资收益为 1.91 亿元（主要为分红款 0.18 亿元，出售特发信息可转债收益 1.55 亿元，理财收益 0.15 亿元）。2019 年，母公司利润总额为 1.71 亿元。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流入量 12.68 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（12.18 亿元，主要为理财赎回）；经营活动现金流出 16.93 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（10.70 亿元，主要为购买理财产品），当期母公司经营活动现金流量净额-4.25 亿元。投资活动方面，2019 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（38.87 亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（32.66 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-9.82 亿元。2019 年母公司筹资活动产生的现金流为净流入 15.52 亿元。

7. 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

截至本报告出具日，公司存续债券余额共计 22.30 亿元；截至 2020 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 68.08 亿元，为应付债券余额的 3.05 倍。2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为存续债券余额的 4.71 倍和 0.75 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力很强。

表12 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

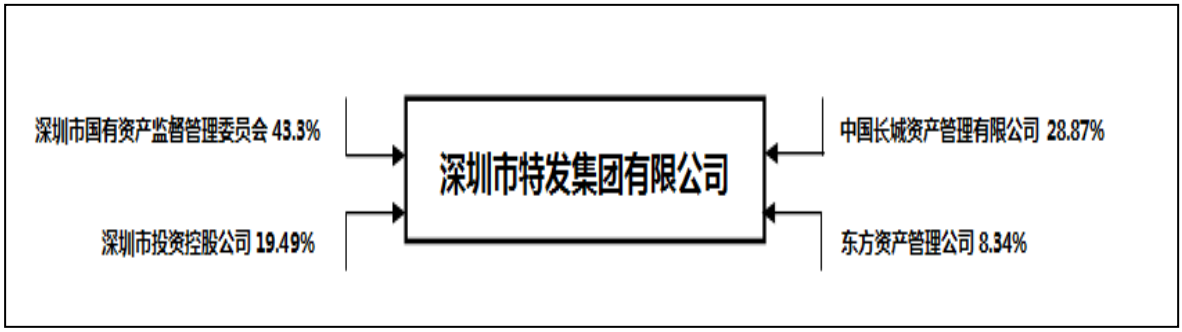
项 目	2019 年
应付债券余额	22.30
现金类资产/应付债券余额	1.69
经营活动现金流入量/应付债券余额	4.71
EBITDA/应付债券余额	0.75

资料来源：联合资信整理

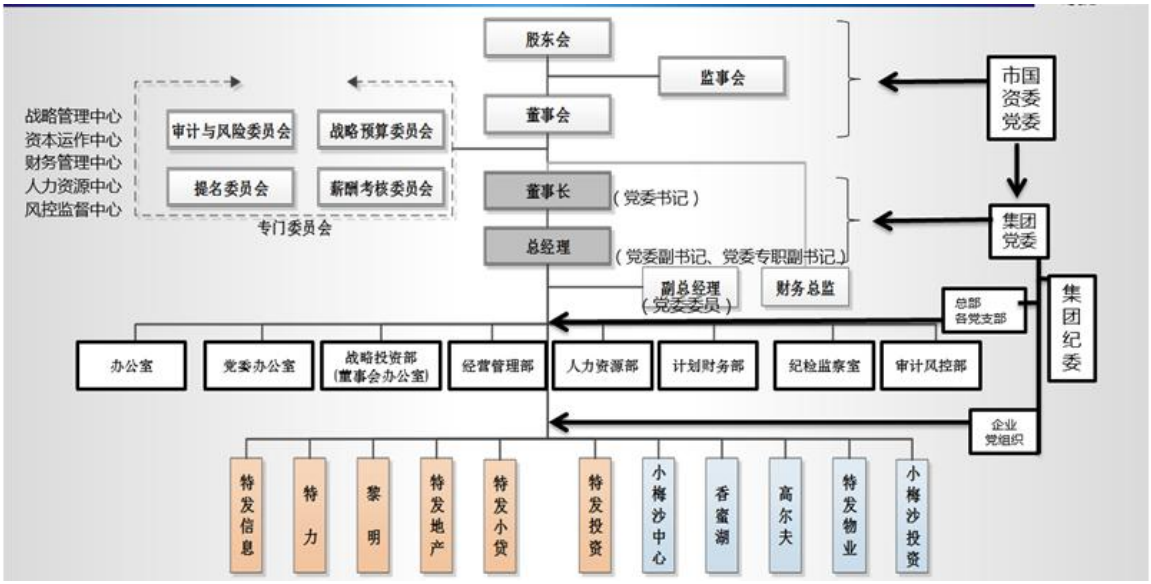
十、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.62	21.61	37.62	68.08
资产总额(亿元)	156.57	194.31	261.89	276.24
所有者权益(亿元)	91.96	109.88	141.69	141.45
短期债务(亿元)	17.69	29.77	39.92	40.31
长期债务(亿元)	5.01	14.59	32.77	42.70
全部债务(亿元)	22.70	44.36	72.70	83.00
营业收入(亿元)	78.28	86.11	85.20	13.96
利润总额(亿元)	12.02	12.18	11.29	0.11
EBITDA(亿元)	14.23	14.48	16.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.19	-13.46	-3.18	2.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.23	2.92	2.23	--
存货周转次数(次)	2.98	1.94	1.40	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.49	0.37	--
现金收入比(%)	94.45	91.85	109.61	150.30
营业利润率(%)	23.75	23.38	20.91	14.82
总资本收益率(%)	9.06	7.42	4.98	--
净资产收益率(%)	10.42	8.96	6.02	--
长期债务资本化比率(%)	5.16	11.72	18.78	23.19
全部债务资本化比率(%)	19.80	28.76	33.91	36.98
资产负债率(%)	41.26	43.45	45.90	48.79
流动比率(%)	184.67	205.50	205.25	210.80
速动比率(%)	140.99	143.29	140.92	147.32
经营现金流动负债比(%)	-5.76	-20.51	-3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	3.06	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.10	6.70	5.67	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限制类货币资金；长期应付款中的有息债务计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.50	15.36	7.35	20.12
资产总额(亿元)	69.31	74.79	87.27	97.97
所有者权益(亿元)	44.94	55.75	55.14	55.46
短期债务(亿元)	0.00	4.00	8.87	8.87
长期债务(亿元)	3.12	1.21	17.50	28.05
全部债务(亿元)	3.12	5.21	26.37	36.92
营业收入(亿元)	4.48	7.71	0.54	0.12
利润总额(亿元)	2.82	4.50	1.71	0.38
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.07	0.18	-4.25	0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	365.39	628.07	65.44	--
存货周转次数(次)	1.39	2.11	21.06	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.01	--
现金收入比(%)	106.13	94.74	91.27	25.92
营业利润率(%)	57.22	51.26	59.22	79.21
总资本收益率(%)	4.45	5.81	1.89	--
净资产收益率(%)	5.03	6.83	2.52	--
长期债务资本化比率(%)	6.49	2.13	24.09	33.59
全部债务资本化比率(%)	6.49	8.55	32.35	39.97
资产负债率(%)	35.16	25.46	36.82	43.39
流动比率(%)	237.08	277.82	253.14	330.15
速动比率(%)	229.96	277.77	253.09	330.10
经营现金流动负债比(%)	0.36	1.26	-29.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

公司	广州万力集团有限公司	深圳华强集团有限公司	深圳市特发集团有限公司
主体信用等级	AA	AA^{+}	AA^{+}
企业性质	地方国有企业	民营企业	地方国有企业
综合毛利率（%）	11.56	24.05	21.64
销售债权周转次数（次）	5.23	6.16	2.23
财务数据时点	**2019 年**	**2019 年**	**2019 年**
资产总额（亿元）	341.52	682.74	261.89
所有者权益（亿元）	91.64	236.49	141.69
营业总收入（亿元）	160.17	251.73	85.20
利润总额（亿元）	-1.41	22.18	11.29
经营活动现金流净额（亿元）	3.12	44.74	-3.18
资产负债率（%）	73.17	65.36	45.90

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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%
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	
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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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。