跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2317 号

深圳市特发集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳市特发集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的“19 特发 01”和“20 特发 01”进行了跟踪评级，确定：

深圳市特发集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

深圳市特发集团有限公司公开发行的“19 特发 01”和“20 特发 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

深圳市特发集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 特发 01	8 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2019 年 7 月 19 日
20 特发 01	10 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2020 年 3 月 9 日

跟踪评级时间：2020 年 7 月 22 日

分析师

张婧茜　登记编号（R0040218040014）

李乃鹏　登记编号（R0040218100003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

深圳市特发集团有限公司（以下简称“公司”）作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，制造业竞争实力仍较强，房地产销售势头良好，整体债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务受到疫情影响、应收账款规模持续增长，在建项目面临较大的资金支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目完工投产以及房地产项目的销售结转，公司整体经营实力及收入规模有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 特发 01”和“20 特发 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．**公司综合实力仍较强。**公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，形成了多元化经营格局，综合实力仍较强。

2．**公司房地产业销售势头良好。**公司在建房地产开发项目已实现预售，小梅沙片区二次开发项目有序推进，2019 年公司房地产销售势头良好。公司持有物业规模较大，出租情况良好。

3．**债务负担较轻。**公司所有者权益有所增长，整体债务负担较轻。

关注

1．**2020 年一季度营业收入和盈利受到疫情影响。**2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和利润下滑。

2．**应收账款对资金形成一定占用。**随着合并范围扩大，公司应收账款规模持续增长，对资金形成一定占用。

3．**面临较大的资金支出压力。**公司房地

产板块在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

项目	2018年	2019年	2020年3月
公司合并口径			
资产总额（亿元）	194.30	261.89	276.24
所有者权益（亿元）	109.73	141.69	141.45
长期债务（亿元）	14.59	32.77	42.70
全部债务（亿元）	44.37	72.70	83.00
营业收入（亿元）	85.99	85.20	13.96
利润总额（亿元）	12.16	11.29	0.11
EBITDA（亿元）	14.46	16.67	--
经营性净现金流（亿元）	-13.45	-3.18	2.32
营业利润率（%）	23.40	20.91	14.82
净资产收益率（%）	9.67	6.78	--
资产负债率（%）	43.52	45.90	48.79
全部债务资本化比率（%）	28.79	33.91	36.98
流动比率（倍）	2.05	2.05	2.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.71	5.67	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.80	0.93	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	74.79	87.27	97.97
所有者权益（亿元）	55.59	55.14	55.46
全部债务（亿元）	5.21	26.37	36.92
营业收入（亿元）	7.71	0.54	0.12
利润总额（亿元）	10.61	2.82	0.38
资产负债率（%）	25.66	36.82	43.39
全部债务资本化比率（%）	8.57	32.35	39.97
流动比率（倍）	2.75	2.53	3.30

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告所有财务数据除特殊说明外均为合并口径下的财务数据；3. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，深圳市特发集团有限公司（以下简称“公司”）注册资本[1]增加 10.00 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 35.83 亿元，其中深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（原深圳市国资局，以下简称“深圳市国资委”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司及深圳市投资控股有限公司分别持有公司 43.30%、28.87%、8.34%及 19.49%的股权（详见附件 1-1），深圳市国资委仍为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。截至 2019 年末，公司本部设战略投资部、人力资源部、计划财务部和审计风控部等 8 个职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内子公司 100 家；拥有在职员工 18,698 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 261.89 亿元，负债合计 120.20 亿元，所有者权益 141.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.28 亿元。2019 年，公司实现营业收入 85.20 亿元，净利润 8.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.45 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 276.24 亿元，负债合计 134.79 亿元，所有者权益 141.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.91 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.96 亿元，净利润-0.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.23 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；公司法定代表人：张俊林。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司根据中国证监会文件批复发行表 1 所列公司债券。

表 1　联合评级所评公司存续债券相关情况

债项简称	证券代码	余额（亿元）	期限（年）	票面利率（当期）	发行日	到期日
19 特发 01	112949.SZ	8.00	3+2	3.78%	2019-08-16	2024-08-16
20 特发 01	149082.SZ	10.00	3+2	3.19%	2020-03-30	2025-03-30

注：仅列示本次跟踪评级涉及债券，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

截至本报告出具日，表 1 所中列示债券募集资金均按照募集资金说明书约定用途使用，均未到第一个付息日。

三、行业分析

公司营业收入主要来自制造业，主要产品包括光纤光缆、通信设备以及电子设备，其中光纤光缆和通信设备是主导产品，属于光通讯行业。

[1] 2018 年，公司实收资本增加 10.00 亿元至 35.83 亿元，2019 年 11 月，公司注册资本变更完毕。

1. 行业概况

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，我国是全球最大的光纤光缆制造国和主要的光纤光缆市场。

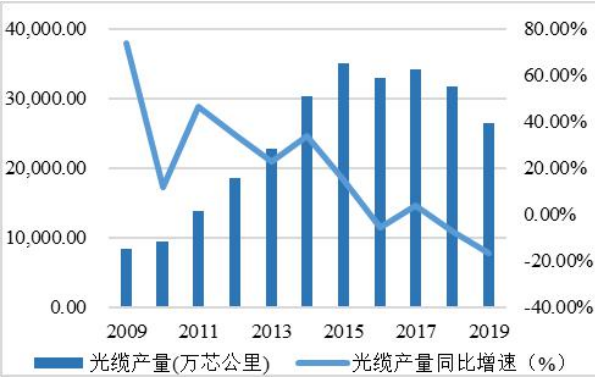
光通讯行业受下游应用领域的景气度影响较大，有明显的淡季和旺季（以年度计算），与国家通信基础设施建设周期紧密相关。2000－2011 年，市场普遍对互联网和信息高速公路的发展前景持乐观态度，三大国有电信运营商[2]（以下简称“三大运营商”）加大对骨干网和城域网等通信基础设施投资建设，叠加后期 3G 网络和村村通项目建设，共同推动了我国光通信行业蓬勃发展，光纤需求迅速提升。2012－2014 年，受光纤供给量增加影响，光纤价格大幅下跌。2015－2017 年，中国移动通信集团公司（以下简称“中国移动”）大力发展固网宽带（FTTH，即光纤入户）建设，叠加 4G 对传输网的扩容，光通信产业链上下游企业纷纷扩产，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　近年来我国光纤价格走势



资料来源：运营商公告、联合评级整理

图 2　近年来我国光缆产量及同比增速



资料来源：Wind、联合评级整理

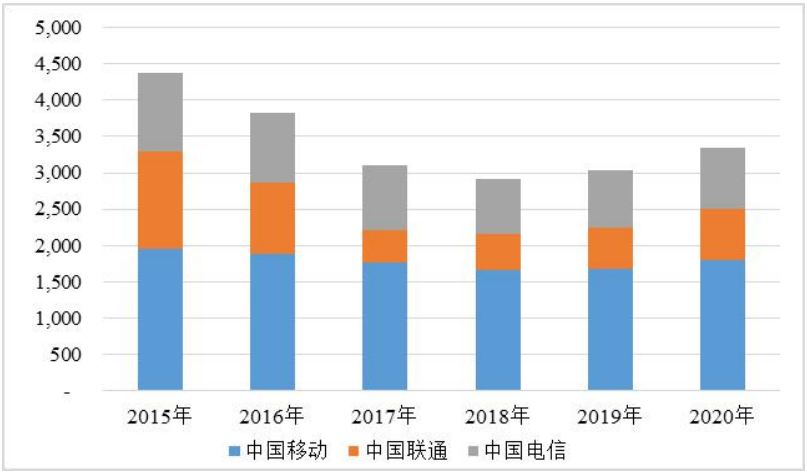
市场供给方面，光缆的行业准入门槛较低，随着主要光纤光缆企业扩大光棒产能，我国光纤光缆的市场供给能力大幅提升。2015－2017 年，我国光缆产量达到近年的较高水平。2017－2019 年，我国光缆产量呈逐年减少趋势，分别为 3.42 亿芯公里、3.17 亿芯公里和 2.65 亿芯公里，年均复合下降 11.96%，主要系处于 4G 建设基本完成，5G 建设尚未完全开始的时间节点，三大运营商缩减了资本开支预算，造成供需关系逆转，光纤光缆价格大幅下滑，行业进入调整期所致。

市场需求方面，我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，我国光缆市场年需

[2] 三大国有电信运营商指中国移动通信集团公司（包括中国移动通信集团公司、中国移动通信有限公司及其下属企业），中国联合网络通信集团公司（包括中国联合网络通信有限公司、中国联合网络通信集团有限公司、中国联合网络通信股份有限公司及其下属企业），中国电信集团公司（包括中国电信集团有限公司、中国电信股份有限公司及其下属企业）

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　近年来我国三大运营商资本开支计划规模（单位：亿元）



资料来源：运营商公告、联合评级整理

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 3,100 亿元、2,913.00 亿元和 3,029.00 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 1,798 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 3,348 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. 行业竞争

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。

3. 行业政策

通信光缆、电缆行业是我国重要的配套行业，与电信行业和基础国民经济领域发展密切相关，

其发展受到了国家的重视，国家相关部门出台了多项政策规范其发展。

表 2　近年来我国光通信行业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2016 年 3 月	《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》	全国人民代表大会	指出要加快构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施，推进信息网络技术广泛运用；要完善新一代高速光纤网络，推进宽带接入光纤化进程，城镇地区实现光网覆盖；98%的行政村实现光纤通达
2016 年 12 月	《信息通信行业发展规划（2016－2020 年）》	工信部	“十三五”期间，预计增加信息通信基础设施投资 5,000 亿，截至 2020 年信息通信规模将达到 3.5 万亿元，信息通信业整体规模进一步壮大，综合发展水平大幅提升，“宽带中国”战略各项目标全面实现，基本建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施
2018 年 12 月	《组织实施 2019 年新一代信息基础设施建设工程的通知》	发改委、工信部	落实十三五规划《纲要》要求，加快推进“宽带中国”战略实施，有效支撑网络强国、数字中国建设，着力解决我国信息基础设施发展不平衡不充分问题，助力脱贫攻坚
2019 年 3 月	《工业互联网综合标准化体系建设指南》	工信部、国家标准化管理委员会	提出到 2020 年，初步建立工业互联网标准体系，重点研制工厂内网、网络资源管理、边缘设备、异构标识互操作、工业大数据、工业微服务、工业 APP 开发部署、安全能力评估等产业发展急用标准
2019 年 5 月	《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》	工信部和国资委	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
2020 年 3 月	关于推动 5G 加快发展的通知	工信部	要求基础电信企业抢抓工期，最大程度消除新冠肺炎疫情影响；支持基础电信企业以 5G 独立组网（SA）为目标，加快推进主要城市的网络建设，并向有条件的重点县镇逐步延伸覆盖

资料来源：联合评级整理

反倾销政策方面，2014－2018 年，我国商务部连续 5 次对美日厂商光棒实行“反倾销”调查，对日本的光棒公司征收 8.0%~9.1%的反倾销税，对于美国的光棒厂商征收 17.4%~41.7%的反倾销税。2018 年 7 月，商务部发布公告，对原产于日本和美国的进口光棒继续征收反倾销税，实施期限 5 年。2019 年 9 月，商务部发布公告对原产于日本的进口光棒所适用的反倾销措施进行倾销及倾销幅度的期间复审。国家对光棒征收反倾销税，使得光纤光缆产业链利润分配向国内具有光棒制造能力的企业倾斜，有利于推动国内光棒行业发展。

4. 行业关注

（1）短期内行业产能过剩，竞争日趋激烈

近年来，我国主要通信光缆行业企业均加强了上游光棒生产能力，光纤光缆的产能进一步扩张。随着 4G 建设结束，5G 建设尚未全面铺开，短期内存在产能过剩情况，市场竞争日趋激烈。中长期看，5G 网络建设需求将缓解这一情况，带动光通信行业的进一步发展。

（2）行业企业对下游议价能力较弱

通信光缆行业的下游客户基本为三大运营商、广电等大客户，议价能力强。尤其是以中国移动为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，打破了以往各省独立采购的格局，在议价方面容易掌握主动性，光通信行业企业的议价能力相对较弱。

（3）5G 建设的推进速度存在一定不确定性

通信光缆的下游需求主要来自于电信行业，尤其是三大运营商。近年来，因投资建设周期等因素，三大运营商资本支出规模下降，受此影响，通信光缆整体需求增速有所放缓。未来 5G 建

设推进的速度存在一定不确定性，三大运营商年度资本支出计划的波动将对本行业产品需求产生较大影响。

5. 行业发展

（1）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。

（2）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。

（3）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。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理人员及管理制度延续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司维持多元化的经营格局。2019年，公司营业收入基本保持稳定，受房地产及租赁业毛利率下滑影响，公司综合毛利率较上年有所下滑。2020年一季度，公司制造业板块受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和毛利率下滑。

公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，经过多年经营发展，形成了多元化的经营格局。跟踪期内，公司营业收入仍主要来自制造业、商品流通和房地产及物业租赁，2019年，公司营业收入较上年基本保持稳定。

从营业收入构成来看，2019年，制造业板块收入小幅提升，主要系新纳入合并范围内的子公司深圳市麦捷微电子科技股份有限公司（以下简称“麦捷科技”，股票代码：300319.SZ）所致；房地产及租赁板块收入较上年大幅下降34.14%，主要系受房地产当年未达到交房条件，未实现结转所致；商品流通板块收入较上年增长24.69%，主要系珠宝运营和汽车综合服务板块收入增长所致；旅游板块收入较上年下降23.71%，主要系受香蜜湖受片区综合整治影响，租赁面积减少所致。小额贷款板块收入规模较小，对营业收入规模影响不大。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	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
制造业	58.74	68.31	17.21	63.05	74.00	18.76	9.84	70.51	11.89
商品流通业	5.59	6.50	20.44	6.97	8.18	24.98	1.03	7.40	15.66
旅游业	5.44	6.33	57.73	4.15	4.87	41.83	0.41	2.91	42.95
房地产及租赁业	15.20	17.68	51.09	10.01	11.74	22.14	2.45	17.55	18.23
小额贷款	1.01	1.18	93.63	1.03	1.21	89.03	0.23	1.63	95.72
合计	**85.99**	**100.00**	**26.88**	**85.20**	**100.00**	**21.64**	**13.96**	**100.00**	**15.55**

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2019 年，公司制造业毛利率较上年小幅增加 1.55 个百分点；同期，房地产及租赁业毛利率较上年减少 28.95 个百分点，主要系毛利率较高的房地产销售业务未实现结转所致；其他经营板块收入规模较小，对公司整体盈利能力产生的影响有限。受房地产及租赁毛利率下滑影响，公司综合毛利率较上年减少 5.24 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.96 亿元，较上年同期下降 22.31%，主要系 2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，制造业板块运营商招标采购时间延迟，主要客户需求和订单减少所致；综合毛利率下降至 15.55%。

2. 制造业

跟踪期内，公司制造业板块仍保持多元化的产业结构，随着麦捷科技纳入合并范围，公司制造业务收入小幅提升，新增优质客户群体，竞争实力仍较强。此外，特发信息光纤光缆及通信设备产品产销量均有下滑。

跟踪期内，公司制造业务经营主体未发生变动，仍为深圳市特发信息股份有限公司（以下简称“特发信息”，股票代码：000070.SZ），产品包括光纤光缆、通信设备以及电子设备，其中光纤光缆和通信设备是主导产品。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。此外，公司于 2019 年 3 月 31 日通过收购股权的方式，将麦捷科技纳入合并范围，自购买日至期末麦捷科技的收入为 15.43 亿元，对公司制造业板块的收入起到了提升的作用。2019 年，公司制造业收入为 63.05 亿元，较上年增长 7.34%。

表 4　2018－2019 年特发信息主要产品收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
光纤光缆	18.58	33.31	20.40	15.42	34.24	22.21
通信设备	34.40	61.65	10.67	26.78	59.47	11.48
电子设备	2.81	5.03	40.08	2.83	6.28	44.12
合计	**55.79**	**100.00**	**15.39**	**45.03**	**100.00**	**14.84**

资料来源：特发信息年报

2019 年，特发信息光纤光缆销售收入较上年下降 17.01%，主要系 2019 年“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，纤缆行业供大于求导致收入减少；同期，通信设备收入较上年下降 22.15%，主要系受中美贸易摩擦影响，行业竞争加剧及主要设备厂商客户产品结构调整导致收入减少。

（1）原材料采购

公司光缆制造的原材料主要包括光纤、PBT、油膏、金属带、钢丝等，其中光纤是最主要的原材料，在生产成本中的占比约为 50%。公司对于光纤的采购一般采取与供应商签订年度供货协议，分批分量执行的模式。光纤主要由下属子公司深圳特发信息光纤有限公司（以下简称“特发光纤“）负责生产，光纤生产的核心原材料为光纤预制棒。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了年度供货协议，以保证光纤原材料供应的稳定性。结算方面，公司一般采取 3 个月商业承兑汇票予以结算。

供应商集中度方面，2019 年，公司向前五大供应商采购金额合计分别为 7.96 亿元，占总采购金额的比例为 24.04%，较上年减少 4.03 个百分点，公司原材料采购集中度一般。

（2）产品生产及销售

跟踪期内，公司光纤光缆和通信设备仍采取以销定产的生产模式，根据订单安排生产计划。在产业布局上，目前公司在广东、四川、重庆、江苏、山东等地均有大型的生产基地，有利于公司降低物料运输成本，提升产品竞争力。在纤缆产业发展方面，公司通过产业链拓展、升级的方式，形成了具有一定规模的纤缆一体化产业格局。

跟踪期内，公司与华为开展合作，实现在欧洲、拉丁美洲、中东等多个新市场及项目的合作，首次与阿里巴巴、腾讯、OPPO、字节跳动等互联网商实现销售；中标广东移动 2020 年无源波分复用设备招标；中标多个在线监测项目等。客户集中度方面，2019 年，公司前五大客户销售金额合计分别为 17.42 亿元，占年度销售总额的比例为 37.42%，较上年减少 9.02 个百分点，集中度有所下降。

结算方面，纤缆业务与运营商的货款结算采取业内通行的货到付款方式，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。通信设备下游客户主要为中兴讯和华为等通信设备厂商，中兴通讯采用“2+5”付款模式，即 2 个月账期外加 5 个月承兑汇票，华为多采用“1+3”模式。

产销量方面，2019 年，光纤光缆产销量呈较上年分别下降 20.28%和 25.84%，主要系光纤光缆需求放缓，行业供大于求所致；通信设备产销量较上年分别下降 18.34%和 19.43%，主要系受受中美贸易摩擦影响，行业竞争加剧及主要设备厂商客户产品结构调整所致。

表 5　2018－2019 年特发信息制造业务生产及销售情况

产品	项目	2018 年	2019 年
光纤光缆	销售量（万芯公里）	1,714.47	1,366.77
	生产量（万芯公里）	1,711.78	1,269.51
通信设备	销售量（万套）	5,633.70	4,600.47
	生产量（万套）	5,651.24	4,553.30
电子设备	销售量（万套）	4.01	4.82
	生产量（万套）	4.47	5.30

资料来源：特发信息年报

在建项目方面，公司制造业板块主要在建项目计划总投资额为 6.39 亿元，已投资 3.63 亿元，尚需投入规模不大，主要在建项目为特发信息厂房建设及特发光纤扩产项目、特发信息-合资生产预制棒项目和特发东智扩产及产线智能化升级项目。

3. 房地产开发及物业租赁

2019 年，公司房地产业务销售势头良好，物业出租率保持较高水平，但当年房地产业务未实现结转，房地产及租赁业收入较上年有所下降。此外，公司房地产在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

（1）房地产开发

跟踪期内，公司房地产业务主要由深圳市特发地产有限公司（以下简称“特发地产”）和深圳特发集团有限公司龙华地产分公司负责开发运营。

从销售结转情况来看，2019 年，受益于天鹅工业区城市更新项目与荆州沙北项目达到预售条件，公司房地产开发业务协议销售面积和销售金额较上年均大幅提升，销售势头良好；协议销售均价较上年大幅下降。2019 年，公司房地产开发业务销售回款质量明显下降，主要系 2018 年为尾盘销售，回款质量较佳，2019 年为预售，回款存在一定滞后所致，2019 年房地产业务未实现结转收入。

表 6　2018—2019 年公司房地产开发业务销售及结转情况

项目	2018 年	2019 年
协议销售面积（平方米）	11,154.26	74,746.52
协议销售金额（万元）	70,090.19	209,888.06
销售回款率（%）	100.00	45.28
协议销售均价（元/平方米）	62,837.15	28,079.98
结转面积（平方米）	11,154.26	--
结转收入（万元）	70,090.19	--

注：销售回款率=当年实际回款金额/协议销售金额
资料来源：公司提供

公司目前在建的房地产项目主要是天鹅工业区城市更新项目和荆州沙北项目。天鹅工业区项目属于城市更新项目由深圳市特发衡佳房地产投资有限公司（特发地产下属子公司深圳市特发天鹅实业有限公司公司控股 70.00%）作为项目公司负责项目开发，项目已于 2019 年 11 月开始预售，住宅项目预售平均价格为 3.89 万元/平方米，该项目预计实现总销售收入 72.66 亿元，净利润 11.72 亿元，投资净利润率 24.43%。天鹅工业区项目属于城市更新项目预计于 2020 年 12 月完工，截至 2019 年末，已投入 29.60 亿元，土方开挖、基坑支护已基本完成。

荆州沙北项目位于湖北省荆州市沙北区，项目于 2018 年 1 月取得土地，开发建设用地面积 4.83 万平方米，建筑面积 14.48 万平方米，由公司全资子公司荆州市特发置地有限公司作为项目公司负责开发，项目预计总投资 13.00 亿元，截至 2019 年末，项目已投资 10.26 亿元。

除上述两个在建的房地产项目外，公司在建的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，由公司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。小梅沙城市更新项目开发资金来源初步计划使用自有资金、股东增资（需股东核准）以及融资解决。小梅沙城市更新项目总投资 132.74 亿元，截至 2019 年末，已完成投资 1.88 亿元，尚需投入规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。公司计划 2020 年、2021 年分别对该项目投入 15.61 亿元和 25.75 亿元。

（2）物业租赁

物业租赁经营主体涉及公司本部及下属的 5 家子公司，分别为深圳市特力（集团）股份有限公司（以下简称“深圳特力”，股票代码：000025.SZ）、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、深圳市特

发服务股份有限公司（以下简称“特发服务”）。其中深圳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。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。2019 年，公司物业租赁收入为 10.01 亿元。

物业出租情况方面，截至 2019 年末，公司物业可供出租面积共计 51.70 万平方米，其中工业厂房出租率 98.59%，商住用房出租率 93.77%，写字楼出租率 95.59%，物业出租率保持较高水平，各类物业出租情况良好。

表 7　截至 2019 年末公司物业租赁情况（单位：平方米、%）

经营主体	可供出租面积			出租面积			出租率		
	工业厂房	商住用房	写字楼	工业厂房	商住用房	写字楼	工业厂房	商住用房	写字楼
深圳特力	73,475.94	23,170.56	41,919.60	72,164.44	13,923.39	41,131.64	98.22	60.09	98.12
特发信息	35,797.81	320.87	102,315.12	35,797.81	320.87	97,390.28	100.00	100.00	95.19
香蜜湖	--	125,045.23	--	--	123,349.23	--	--	98.64	-
特发黎明	35,586.49	9,460.00	--	34,604.39	9,199.00	--	97.24	97.24	--
特发服务（含集团委托物业）	17,290.85	35,514.36	17,101.71	17,290.85	34,667.09	15,702.61	100.00	97.61	91.82
合计	**162,151.09**	**193,511.02**	**161,336.43**	**159,857.49**	**181,459.58**	**154,224.53**	**98.59**	**93.77**	**95.59**

资料来源：公司提供

4. 商品流通

2019 年，公司商品流通板块收入较上年有所提升，为公司营业收入提供一定支撑。

跟踪期内，公司商品流通业仍主要以汽车综合服务（包括汽车销售和维修、检测配件销售）、珠宝运营和石油贸易为主，经营主体分别为深圳华日丰田汽车销售有限公司（以下简称“华日丰田”）、深圳特力及深圳市特发石油贸易有限公司（以下简称“特发石油”）、深圳市特发华辉石油有限公司（以下简称“华辉石油”）。2019 年，公司商品流通板块收入为较上年增长 24.69%，主要系汽车综合服务板块及珠宝运营板块收入增长所致。

汽车综合服务方面，华日丰田现已形成了汽车销售（国产、进口、二手车）、汽车维修、汽车配件销售、汽车年审检测、汽车维修技术培训、汽车维修职业技能鉴定等相互配套、协调发展的经营格局和完善的汽车服务体系。2019 年，公司汽车综合服务板块收入为 2.17 亿元。

珠宝运营方面，跟踪期内，公司继续利用黄金珠宝核心聚集区深圳水贝-布心片区平台，积极开展珠宝产业第三方综合运营综合服务，公司珠宝运营业务的经营主体分别为深圳特力和特发贷款。2019 年，公司珠宝运营板块收入为 1.93 亿元。

石油零售经营主体为特发石油与华辉石油，其中特发石油经营资产主要是和中国石化合作成立的加油站，华辉石油为自主经营的加油站，公司石油零售业务包括成品油零售、汽车配件、便利店和洗车服务。2019 年，公司石油贸易板块收入为 1.26 亿元。

5. 未来发展

未来，公司将继续围绕“新一代信息技术产品和服务综合提供商”的战略定位，立足于光通信领域，坚持光纤光缆产业、智能接入产业和军工信息化产业的“1+3”战略，致力于从单一的“产品提供商”向“综合的产品、方案及方案实施服务商”转型。

六、财务分析

公司提供的2019年度合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见，公司2020年1－3月财务数据未经审计。公司执行最新的企业财务会计准则。会计政策变更方面，2019年，公司按照财政部最新修订发布的《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）和《关于修订印发合并财务报表格式〔2019〕的通知》（财会〔2019〕16号）编制财务报表，对相关会计科目进行了追溯调整。此外，公司自2019年6月10日起执行经修订的《企业会计准则第7号——非货币性资产交换》，自2019年6月17日起执行经修订的《企业会计准则第12号——债务重组》，对财务数据可比性影响不大。

从合并范围看，2019年，公司新纳入合并范围的子公司18家，无减少子公司。截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共计100家。2020年1－3月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司主营业务未发生变化，但合并范围变动较大，公司财务数据可比性尚可。

1. 资产质量

跟踪期内，随着合并范围的扩大，公司资产规模大幅增长，公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用，但流动资产中货币资金和理财产品占比较高，资产流动性较强。整体看，公司资产质量较高。

截至2019年末，公司合并资产总额较年初增长34.79%。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末		2019年末		增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**134.86**	**69.41**	**173.27**	**66.16**	**28.48**	**187.67**	**67.94**
货币资金	21.93	11.29	37.29	14.24	70.07	67.60	24.47
应收账款	28.59	14.71	36.34	13.88	27.10	34.25	12.40
存货	40.83	21.01	54.31	20.74	33.02	56.52	20.46
其他流动资产	34.69	17.85	33.04	12.62	-4.75	14.99	5.42
非流动资产	**59.44**	**30.59**	**88.63**	**33.84**	**49.09**	**88.56**	**32.06**
长期股权投资	8.30	4.27	8.02	3.06	-3.32	8.06	2.92
投资性房地产	11.84	6.09	12.61	4.81	6.48	13.19	4.78
固定资产	17.35	8.93	25.40	9.70	46.41	23.85	8.63
资产总计	**194.30**	**100.00**	**261.89**	**100.00**	**34.79**	**276.24**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至2019年末，公司流动资产较年初增长28.48%。公司货币资金较年初增长70.07%，主要系公司扩大融资规模及预收房款增加所致。其中，受限货币资金2.12亿元，主要为冻结资金及各类保证金等，货币资金受限比例为5.69%，受限比例较低。公司应收账款较年初增长27.10%，主要系合并范围增加所致。公司应收账款欠款方主要为深圳市友华通信技术有限公司（3.39亿元）、深圳市中兴康讯电子有限公司（2.29亿元）和中国移动通信集团终端有限公司（2.26亿元）等。公司应收账款采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为37.34亿元，从账龄分布看，1年以内占84.47%，1~2年占9.78%，2年以上占5.75%，整体账龄较短。公司应收账款计提坏账准备2.16亿元，计提比例5.61%。公司存货较年初增长33.02%，主要系房地产项目开本支出增加所致。从构成来看，公司存货主要由开发成本（占55.76%）、原材料（占14.78%）和在产品（占10.63%）

等构成，公司计提跌价准备 2.75 亿元，计提比例 4.83%。公司其他流动资产主要由银行理财产品（占 92.56%）构成；较年初下降 4.75%，主要系公司赎回部分理财产品所致。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 49.09%。公司长期股权投资较年初下降 3.32%，变动不大，主要为对联营企业投资（占 33.66%）和对其他股权投资（占 56.56%）。公司投资性房地产较年初增长 6.48%，主要系深圳特力水贝珠宝大厦一期土地使用权与特发信息光明新区产业园转入所致。投资性房地产为房屋及建筑物（占 94.26%）和土地使用权（占 5.74%）。此外，投资性房地产中部分（5.07 亿元）由于尚未完成竣工结算或因历史遗留问题等原因，尚未办妥产权证书。公司固定资产较年初增长 46.41%，主要系企业合并增加所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 49.46%）和机器设备（占 46.21%）构成，累计计提折旧 19.58 亿元，成新率为 54.81%，成新率一般，计提减值准备 0.50 亿元。

资产受限方面，截至 2019 末，公司受限资产为 17.65 亿元，资产受限比例为 6.74%，受限比例一般，受限资产中货币资金为 2.12 亿元、应收账款为 3.95 亿元、投资性房地产为 0.06 亿元、固定资产为 0.01 亿元、无形资产为 0.39 亿元，存货为 11.12 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较年初增长 5.48%，主要系货币资金大幅增长所致。其中，流动资产占 67.94%，非流动资产占 32.06%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。货币资金较年初增加 30.31 亿元，主要系预收房款增加及融资规模扩大所致。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司债务规模增长较快，整体债务负担仍较轻。短期债务规模较大，债务结构有待改善。

截至 2019 年末，公司负债较年初增长 42.14%，负债结构仍以流动负债为主。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**65.73**	**77.72**	**84.42**	**70.23**	**28.44**	**89.03**	**66.05**
短期借款	16.54	19.56	29.31	24.38	77.21	30.99	22.99
应付票据	12.97	15.33	9.83	8.18	-24.21	8.64	6.41
应付账款	14.02	16.58	19.20	15.97	36.87	19.96	14.81
预收款项	2.22	2.63	11.32	9.42	409.49	16.49	12.23
其他应付款	8.67	10.26	7.25	6.03	-16.46	6.95	5.16
非流动负债	**18.84**	**22.28**	**35.78**	**29.77**	**89.94**	**45.76**	**33.95**
长期借款	11.49	13.59	19.89	16.54	73.04	19.94	14.79
应付债券	3.09	3.66	12.89	10.72	316.48	22.76	16.88
负债合计	**84.57**	**100.00**	**120.20**	**100.00**	**42.14**	**134.79**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 28.44%。公司短期借款较年初大幅增长 77.21%，主要系公司扩大融资规模所致。公司应付票据较年初下降 24.21%，主要系特发信息以票据结算支付的货款减少所致。公司应付账款较年初增长 36.87%，主要系合并范围增加所致。公司预收款项较年初大幅增长 409.49%，主要系天鹅工业区城市更新项目与荆州沙北项目形成的预收房款大幅增长所致。公司其他应付款较年初下降 16.46%，主要系往来款规模下降所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 89.94%。截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 73.04%，主要系公司扩大融资规模所致。公司长期借款主要由抵押借款（占 51.56%）和信用借款（占 43.87%）构成。公司应付债券较年初大幅增长 316.48%，主要系 2019 年发行公司债和中期票据所致。公司应付债券主要构成见表 10。

表 10　截至 2019 年末公司应付债券明细（单位：年、亿元）

项目	发行时间	债券期限	发行金额	期末余额
特发转债	2018.11	5	4.19	0.33
19 特发 01	2019.08	5	8.00	8.11
19 深特发 MTN001	2019.03	3	4.30	4.44
合计	--	--	16.49	12.89

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务 72.70 亿元，较年初增长 63.85%，主要系融资规模扩大以及合并范围扩大综合影响所致。其中，短期债务占 54.92%，长期债务占 45.08%，以短期债务为主，债务结构有待调整。短期债务 39.92 亿元，较年初增长 34.06%，主要系短期借款规模扩大所致。长期债务 32.77 亿元，较年初增长 124.68%，主要系长期借款和应付债券均大幅增长所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.90%、33.91%和 18.78%，较年初分别增加 2.37 个百分点、5.12 个百分点和 7.05 个百分点。公司债务负担有所加重，但整体债务负担仍较轻。

图 4　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

图 5　公司负债及债务情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司长期借款 19.94 亿元，较年初增长 0.27%，较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司应付债券 22.76 亿元，较年初增长 76.61%，主要系公司 2020 年 3 月 30 日发行“20 特发 01”（10 亿元、3.19%）所致。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 83.00 亿元，较年初增长 14.18%。其中，短期债务 40.31 亿元（占 48.56%），较年初增长 0.95%，较年初变化不大。长期债务 42.70 亿元（占 51.44%），较年初增长 30.28%，主要系应付债券规模增长所致。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.79%、36.98%和 23.19%，较年初分别增加 2.90 个百分点、3.07 个百分点和 4.40 个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益有所增长，但少数股东权益及未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 141.69 亿元，较年初增长 29.12%，主要系公司收购麦捷科技，致使少数股东权益规模扩大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.54%，少数股东权益占比为 45.46%。归属于母公司所有者权益 77.28 亿元，实收资本占 46.36%、资本公积占 8.99%、盈余公积占 5.08%和未分配利润占 37.95%，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 141.45 亿元，较年初下降 0.17%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.37%，少数股东权益占比为 45.63%。归属于母公司所有者权益 76.91 亿元，实收资本占 46.59%、资本公积占 8.98%、盈余公积占 5.10%和未分配利润占 38.17%，所有者权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2019 年，公司收入规模较上年基本保持稳定，费用控制能力仍较强，盈利能力仍较强。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和利润下滑。

2019 年，公司收入规模基本保持稳定，营业成本较上年小幅增长，利润总额较上年小幅下降。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/增减百分点
营业收入	85.99	85.20	-0.92
营业成本	62.81	66.65	6.11
费用总额	9.24	12.27	32.83
其中：销售费用	1.90	2.84	49.50
管理费用	4.01	4.97	23.80
研发费用	2.44	3.16	29.86
财务费用	0.89	1.30	45.98
资产减值损失	-0.19	-2.39	--
资产处置收益	0.0002	2.11	--
投资收益	1.38	4.86	251.52
利润总额	12.16	11.29	-7.17
营业利润率	23.40	20.91	-2.50
总资本收益率	8.44	5.79	-2.65
净资产收益率	9.67	6.78	-2.88

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司费用总额较上年增长 32.83%，各项费用均有不同幅度的增长。从构成看，公司销售费用占 23.18%、管理费用占 40.47%、研发费用占 25.77%和财务费用占 10.57%。其中，管理费用较上年增长 23.80%，主要系职工薪酬规模增长所致。研发费用较上年增长 29.86%，主要系研发人员薪酬及材料费用等增加所致。2019 年，公司费用收入比为 14.40%，较上年增加 3.99 个百分点，公司费用控制能力较强。

2019 年，公司资产减值损失为 2.39 亿元，主要为计提的存货跌价损失，占营业利润的 21.23%，对营业利润形成一定侵蚀。同期，公司资产处置收益为 2.11 亿元，主要系特发信息按照泰科大厦的公允价值与账面价值的差额确认为资产处置收益所致。同期，公司投资收益较上年增长 251.52%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益（2.29 亿元）和处置以公允价值计量且其变动计入当期

损益的金融资产取得的投资收益（1.55 亿元），投资收益占营业利润比重为 43.14%。

从各项盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均小幅下滑，整体盈利能力仍较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.96 亿元，较上年同期下降 22.31%，主要系 2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，制造业业务板块运营商招标采购时间延迟，主要客户需求和订单减少所致；公司实现利润总额 0.11 亿元，较上年同期下降 94.68%。

4. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流持续净流出但规模收窄，公司投资活动现金净流出规模仍较大，未来，随着在建项目的推进，公司仍存在一定对外部融资需求。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	79.04	93.39	18.15	20.98
收到其他与经营活动有关的现金	8.49	11.19	31.88	2.23
购买商品、接受劳务支付的现金	65.98	69.08	4.70	13.32
支付其他与经营活动有关的现金	11.02	12.45	13.02	2.74
收到其他与投资活动有关的现金	74.98	82.31	9.78	14.03
支付其他与投资活动有关的现金	86.04	72.15	-16.13	12.08
取得借款收到的现金	34.48	57.12	65.67	20.51
偿还债务支付的现金	17.42	31.96	83.49	8.42
经营活动产生的现金流量净额	**-13.45**	**-3.18**	**-76.34**	**2.32**
投资活动产生的现金流量净额	**-14.73**	**-10.77**	**-26.88**	**0.50**
筹资活动产生的现金流量净额	**25.30**	**28.42**	**12.34**	**11.41**
现金收入比	91.92	109.61	19.24	150.30

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2019 年，公司经营活动现金流入量 105.11 亿元，较上年增长 19.59%，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主（93.39 亿元）；公司经营活动现金流出量 108.30 亿元，较上年增长 6.86%，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主（69.08 亿元）。2019 年，公司经营活动产生的现金净流出规模收窄。同期，公司现金收入比为 109.61%，较上年增加 19.24 个百分点，经营获现能力增强。同期，公司投资活动现金流入为 84.89 亿元，规模较上年增长 9.18%，主要为收到其他与投资活动有关的现金（82.31 亿元），主要为赎回理财产品。同期，公司投资活动现金流出为 95.66 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金（72.15 亿元），主要为购买理财产品。2019 年，公司投资活动现金持续净流出但净流出规模收窄。同期，公司筹资活动现金净流入规模有所增长，公司取得借款收到的现金为 57.12 亿元，较上年增长 65.67%；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金（31.96 亿元），筹资活动现金流仍呈净流入的态势。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 2.32 亿元，投资活动现金净流入 0.50 亿元，公司筹资活动现金净流入 11.41 亿元。

5. 偿债能力

公司长短期偿债能力强，考虑到公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

表 13　公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月末
短期偿债能力指标			
流动比率	2.05	2.05	2.11
速动比率	1.43	1.41	1.47
现金短期债务比	0.77	1.00	1.72
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	6.71	5.67	--
EBITDA 全部债务比	0.33	0.23	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率较年初持平，速动比率较年初小幅下滑，现金短期债务比较年初有所提升，若剔除货币资金中受限部分，公司现金短期债务比为 0.94 倍，较之前变化不大。截至 2020 年 3 月末，上述指标较 2019 年末均有所提升。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 16.67 亿元，较上年增长 15.31%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 15.46%）、计入财务费用的利息支出（占 12.88%）、利润总额（占 67.70%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.71 倍下降至 5.67 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.33 倍下降至 0.23 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年末，公司授信额度总额为 378.18 亿元，已使用授信额度 42.27 亿元，尚未使用授信额度 335.91 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（中征码：4402000000780067），截至 2020 年 7 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，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 年债转股事项完成以后未发生不良贷款事项。

6．母公司财务分析

公司资产和收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担轻。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由子公司运营，其中母公司营业收入占合并营业收入的比重很小，仅为 0.64%。公司子公司大部分通过同一控制下的企业合并、设立或投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 87.27 亿元，较年初增长 16.70%。其中，流动资产 36.41 亿元，非流动资产 50.86 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 6.76 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 32.13 亿元，较年初增长 67.40%。其中，流动负债 14.38 亿元，非流动负债 17.75 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司资产负债率为 36.82%，较年初增加 11.15 个百分点，全部债务资本化比率 32.35%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 55.14 亿元，较年初下降 0.81%。其中，实收资本 35.83

亿元（占 64.97%）、资本公积 0.20 亿元（占 0.37%）、未分配利润 15.01 亿元（占 27.22%）、盈余公积 3.92 亿元（占 7.12%），所有者权益稳定性尚可。

2019 年，母公司营业收入为 0.54 亿元，净利润为 1.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 97.97 亿元，所有者权益为 55.46 亿元，负债为 42.51 亿元，全部债务 36.92 亿元，其中应付债券 22.49 亿元，为“19 特发 01”“20 特发 01”和“19 深特发 MTN001”；母公司资产负债率 43.39%，全部债务资本化比率 39.97%。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 0.12 亿元，净利润 0.37 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 69.22 亿元，为“19 特发 01”和“20 特发 01”待偿本金合计（18.00 亿元）的 3.85 倍，公司现金类资产对“19 特发 01”和“20 特发 01”的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 141.45 亿元，为“19 特发 01”和“20 特发 01”待偿本金合计（18.00 亿元）的 7.86 倍，公司净资产对“19 特发 01”和“20 特发 01”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 16.67 亿元，为“19 特发 01”和“20 特发 01”待偿本金合计（18.00 亿元）的 0.93 倍，公司 EBITDA 对“19 特发 01”和“20 特发 01”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 105.11 亿元，为“19 特发 01”和“20 特发 01”待偿本金合计（18.00 亿元）的 5.84 倍，公司经营活动产生的现金流入对“19 特发 01”和“20 特发 01”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，业务多元化发展，竞争实力较强，联合评级认为，公司对“19 特发 01”和“20 特发 01”待偿本金合计的偿还能力很强。

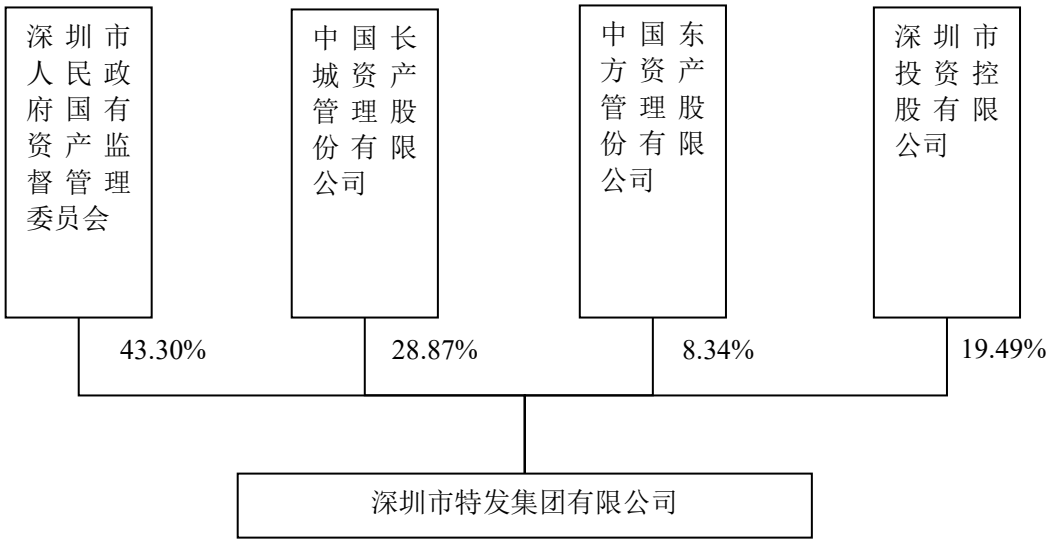
八、综合评价

公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，制造业竞争实力仍较强，房地产销售势头良好，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司业务受到疫情影响、应收账款规模持续增长，在建项目面临较大的资金支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目完工投产以及房地产项目的销售结转，公司整体经营实力及收入规模有望得到提升。

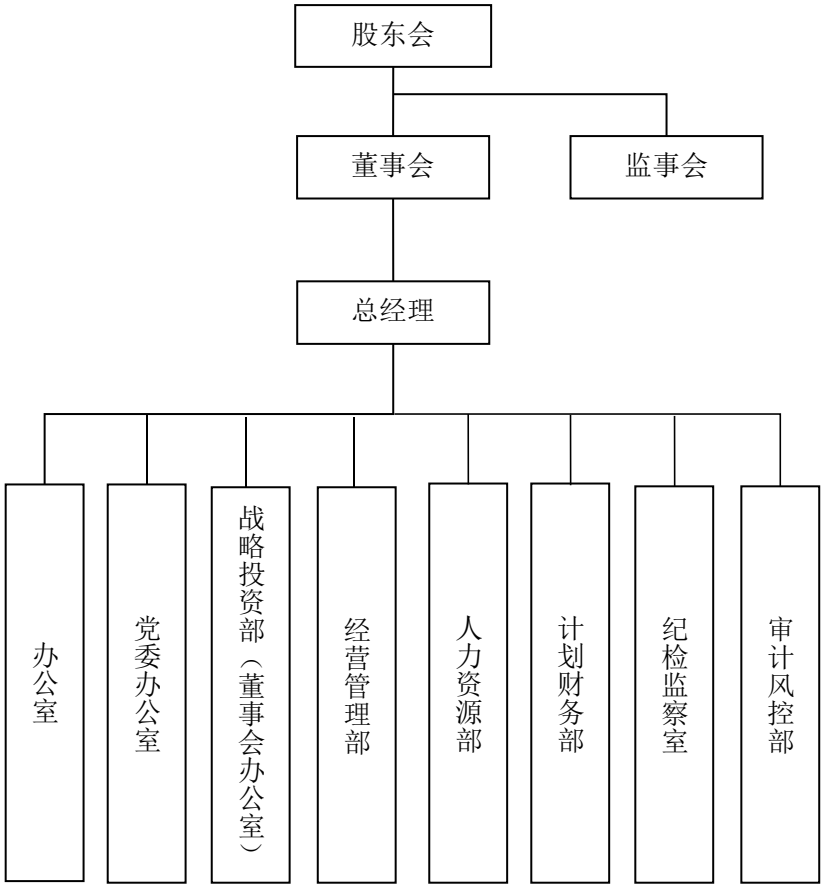
综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 特发 01”和“20 特发 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1　深圳市特发集团有限公司
股权结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2　深圳市特发集团有限公司
组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 深圳市特发集团有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	194.30	261.89	276.24
所有者权益（亿元）	109.73	141.69	141.45
短期债务（亿元）	29.78	39.92	40.31
长期债务（亿元）	14.59	32.77	42.70
全部债务（亿元）	44.37	72.70	83.00
营业收入（亿元）	85.99	85.20	13.96
利润总额（亿元）	12.16	11.29	0.11
EBITDA（亿元）	14.46	16.67	--
经营性净现金流（亿元）	-13.45	-3.18	2.32
应收账款周转次数（次）	3.22	2.49	--
存货周转次数（次）	1.89	1.34	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.37	--
现金收入比率（%）	91.92	109.61	150.30
总资本收益率（%）	8.44	5.79	--
净资产收益率（%）	9.67	6.78	--
营业利润率（%）	23.40	20.91	14.82
费用收入比（%）	10.74	14.40	17.70
资产负债率（%）	43.52	45.90	48.79
全部债务资本化比率（%）	28.79	33.91	36.98
长期债务资本化比率（%）	11.73	18.78	23.19
EBITDA 利息倍数（倍）	6.71	5.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.23	--
流动比率（倍）	2.05	2.05	2.11
速动比率（倍）	1.43	1.41	1.47
现金短期债务比（倍）	0.77	1.00	1.72
经营现金流动负债比率（%）	-20.46	-3.77	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.80	0.93	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 深圳市特发集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	74.79	87.27	97.97
所有者权益（亿元）	55.59	55.14	55.46
短期债务（亿元）	4.00	8.87	8.87
长期债务（亿元）	1.21	17.50	28.05
全部债务（亿元）	5.21	26.37	36.92
营业收入（亿元）	7.71	0.54	0.12
利润总额（亿元）	10.61	2.82	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.18	-4.25	0.07
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.11	0.01	/
现金收入比率（%）	94.74	91.27	25.92
总资本收益率（%）	6.19	2.11	/
净资产收益率（%）	7.34	2.51	/
营业利润率（%）	51.20	59.22	/
费用收入比（%）	9.24	160.12	174.59
资产负债率（%）	25.66	36.82	43.39
全部债务资本化比率（%）	8.57	32.35	39.97
长期债务资本化比率（%）	2.13	24.09	33.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	2.75	2.53	3.30
速动比率（倍）	2.75	2.53	3.30
现金短期债务比（倍）	1.74	0.83	2.27
经营现金流动负债比率（%）	1.24	-29.56	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因相关数据未获得，指标用“/”列示；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。