信用评级公告

联合〔2021〕5636

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市特发集团有限公司主体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^+，维持“20 特发 01”“19 特发 01”“19 深特发 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

深圳市特发集团有限公司 2021 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
20 特发 01	AA+	稳定	AA+	稳定
19 特发 01	AA+	稳定	AA+	稳定
19 深特发 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 特发 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/03/30
19 特发 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/08/16
19 深特发 MTN001	4.30 亿元	4.30 亿元	2022/03/13

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：2021 年 6 月 29 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（打分表）	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	2
			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		1
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，房地产业务项目结转带动公司收入规模快速增长；制造业板块经营保持较大规模，电子元器件销量大幅增长，公司整体盈利能力有所增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，通讯行业受中美贸易摩擦影响较大，公司通讯设备业务下降明显、在建项目投资规模较大以及有息债务快速增长等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

公司 EBITDA 对“20 特发 01”“19 特发 01”“19 深特发 MTN001”的保障能力很强。

未来，公司将陆续盘活小梅沙片区等土地资源，同时制造业务发展稳定，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+，维持“20 特发 01”“19 特发 01”“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 4 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”）、深圳市特发服务股份有限公司（300917.SZ，以下简称“特发服务”）和深圳市麦捷微电子科技股份有限公司（300319.SZ，以下简称“麦捷科技”），所持股权均未质押。
2. **公司总体财务状况良好。**2020 年，公司营业总收入同比增长 48.80%，费用收入比同比降低 3.54 个百分点，利润总额同比增长 45.86%；从盈利指标来看，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所提升，同比分别上升 2.01 个百分点、0.89 个百分点和 1.75 个百分点。截止 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.16%和 37.63%，债务负担仍处于合理范围。
3. **公司经营活动获现能力提升。**跟踪期内，随着公司收

分析师：闫 力 郭察理
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

到鹏城云脑项目回款及地产项目销售款，公司经营活动产生的现金流净额 43.13 亿元（2019 年为-3.18 亿元）；收入质量提升明显，2020 年现金收入比为 123.63%，同比上升 14.02 个百分点。

关注

1. **通讯行业受中美贸易摩擦影响较大。**跟踪期内，受中美贸易摩擦及疫情影响，市场芯片短缺，主要客户订单减少，公司通讯设备实现收入 15.24 亿元，同比下降 43.05%，未来收入存在一定不确定性。
2. **公司未来投资规模较大。**截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目总投资金额 192.51 亿元，且主要投向房地产项目，已累计完成投资 21.40 亿元，未来尚需投资 171.11 亿元，公司面临较大融资压力。
3. **跟踪期内，公司有息债务规模增长快，债务负担上升。**截至 2020 年底，公司有息债务规模 101.00 亿元，较上年底增长 38.93%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.04%和 39.31%，同比分别增长 9.14 个百分点和 5.40 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.21	39.73	73.26	101.32
资产总额（亿元）	194.31	261.89	346.75	349.48
所有者权益（亿元）	109.88	141.69	155.90	156.72
短期债务（亿元）	29.77	39.92	60.19	51.90
长期债务（亿元）	14.59	32.77	40.81	42.66
全部债务（亿元）	44.36	72.70	101.00	94.55
营业收入（亿元）	86.11	85.20	126.78	28.60
利润总额（亿元）	12.18	11.29	16.46	1.58
EBITDA（亿元）	14.48	16.60	22.77	--
经营性净现金流（亿元）	-13.46	-3.18	43.13	-1.05
营业利润率（%）	23.38	20.91	22.91	13.70
净资产收益率（%）	8.96	6.02	7.77	--
资产负债率（%）	43.45	45.90	55.04	55.16
全部债务资本化比率（%）	28.76	33.91	39.31	37.63
流动比率（%）	205.50	205.25	173.04	173.90
经营现金流动负债比（%）	-20.51	-3.77	29.27	--
现金短期债务比（倍）	1.05	1.00	1.22	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	6.70	5.79	6.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.06	4.38	4.44	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	74.79	87.27	109.70	114.87
所有者权益（亿元）	55.75	55.14	54.31	54.08
全部债务（亿元）	5.21	26.37	41.25	40.85

营业收入（亿元）	7.71	0.54	0.40	0.11
利润总额（亿元）	4.50	1.71	0.61	-0.23
资产负债率（%）	25.46	36.82	50.49	52.92
全部债务资本化比率	8.55	32.35	43.17	43.03
流动比率（%）	277.82	253.14	193.30	182.71
经营现金流动负债比	1.26	-29.56	14.97	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；现金类资产未剔除受限制类货币资金

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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
20 特发 01、19 特发 01	AA+	AA+	稳定	2020/7/22	张婧茜 李乃鹏	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 特发 01	AA+	AA+	稳定	2020/3/9	李乃鹏 张晶晶	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 特发 01	AA+	AA+	稳定	2019/7/19	杨世龙 李乃鹏	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 深特发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/7/31	谭心远 杨恒	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 深特发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/3/1	谭心远 闫力杨恒	制造业企业信用分析要	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳市特发集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

特发集团的前身是根据《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，原特发集团与中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“长城资产”）、中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“东方资产”）及中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）签订了《深圳经济特区发展（集团）公司债转股协议》，2005 年 3 月 31 日，按照《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再次增资 10.00 亿元。2021 年 1 月，深圳市国资委将其持有公司的 4.33%股权无偿划转至深圳市国有股权经营管理有限公司（以下简称“深圳经管”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 35.83 亿元，实收资本 35.83 亿元，其中深圳市国资委、长城资产、东方资产、深圳经管及深圳投控分别持有公司 38.97%、28.87%、8.34%、4.33%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。

跟踪期内，公司经营范围、组织架构及部门设置较上年底无重大变化（详见附件 1-2）。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 346.75 亿元，所有者权益合计为 155.90 亿元（含少数股东权益 71.28 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 126.78 亿元，利润总额 16.46 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 349.48 亿元，所有者权益合计为 156.72 亿元（含少数股东权益 71.73 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 28.60 亿元，利润总额 1.58 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、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级且在存续期内债券如下表所示，截至 2020 年底，“19 特发 01”和“19 深特发 MTN001”募集资金均已按募集说明书约定使用完毕；“20 特发 01”募集资金已使用 9.12 亿元，募集资金余额为 0.88 亿元，募集资金用途未改变。存续债券均已正常付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 特发 01	10.00	10.00	2020-03-30	5（3+2）年
19 特发 01	8.00	8.00	2019-08-16	5（3+2）年
19 深特发 MTN001	4.30	4.30	2019-03-13	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

1. 光纤行业

2020 年，中国光纤光缆行业产能随着新冠肺炎疫情得到有效控制而逐步恢复，产量有所增长，电信运营商采购价格有较大幅度下降，未来随着 5G 场景建设不断完善，光纤光缆行业前景广阔。

2020 年，随着光纤到户覆盖率已提升至较高水平，三大运营商已将建设重心转向 5G 网络，5G 网络建设进入黄金期。由于 2020 年上半年新冠肺炎疫情蔓延，光纤光缆行业产能受到较大程度影响，进入 2020 年下半年，随着疫情得到有效控制，光纤光缆行业产能在逐步企稳恢复。

从产量上看，自 2018 年起中国光缆产量开始减少，2019 年中国光缆产量为 26515.6 万芯千米，较 2018 年减少了 5218.9 万芯千米，同比下降 16.4%；2020 年较 2019 年有所回升，2020 年中国光缆产量为 28877.7 万芯千米，较 2019 年增加了 2362.1 万芯千米，同比增长 8.9%。

图 1 近年来中国光缆产量及同比增速



资料来源：wind、联合资信整理

下游需求方面，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，仍以三大运营商为主。三大运营商中，中国移动通信集团公司（以下简称“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。

采购价格方面，2020 年，中国移动、中国电信按照惯例组织了年度光纤光缆集采。2020 年集采规模相比 2019 年基本持平，但价格在 2019 年大幅下降的基础上再度大幅下降，给厂商带来巨大的业绩压力。与此同时，新冠疫情全球蔓延，延缓了部分光纤光缆厂商海外市场的部署进度。其中，中国移动集采 1.192 亿芯公里普通光缆，光纤价格跌破 20 元每芯公里；中国电信集采 4550 万芯公里室外光缆，虽然光缆集采价格略高于中国移动，但由于规格原因，导致厂商制造成本增加，实际价格比中国移动更低。

5G 建设方面，截至 2020 年底，中国新建 5G 基站数超过 60 万个，基站总规模在全球遥遥领先。三家电信企业均在第四季度开启 5G SA 独立组网规模商用，使中国成为全球 5G SA 商用第一梯队国家。中国 5G 用户规模同步快速扩大，用户规模以每月新增千万用户的速度爆发增长，2020 年底，中国 5G 手机终端连接数近 2 亿户。5G 行业应用逐步落地商用，“5G+工业互联网”在建项目数超 1100 个，分布在矿山、港口、钢铁、汽车等多个行业，致力于研发、生产、视觉检测、精准远程操控等领域，形成一批较为成熟的解决方案。

截至 2020 年底，中国互联网宽带接入端口数量达到 9.46 亿个，其中光纤接入（FTTH/0）端口达到 8.8 亿个，占比由上年底的 91.3%提升至 93.0%。三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.8 亿户，其中光纤接入（FTTH/O）用户 4.5 亿户，占比由上年底的 92.9%提升到 93.9%，远高于全球平均的 67.5%。截至 2020 年底，中国 100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 4.35 亿户，占固定宽带用户总数的 89.9%，占比较上年底提高 4.5 个百分点。千兆网络覆盖范围不断扩大，1000Mbps 及以上接入速率的用户数达 640 万户，比上年底净增 553 万户。

2020 年 3 月，工业和信息化部发布《关于推动 5G 加快发展的通知》，要求全力推进 5G 网络建设、应用推广、技术发展和安全保障，充分发挥 5G 新型基础设施的规模效应和带动作用，支撑经济高质量发展。在当前的 5G 网络建设过程中，光网络潜能将得到进一步释放，在数据中心互联、长距离大容量传输、5G 前传以及政企专线等四大应用场景中将发挥显著价值。

2. 房地产行业

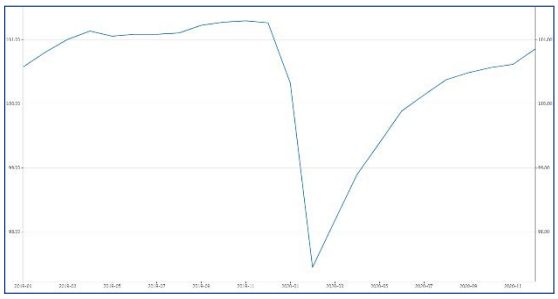
（1）行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

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。2020年初，新冠肺炎疫情导致房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。同时，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影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 2　2019 年—2020 年全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　2018 年—2020 年房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27

其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

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”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表3。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件/发布机构名称	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；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。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表5。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为

2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 35.83 亿元，其中深圳市国资委、长城资产、东方资产、深圳经营及深圳投控分别持有公司 38.97%、28.87%、8.34%、4.33%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

公司作为多元化发展的大型综合性企业，下属多家上市公司和国家级高新技术企业，具备一定技术和研发优势，市场竞争力很强。

公司经营范围涉及制造业、商品流通、物业租赁、旅游及房地产多个领域，是跨行业经营的大型综合性企业集团。

公司制造业务经营主体为深圳市特发信息股份有限公司（以下简称“特发信息”；股票简称：000070.SZ；截至 2020 年底，公司直接和间接持股比合计 37.31%，无质押）。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。截至 2020 年底，特发信息资产总额 106.20 亿元，所有者权益 35.12 亿元；2020 年，特发信息实现收入 47.22 亿元，同比增长 1.43%。截至 2020 年底，公司累计获得专利 445 项，其中发明专利 75 项。

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（以下简称“深特力”；股票简称：000025.SZ；截至 2020 年底，公司持股比例 49.09%，无质押）负责经营。深特力在水贝片区特力吉盟黄金首饰产业园内拥有丰富的物业资源，2020 年特力珠宝大厦成功申请为罗湖区首个国家级三星级绿色建筑；在汽车市场服务上，深特力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 2020 年底，深特力资产总额 17.08 亿元，所有者权益 13.85 亿元；2020 年实现收入 4.24 亿元，利润总额 0.77 亿元。

公司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”；股票简称：300319.SZ）；截至 2020 年底，公司持股比例为 26.37%，无质押股权）主要生产电子元器件及 LCM 液晶显示模组，制造工艺成熟，研发设计水平较高，公司参与的“高世代声表面波材料与滤波器产业化技术”项目曾荣获 2018 年度国家科学技术进步二等奖。截至 2020 年 12 月底，麦捷科技已获授权的专利共 93 项，其中发明专利 26 项。截至 2020 年底，麦捷科技资产总额 38.49 亿元，所有者权益 21.66 亿元；2020 年实现收入 23.29 亿元，利润总额 0.53 亿元。

此外，公司及子公司深圳特发信息光纤有限公司（以下简称“光纤公司”）、深圳特发东智科技有限公司（以下简称“特发东智”）、成都傅立叶电子科技有限公司（以下简称“成都傅立叶”）、北京神州飞航科技有限责任公司（以下简称“神州飞航”）、四川华拓光通信股份有限公司（以下简称“四川华拓”）等均为国家级高新技术企业。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，子公司特发服务上市，未来公司物业管理服务板块有望更好发展。

2020 年 12 月，公司子公司特发服务首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市（股票简称“特发服务”，股票代码为“300917.SZ”），募集资金总额为 46,950.00 万元。上市后公司直接持有其 47.78%股权、通过子公司持有其 0.98%股权，无质押股权。特发服务核心业务为综合设施管理服务，包括综合设施管理、空间管理、安全保障、环境管理、高端接待及会议服务等物业管理服务，同时还拓展了政务服务、资产经营等业务。公司服务管理板块有望更好发展。

截至 2020 年底，特发服务资产总额 11.00 亿元，负债总额 2.91 亿元，所有者权益合计 8.08 亿元。2020 年，特发服务实现营业总收入 11.09 亿元，同比增长 24.40%；利润总额 1.44 亿元，同比增长 58.24%。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括制造业、商品流通、租赁与房地产开发、物业管理及旅游业务板块。2020 年，随着房地产项目结转，公司房地产板块收入大幅提升；旅游业务受疫情和施工影响下滑明显；其他板块经营较为平稳。

2020 年，公司营业总收入同比增长 48.80%至 126.78 亿元。从收入构成来看，制造业是公司主要的收入来源，2020 年为 71.85 亿元，同比增长 13.96%，主要系收到鹏城云脑项目回款及麦捷科技电子元器件销量增长所致；房地产及租赁业实现收入 36.01 亿元，较上年增加 35.02 亿元，主要系深圳市特发地产有限公司（以下简称“特发地产”）天鹅项目和荆州项目结转收入大幅提高所致；2020 年，特发服务物业管理收入快速增长，实现收入 11.07 亿元，同比增长 20.86%；商品流通收入同比下降 26.11%至 5.15 亿元，主要系珠宝运营收入下降所致；受疫情以及小梅沙旅游中心和海洋世界进行建设施工，游客接待人数减少，旅游业务收入同比大幅下降至 1.84 亿元；其他业务收入占比很小，主要为服务于珠宝产业的小额贷款业务，2020 年实现收入 0.86 亿元。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比上升 5.93 个百分点至 27.30%，主要系高毛利率的地产项目销售收入大幅提高所致；旅游业务毛利率下滑明显；其余板块变动不大。

表 6　2018－2021 年 1－3 月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制造业	55.79	64.79	15.39	63.05	74.00	18.76	71.85	56.67	19.03
商品流通	4.67	5.42	13.18	6.97	8.18	24.98	5.15	4.06	24.47
旅游业务	2.19	2.55	31.92	4.15	4.87	41.83	1.84	1.45	16.33
房地产及租赁业	14.94	17.35	42.07	0.85	0.99	33.98	36.01	28.41	45.38
物业管理	7.51	8.72	80.44	9.16	10.75	18.58	11.07	8.73	20.63
主营业务收入合计	**85.10**	**98.83**	**26.04**	**84.17**	**98.79**	**20.55**	**125.92**	**99.32**	**26.89**
其他业务	1.01	1.18	93.63	1.03	1.21	89.03	0.86	0.68	87.40
营业总收入合计	**86.11**	**100.00**	**26.91**	**85.20**	**100.00**	**21.37**	**126.78**	**100.00**	**27.30**

资料来源：公司提供

3. 制造业

2020 年，制造业收入稳步增长，毛利率有所提升，但细分产品表现有所差异。

公司制造业务经营主体为特发信息和麦捷科技，产品包括光纤光缆、通讯设备、电子元器件及智慧服务板块。

2020年，全国电网线缆集采量大幅下降，光纤光缆需求增速放缓，纤缆行业供大于求，纤缆产品价格下降，同时叠加进口芯片等重要原材料供货紧张、价格上涨，加之海外疫情影响，海外物流费用上升，公司光纤光缆产品收入同比下降11.02%至13.72亿元，毛利率为22.15%，同比略有下降。

公司通讯设备的经营主体为特发信息子公司特发东智。受中美贸易摩擦及疫情影响，市场芯片短缺，主要客户订单减少，特发东智销售量下降明显，2020年公司通讯设备实现收入15.24亿元，同比下降43.05%；毛利率为10.92%，同比下降0.56个百分点。

公司电子设备的经营主体为特发信息子公司成都傅立叶和神州飞航。2020年，公司电子设备实现收入4.06亿元，同比增长43.26%；毛利率为55.55%，同比上升11.43个百分点，主要系军用大数据业务客户订单增加所致。

公司电子元器件的经营主体为子公司麦捷科技。随着电子元器件国产化进程推进，麦捷科技一体电感、复合电感、精密绕线电感、LTCC滤波器等高毛利率产品的销售比例有所上升。2020年，麦捷科技实现营业收入23.29亿元，同比增长28.14%；毛利率为18.57%，同比上升1.11个百分点。

2020年，公司新增智慧服务板块，经营主体为特发信息数据科技有限公司和深圳市特发信息技术服务有限公司，应用新一代信息技术，为客户提供数据中心等解决方案。2020年营业收入为12.75亿元，毛利率为10.00%。

2021年1—3月，制造业实现营业收入22.02亿元，同比增长130.00%；毛利率12.81%，同比上升1.23个百分点，主要系电子制造高毛利产品销量增加，盈利能力提升所致。

（1）原材料采购

光纤光缆的原材料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。公司通讯设备核心材料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。跟踪期内，公司采购模式和结算方式均未发生变化。

表 7 特发信息前五大供应商采购金额及占比

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
采购金额合计	14.24	7.96	23.32
占采购总额比重	28.08	24.04	52.36

资料来源：特发信息年报

特发信息采购集中度较高，2020年前五大供应商采购金额占比为52.36%，同比上升28.32个百分点，主要系特发信息调整采购策略，主要供货渠道日趋集中在前五大供应商所致；2020年麦捷科技前五大供应商采购金额合计4.96亿元，占采购总额比重为29.61%，同比上升3.98个百分点。

（2）产品生产

公司光纤光缆和通讯设备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。

产量方面，跟踪期内，光纤光缆生产量为1773.91 万芯公里，同比增长 39.73%，主要系2020 年中国移动普缆集采的中标量大幅增加，备货相应增长所致；同期，受中美贸易摩擦以及疫情影响，主要客户订单减少，通讯设备生产量同比下降 24.44%至 3440.58 万套；电子设备主要是定制化军工产品，2020 年，电子设备生产量为 2.70 万套。电子元器件方面，同期，麦捷科技生产量为 95.15 亿只，同比增长 26.75%。

（3）产品销售

公司的纤缆及通讯产品主要客户为中国移动、中国联通、中国电信三大通信运营商，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。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，2020 年光纤光缆销售量为 1645.52 万芯公里，同比增长 20.39%；同期，通讯设备和电子设备销量同比分别下降 30.62%和 29.88%。电子元器件方面，同期，麦捷科技销量为 96.26 亿只，同比增长 28.21%。

表 8　特发信息 2018－2020 年产销情况

（单位：万芯公里、万套）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
光纤光缆	销售量	1714.47	1366.77	1645.52
	生产量	1711.78	1269.51	1773.91
通讯设备	销售量	5633.70	4600.47	3191.98
	生产量	5651.24	4553.30	3440.58
电子设备	销售量	4.01	4.82	3.38
	生产量	4.47	5.30	2.70

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；
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方式为货到的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。

4. 商品流通

2020 年，受疫情影响，珠宝运营及石油贸易收入大幅下降，汽车综合服务保持增长态势。

公司商品流通业务以汽车综合服务（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，经营主体包括深特力子公司深圳华日丰田汽车销售服务有限公司（以下简称“华日丰田”）、特发服务子公司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”）。

2020 年，汽车综合服务实现营业收入同比增长 14.68%至 2.48 亿元，其中汽车销售收入同比增长 21.58%至 2.05 亿元，主要系亚洲龙和威尔法两种中高端新车型销量增加所致。

珠宝运营方面，一方面通过与银行合作，为珠宝行业中小微企业提供低成本的普惠金融服务及其他增值服务；另一方面整合珠宝产业链上下游，提供更全面的创新服务；公司不参与具体珠宝产品经营。2020 年，公司投资的特力水贝珠宝大厦一期投入运营，珠宝物业可租赁面积提高，二期正在建设。同期，珠宝运营实现营业收入 0.35 亿元，同比下降 81.98%，主要系子公司四川特力珠宝科技有限公司停止运营所致。

石油贸易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，2020 年实现收入 0.91 亿元，同比下降 27.78%。

5. 房地产及租赁业板块

跟踪期内，受益于天鹅项目和荆州项目收入结转，公司房地产板块收入同比大幅提升；物业租赁经营较为平稳，为公司提供稳定收入及利润。

公司房地产业务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”）及特发地产负责开发建设。

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（以下简称“天鹅项目”）和荆州沙北项目（以下简称“荆州项目”）。

天鹅项目预计总投资 43.47 亿元，由自筹资金、银行贷款及经营收入回款构成，2019 年开始预售，2020 年销售回款 48.09 亿元，预计 2021 年实现销售回款 22.78 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 2021 年 3 月底，项目已投入 34.61 亿元。

荆州项目预计总投资 13.00 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）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%。该项目 2019 年 9 月开始预售，2020 年销售回款 7.47 亿元，预计 2021 年实现销售回款 1.85 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司房地产项目尚需投资 11.28 亿元。从目前在建的房地产项目情况看，未来资本支出压力可控。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司在建房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划建设期	总投资	截至 2021 年 3 月底已投资	2021 年 4—12 月预计投资	2022 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）	2017.7-2021.12	43.47	34.61	8.86	--	自有资金、银行贷款和项目回款
荆州沙北项目（特发幸福里）	2018.1-2022.12	13.00	10.58	1.29	1.13	自有资金，银行借款和项目回款
合计		**56.47**	**45.19**	**10.15**	**1.13**	--

资料来源：公司提供

物业租赁经营由公司本部及下属公司运营，包括深特力、深圳市特发黎明光电（集团）有限公司（以下简称“特发黎明”）、特发信息和特发服务等，其中深特力以自主开发产业园区的租赁经营为主，特发信息、特发服务和特发黎明则以自有闲置物业的租赁经营为主。

2020 年，香蜜湖片区受综合开发建设影响，暂停商住用房出租；深特力和特发信息租赁面积持续增加；深特力以自有物业的租赁经营为主，可供出租面积约 18.13 万平方米，大部分物业位置分布于深圳罗湖区，2020 年随着特力水贝珠宝大厦一期全面运营，深特力物业出租面积大幅提高；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，公司本部物业由特发黎明经营。2020 年，特发服务在深圳证券交易所创业板上市。截至 2020 年底，特发服务资产总计 11.00 亿元，净资产为 8.08 亿元；2020 年实现收入 11.09 亿元，净利润 1.08 亿元。截至 2021 年 3 月底，特发服务可供出租面积 4366.54 平方米。

截至 2021 年 3 月底，公司物业可供出租面积共计 45.45 万平方米，其中工业厂房 15.60 万平方米，商住用房 9.69 万平方米，写字楼 20.16 万平方米，已出租面积达 43.50 万平方米。

表 10　截至 2021 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
集团总部	16605.16	31405.07	17489.95	16598.22	31189.71	14354.38	99.96	99.31	82.07
特发信息	35797.81	320.87	102390.12	35797.81	236.87	96408.16	100.00	73.82	94.16
深特力	62912.56	41793.4	76570.05	60325.63	38170.25	76107.15	95.89	91.33	99.40
特发黎明	34618.33	9186.35	760	33515.63	8222.36	760	96.81	89.51	100.00
特发服务	--	--	4366.54	--	--	4366.54	--	--	100.00
特发地产	6081.94	12016.4	--	5190.66	11597.7	--	51.88	96.52	--
海洋世界	--	2202.89	--	--	2202.89	--	--	100.00	--
合计	**156015.8**	**96924.98**	**201576.66**	**151427.95**	**91619.78**	**191996.23**	--	--	--

资料来源：公司提供

5．旅游业务

跟踪期内，受疫情影响以及部分旅游景点进行建设施工，公司旅游业务收入同比下降明显。

（1）高尔夫球俱乐部

公司深圳高尔夫球场的土地为政府行政划拨用地，房地产证登记的土地使用期限已在 2015 年 2 月到期，高尔夫球及相关服务业务经营主体深圳高尔夫俱乐部有限公司（以下简称“深高俱乐部”）进入清算程序，2016 年公司新设深圳市特发深高俱乐部管理有限公司（以下简称“特发深高”）接管深高俱乐部的资产。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，对地上建筑物、构筑物等给予公司适当补偿。2020 年，特发深高实现收入 9088.89 万元，同比变化不大。截至 2021 年 3 月底，深圳高尔夫球场 B115-0038 宗地的土地使用权收回工作已开展，目前仍在进行正式测绘、评估、补偿工作。

（2）小梅沙旅游中心和海洋世界

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”）成立于 1984 年，是公司全资子公司，负责小梅沙的旅游中心项目和小梅沙海洋世界的日常管理。受疫情影响，以及小梅沙旅游中心项目和小梅沙海洋世界项目进行施工，接待人数下降，2020 年，小梅沙旅游中心接待人数 9.51 万人次，同比下降 43.36%；实现收入 4274.35 万元，同比下降 16.00%。同期，小梅沙海洋世界景区暂停接待游客，未实现营业收入。

表 11　2019 和 2020 年公司旅游板块各景区运营情况（单位：万人次、万元）

景区名称	2019 年		2020 年	
	接待游客人数	收入	接待游客人数	收入
特发深高	6.70	9065.08	6.91	9088.89
小梅沙海洋世界	82.48	8762.91	0	0
小梅沙旅游中心	16.79	5088.47	9.51	4274.35
合计	**105.97**	**22916.46**	**16.42**	**13363.24**

资料来源：公司提供

6. 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%），为公司珠宝产业提供配套金融服务，贷款客户主要为深圳水贝区域珠宝商户。

2020 年，特发小贷全年实现业务收入 0.86 亿元，利润总额 0.54 亿元。截至 2020 年底，特发小贷贷款余额 8.31 亿元（较上年底余额增长 2.47%），不良贷款为 1.36 亿元，不良贷款率为 16.41%，计提拔备 0.76 亿元。

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。

7. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率有所上升。

2020 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 3.37 次、1.53 次和 0.42 次，同比均有所上升。

8. 在建项目

公司未来整体投资规模较大，面临较大融资压力。

在建项目方面，公司当前主要在建项目 4 个，主要包含小梅沙片区整体改造项目、新海洋世界项目和特力金钻交易大厦项目（特力水贝珠宝大厦二期）和数据中心建设项目。

截至 2021 年 3 月底，主要在建项目总投金额 192.51 亿元，已累计完成投资 21.40 亿元，未来尚需投资 171.11 亿元，公司未来整体投资规模较大，推升公司融资压力。

表 12　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目/设备名称	计划总投资	截至 2021 年 3 月底已完成投资	投资计划		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
小梅沙片区整体改造项目	132.74	12.84	10.89	29.88	26.15
新海洋世界项目	24.62	6.16	6.03	5.65	1.04
特力金钻交易大厦项目（特力水贝珠宝大厦二期）	5.15	1.70	0.92	1.00	1.53
数据中心建设项目	30.00	0.70	3.30	7.30	7.30
合计	**192.51**	**21.40**	**21.14**	**43.83**	**36.02**

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 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 2021 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2020 年公司合并范围新设增加控股子公司 2 家，减少子公司 1 家；2021 年 1—3 月，公司合并范围较 2020 年底无变化。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 346.75 亿元，所有者权益合计为 155.9 亿元（含少数股东权益 71.28 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 126.78 亿元，利润总额 16.46 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 349.48 亿元，所有者权益合计为 156.72 亿元（含少数股东权益 71.73 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.6 亿元，利润总额 1.58 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，存货和应收账款占比大，其他应收款快速增长，对营运资金形成一定占用；考虑到公司货币资金规模较大，资产受限规模小，公司整体资产质量较好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 346.75 亿元，较上年底增长 32.40%，主要系货币资金、存货、在建工程及其他流动资产增长所致，其中流动资产占 73.55%，非流动资产占 26.45%。公司资产以流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 255.02 亿元，较上年底增长 47.18%，主要系货币资金、存货和其他流动资产增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 26.86%）、应收账款（占 13.13%）、其他应收款（占 5.64%）其他流动资产（占 25.47%）和存货（占 25.81%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 68.49 亿元，较上年底增长 83.66%，主要系子公司特发地产收到预售款，特发信息收到鹏城云脑 II 扩

展型项目信息化工程第一阶段项目回款所致。公司货币资金主要由银行存款 66.27 亿元构成；受限资金规模为 2.15 亿元，主要为开具银行承兑汇票、信用证及预售等缴纳的保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 33.48 亿元，较上年底下降 7.87%，主要系特发东智应收款减少所致。从构成看，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项占 94.26%，计提坏账准备 1.26 亿元，计提比例 3.68%，从账龄看，1 年以内的占 77.59%，账龄较短。

截至 2020 年底，公司存货账面价值为 65.81 亿元，较上年底增长 21.18%，主要系特发信息的鹏城云脑项目备货以及开发产品增加所致。从构成看，主要为开发产品（39.70%）、开发成本（占 17.22%）、原材料（11.34%）和在产品（占 8.84%）；从存货跌价准备来看，2020 年末累计计提跌价准备 4.91 亿元，其中原材料 1.51 亿元、发出商品 1.36 亿元和库存商品 1.19 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应收款为 14.39 亿元，较上年底增长 111.74%，主要系下属企业应收往来款增长所致。

截至 2020 年底，公司其他流动资产为 64.95 亿元，较上年底增长 96.58%，主要系银行理财产品增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占 8.23%）、长期股权投资（占 8.76%）、投资性房地产（占 13.26%）、固定资产（占 28.45%）、在建工程（占 14.86%）和商誉（占 13.63%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 8.04 亿元，较上年底增长 0.19%；投资性房地产为 12.16 亿元，较上年底下降 3.53%。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）账面价值为 26.10 亿元，较上年底增长 2.75%，其中固定资产账面价值 19.73 亿元，香蜜湖片区开发清理为 6.37 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 21.85%）和机器设备（占 72.13%）构成，固定资产账面原值为 34.95 亿元，累计折旧 14.98 亿元，减值准备 0.24 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程为 13.63 亿元，较上年底增长 56.09%，主要系公司加大对“新海洋世界”及“特发信息智慧城市创展基地建设项目”的投入所致。

截至 2020 年底，公司商誉为 12.51 亿元，较上年底下降 3.85%。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 9.29 亿元，主要包括货币资金（2.15 亿元）、无形资产（3.95 亿元，用于抵押借款）和在建工程（2.51 亿元，用于抵押借款）等，受限资产占资产总额比例为 2.68%。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 349.48 亿元，较 2020 年底增长 0.79%，其中流动资产占 72.99%，非流动资产占 27.01%。公司资产规模和结构变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增长主要源于未分配利润，权益结构以实收资本和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 155.90 亿元，较上年底增长 10.03%，主要系公司未分配利润增长所致，其中归属于母公司所有者权益占 54.28%，少数股东权益占 45.72%。从构成看，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 42.34%、资本公积占 10.04%、盈余公积占 5.12%、未分配利润占 41.96%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 156.72 亿元，较 2020 年底增长 0.53%。公司所有者权益规模及结构变化不大。

（2）负债

跟踪期内，随着对房地产项目、小梅沙城市更新及海洋世界等项目增加投入，公司有息债务规模快速增长，债务负担上升，但仍处于合理范围之内。

截至 2020 年底，公司负债总额为 190.84 亿元，较上年底增长 58.77%，主要系流动负债增长所致，其中流动负债占 77.22%，非流动负债占 22.78%。公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 147.37 亿元，较上年底增长 74.57%，主要系短期借款和预收款项增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 33.25%）、应付票据（占 6.44%）、应付账款（占 19.63%）、预收款项（占 23.22%）和其他应付款（占 7.82%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 49.00 亿元，较上年底增长 67.18%，主要系地产项目、小梅沙城市更新及海洋世界等项目融资增加所致。短期借款主要为信用借款（占 91.90%）。

截至 2020 年底，公司应付票据为 9.49 亿元，较上年底下降 3.40%；公司应付账款为 28.93 亿元，较上年底增长 50.69%，主要系特发信息应付账款增长所致。从账龄看，一年以内的占 89.39%，账龄较短。

截至 2020 年底，公司预收款项为 34.22 亿元，较上年底增长 202.24%，主要系子公司特发地产收到天鹅项目和荆州项目预收款所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）为 11.52 亿元，较上年底增长 59.00%，主要系新增应付深圳国资委往来款 4.33 亿元所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 43.47 亿元，较上年底增长 21.49%，主要系应付债券增长所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 33.46%）和应付债券（占 60.42%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 14.54 亿元，较上年底下降 26.88%，长期借款主要由信用借款（9.97 亿元）和抵押借款（3.91 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券为 26.26 亿元，较上年底增长 103.84%，主要系公司发行“20 特发 01”（发行规模 10.00 亿元）和子公司特发信息发行“特发转 2”（发行规模 5.50 亿元）所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款为 0.22 亿元，较上年底下降 2.36%。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 192.76 亿元，较 2020 年底增长 1.00%，其中流动负债占 76.09%，非流动负债占 23.91%。公司负债规模和结构变化不大。

截至 2020 年底，公司全部债务为 101.00 亿元，较上年底增长 38.94%，其中短期债务为 60.19 亿元，较上年底增长 50.77%，主要系短期借款增长所致。截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为 55.04%和 39.31%，分别较上年底增加 9.14 个百分点和 5.41 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 94.55 亿元，较 2020 年底下降 6.36%，其中短期债务占 54.89%，长期债务占 45.11%，短期债务较 2020 年底下降 13.79%至 51.90 亿元，主要系特发信息提前归还债务所致，长期债务为 42.66 亿元，变化不大。

表 13　截至报告出具日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 特发 01	2025-03-30	10.00
19 特发 01	2024-08-16	8.00
19 深特发 MTN001	2022-03-13	4.30
合计	--	**22.30**

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020 年，随着房地产项目结转，公司营业收入快速提升，盈利能力有所增强，期间费用控制能力有所提升。

2020 年，公司实现营业总收入 126.78 亿元，同比增长 48.80%，主要系子公司特发地产的天鹅项目与荆州项目收入增长所致，随着营业收入增长，公司营业成本同比增长 38.12%至 92.06 亿元。

2020 年，公司期间费用为 13.77 亿元，同比增长 12.23%，其中公司销售费用为 2.98 亿元，同比增长 4.83%；管理费用为 5.48 亿元，同比增长 10.28%；研发支出为 3.34 亿元，同比增长 5.5%；财务费用为 1.98 亿元，同比增长 52.34%，主要系融资利息支出增加所致；费用收入比为 10.86%，同比降低 3.54 个百分点，费用控制能力有所提升。

2020 年，公司其他收益为 1.08 亿元，同比

增长 65.65%，主要系 2020 年子公司本地改造提升项目及稳岗补贴等政府补助增加所致；投资收益为 3.16 亿元，同比下降 34.95%，主要系长期股权投资处置收益减少所致；公允价值变动收益为 1.52 亿元，同比增长 151.38%，主要系特发信息收到特发东智业绩补偿款所致；资产减值损失为 4.10 亿元，同比增长 71.51%，主要系公司存货跌价损失增加所致。2020 年上述非经常性损益对利润总额的贡献率为 9.76%。

2020 年，公司利润总额为 16.46 亿元，同比增长 45.86%。从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所提升，分别为 22.91%、5.83%和 7.77%，分别同比上升 2.01 个百分点、0.89 个百分点和 1.75 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 28.60 亿元，同比增长 1.05 倍；利润总额 1.58 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，受收到房地产项目预收款及鹏城云脑项目回款影响，公司经营活动现金流量净额大幅增长；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。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量为 165.05 亿元，同比增长 57.02%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 156.73 亿元，主要系鹏城云脑项目回款和房地产开发项目收款增长所致；经营活动现金流出量为 121.92 亿元，同比增长 12.58%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 87.52 亿元，同比增长 26.71%。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额由 2019 年净流出 3.18 亿元转为净流入 43.13 亿元。从收入实现质量来看，2020 年公司现金收入比为 123.63%，同比上升 14.02 个百分点。公司现金收入质量有所提升。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 71.47 亿元，同比下降 15.81%，主要为收到其他与投资活动有关的现金（银行理财产品）；投资活动现金流出量为 112.38 亿元，同比增长 17.47%。2020 年，公司投资活动产生的现金净流出量为 40.91 亿元，同比增长 2.80 倍，投资活动现金净流出规模扩大。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 90.07 亿元，同比增长 34.23%，主要系公司取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出为 60.99 亿元，同比增长 57.66%，主要构成为偿还债务支付的现金 54.65 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 29.08 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入为 23.64 亿元，经营活动现金净流量为-1.05 亿元；投资活动现金净流量为-23.14 亿元；筹资活动现金净流量为 7.93 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债指标整体表现仍较好，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。公司作为深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 173.04%和 128.39%，同比分别减少 32.21 个百分点和 12.53 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度仍属较高；同期，公司经营现金流动负债比率为 29.27%，同比增加 33.04 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产为 73.26 亿元，为短期债务的 1.22 倍。整体看，公司短期偿债能力指标良好。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 22.77 亿元，较上年底增长 37.18%。从构成看，公司 EBITDA 主要为利润总额（占 72.30%）。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 6.66 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 4.44 倍，长期偿债能力较强。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司（合并口径）银行授信情况：合计授信额度595.30亿元，尚未使用额度为509.25亿元。公司下属多家上市公司，直接融资与间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要经营房地产开发与物业租赁业务，跟踪期内，营业收入略有下滑，投资收益对利润总额贡献大。跟踪期内，公司本部有息债务快速增长。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 109.70 亿元，较上年底增长 25.70%，其中流动资产为 52.08 亿元，非流动资产为 57.62 亿元。公司流动资产主要由货币资金（12.90 亿元）、其他应收款（4.91 亿元）和其他流动资产（32.14 亿元）构成；非流动资产主要为长期股权投资（54.84 亿元）。

截至 2020 年底，公司本部负债合计为 55.39 亿元，较上年底增长 72.39%，主要系其他应付款和应付债券增长所致，其中流动负债以短期借款（11.85 亿元）和其他应付款（13.20 亿元）为主；非流动负债主要为应付债券（22.81 亿元）。截至 2020 年底，公司本部全部债务为 41.25 亿元，同比增长 56.44%；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 50.49%、43.17%和 34.17%，均较上年底增长明显。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益合计为 54.31 亿元，其中实收资本为 35.83 亿元、资本公积为 0.20 亿元、盈余公积 4.33 亿元、未分配利润为 13.74 亿元。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

盈利能力方面，2020 年，公司本部营业收入为 0.40 亿元，期间费用为 1.38 亿元，投资收益为 1.40 亿元；利润总额为 0.61 亿元。

现金流方面，2020 年，公司本部经营活动现金流入为 18.88 亿元，经营活动现金流出为 14.85 亿元，经营活动现金流净额为 4.03 亿元，投资活动现金流净额为-10.15 亿元，筹资活动现金流净额为 12.25 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司EBITDA对存续债券的偿付能力很强。

截至本报告出具日，公司本部存续期内债券3支，分别为“20特发01”“19特发01”“19深特发MTN001”，存续债券余额分别为10.00亿元、8.00亿元和4.30亿元。2020年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为22.77亿元、165.05亿元和43.13亿元，分别为公司存续债券未来待偿还本金的1.02倍、7.40倍和1.93倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	--
未来待偿债券本金	22.30
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	7.40
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	1.93
EBITDA/未来待偿债券本金	1.02

注：1.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.,经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

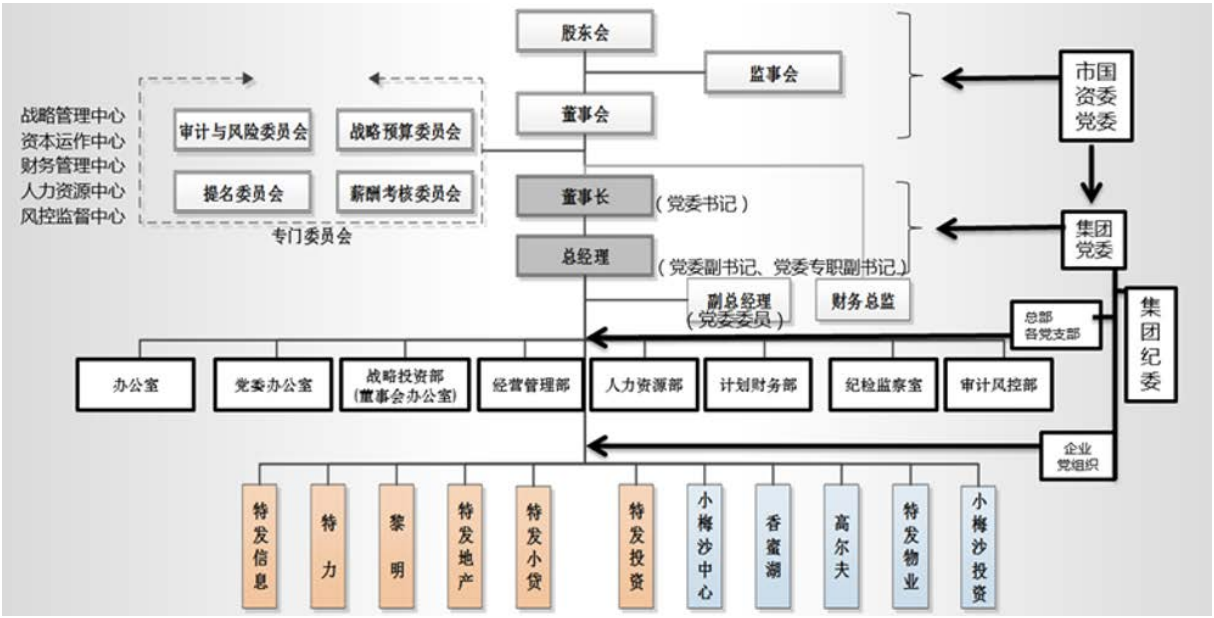
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“20 特发 01”“19 特发 01”和“19 深特发 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底深圳市特发集团有限公司股权结构表

股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)	股东属性	股东类别
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	139622.22	38.9699	其他投资者	机关法人
中国东方资产管理股份有限公司	29883.4	8.3407	其他投资者	企业法人
中国长城资产管理股份有限公司	103426.8	28.8674	其他投资者	企业法人
深圳市国有股权经营管理有限公司	15513.58	4.33	本地企业	机关法人
深圳市投资控股有限公司	69836	19.492	本地企业	有限责任

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底深圳市特发集团有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
深圳市特发小梅沙投资发展有限公司	深圳	深圳	投资	100.00	--	设立
深圳市特发深高俱乐部管理有限公司	深圳	深圳	管理经营	100.00	--	设立
深圳香蜜湖度假村有限公司	深圳	深圳	旅游	50.00		设立
深圳市香蜜湖物业管理有限公司	深圳	深圳	物业管理	--	100.00	设立
深圳市香蜜湖旅游汽车运输有限公司	深圳	深圳	服务业	30.00	70.00	设立
深圳市海洋世界有限公司	深圳	深圳	旅游	89.06	10.94	设立
深圳市特发小梅沙旅游发展有限公司	深圳	深圳	旅游	100.00	--	设立
深圳市特发石油贸易有限公司	深圳	深圳	石油贸易	60.00	--	设立
深圳市特发投资有限公司	深圳	深圳	投资	100.00	--	设立
深圳市特发小额贷款有限公司	深圳	深圳	小额贷款	60.00	--	设立
深圳市特发华辉石油有限公司	深圳	深圳	石油贸易	100.00	--	设立
武汉市特发科技有限公司	深圳	深圳	综合	100.00	--	设立
深圳市特发信息股份有限公司	深圳	深圳	工业生产	36.10	1.21	设立
成都傅立叶电子科技有限公司	成都	成都	工业生产	--	100.00	非同一控制下企业合并
成都傅立叶信息技术有限公司	成都	成都	工业生产	--	100.00	非同一控制下企业合并
深圳特发东智科技有限公司	深圳	深圳	工业生产	--	100.00	非同一控制下企业合并
北京神州飞航科技有限责任公司	北京	北京	工业生产	--	70.00	非同一控制下企业合并
深圳市特发信息数据科技有限公司	深圳	深圳	信息传输、软件和信息技术服务业	--	92.20	设立
深圳市特发信息技术服务有限公司	深圳	深圳	信息技术服务业	--	100.00	非同一控制下企业合并
深圳市特力（集团）股份有限公司	深圳	深圳	通讯	49.09	--	设立
深圳珠宝产业服务有限公司	深圳	深圳	商业	--	65.00	设立
深圳市特发服务股份有限公司	深圳	深圳	物业管理	48.75	--	设立

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.21	39.73	73.26	101.32
资产总额（亿元）	194.31	261.89	346.75	349.48
所有者权益（亿元）	109.88	141.69	155.90	156.72
短期债务（亿元）	29.77	39.92	60.19	51.90
长期债务（亿元）	14.59	32.77	40.81	42.66
全部债务（亿元）	44.36	72.70	101.00	94.55
营业总收入（亿元）	86.11	85.20	126.78	28.60
利润总额（亿元）	12.18	11.29	16.46	1.58
EBITDA（亿元）	14.48	16.60	22.77	--
经营性净现金流（亿元）	-13.46	-3.18	43.13	-1.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.21	2.52	3.37	--
存货周转次数（次）	1.94	1.40	1.53	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.37	0.42	--
现金收入比（%）	91.85	109.61	123.63	112.67
营业利润率（%）	23.38	20.91	22.91	13.70
总资本收益率（%）	7.42	4.94	5.83	--
净资产收益率（%）	8.96	6.02	7.77	--
长期债务资本化比率（%）	11.72	18.78	20.75	21.39
全部债务资本化比率（%）	28.76	33.91	39.31	37.63
资产负债率（%）	43.45	45.90	55.04	55.16
流动比率（%）	205.50	205.25	173.04	173.90
速动比率（%）	143.29	140.92	128.39	132.10
经营现金流动负债比（%）	-20.51	-3.77	29.27	--
现金短期债务比（倍）	1.05	1.00	1.22	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	6.70	5.79	6.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.06	4.38	4.44	--

注：2021 年一季度数据未经审计；现金类资产未剔除受限制类货币资金
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.36	7.35	15.00	44.89
资产总额（亿元）	74.79	87.27	109.70	114.87
所有者权益（亿元）	55.75	55.14	54.31	54.08
短期债务（亿元）	4.00	8.87	13.06	11.85
长期债务（亿元）	1.21	17.50	28.20	29.01
全部债务（亿元）	5.21	26.37	41.25	40.85
营业收入（亿元）	7.71	0.54	0.40	0.11
利润总额（亿元）	4.50	1.71	0.61	-0.23
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	0.18	-4.25	4.03	0.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	628.07	65.44	47.93	--
存货周转次数（次）	2.11	21.06	17.43	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	94.74	91.27	97.61	111.39
营业利润率（%）	51.26	59.22	51.58	81.23
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	6.83	2.52	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	2.13	24.09	34.17	34.91
全部债务资本化比率（%）	8.55	32.35	43.17	43.03
资产负债率（%）	25.46	36.82	50.49	52.92
流动比率（%）	277.82	253.14	193.30	182.71
速动比率（%）	277.77	253.09	193.28	182.71
经营现金流动负债比（%）	1.26	-29.56	14.97	--
现金短期债务比（倍）	3.84	0.83	1.15	3.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 3 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%
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。