

信用评级公告

联合〔2022〕5467

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”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：

二〇二二年六月二十七日

深圳市特发集团有限公司

2022 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

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

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：2022 年 6 月 27 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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，公司整体经营稳定，营收保持增长，获得各股东增资；公司拥有丰富物业资源和土地储备，为公司多元化发展提供保障。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，下属子公司特发信息出现亏损、在建项目投资规模较大以及公司经营活动获现能力下降等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司制造业经营业务扩大及小梅沙片区等土地资源充分开发，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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司继续获得股东的大力支持。公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，政府支持力度大。2021 年，公司接收 2020 年度各股东增资款合计 10 亿元，实收资本增长至 45.83 亿元。
2. 公司电子元器件和军工电子设备制造较景气。跟踪期内，公司电子元器件和军工电子设备保持稳定发展态势，电子元器件行业关键材料和技术攻关已纳入国家十四五发展规划，顺应国防信息化趋势，所在行业景气度较高。
3. 公司整体经营稳定，业务板块多元化发展。公司经营范围涉及制造业、商品流通业、旅游业、房地产及租赁业等多个领域。2021 年，公司经营业务不断扩展，营业收入同比增长 12.13%至 142.16 亿元，多业务板块呈增长状态，多元化布局利于分散经营风险。此外公司拥有丰富物业资源和土地储备，为未来发展提供保障。

关注

1. 特发信息业绩亏损。2021 年特发信息传统光纤光缆业务竞争激烈，毛利率由正转负；此外，特发信息下属公司特发东智经营不及预期，计提大额减值损失，未来经营恢复

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

及盈利存在一定不确定性。上述事项导致 2021 年特发信息亏损 6.01 亿元。

2. **未来投资规模较大。**随着小梅沙片区进入开发阶段，投资额有所增长，截至 2022 年 3 月底，公司主要在建工程计划总投资额为 163.91 亿元，已累计完成投资 35.11 亿元，未来尚需投资 128.80 亿元。
3. **公司经营活动获现能力下降。**2021 年，受特发信息经营情况及特发地产拿地活动影响，经营活动现金流出量同比大幅增长 63.60%，公司经营活动现金流量净额由上年净流入 43.13 亿元转为净流出 14.39 亿元。同年，公司现金收入比为 84.94%，同比下降 38.69 个百分点，收入实现质量下降。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	39.73	73.26	128.14
资产总额 (亿元)	261.66	341.41	374.19
所有者权益 (亿元)	141.46	150.53	172.56
短期债务 (亿元)	39.92	60.19	40.43
长期债务 (亿元)	32.77	40.81	68.98
全部债务 (亿元)	72.70	101.00	109.42
营业收入 (亿元)	85.20	126.78	142.16
利润总额 (亿元)	11.06	16.46	14.43
EBITDA (亿元)	16.59	22.77	22.20
经营性净现金流 (亿元)	-3.18	43.13	-14.39
营业利润率 (%)	20.64	22.91	22.22
净资产收益率 (%)	5.87	8.04	5.73
资产负债率 (%)	45.94	55.91	53.89
全部债务资本化比率 (%)	33.94	40.15	38.80
流动比率 (%)	205.27	169.38	204.17
经营现金流动负债比 (%)	-3.77	29.26	-11.06
现金短期债务比 (倍)	1.00	1.22	3.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.79	6.66	6.29
全部债务/EBITDA (倍)	4.38	4.44	4.93
公司本部 (母公司)			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	87.04	109.70	121.10
所有者权益 (亿元)	54.91	54.31	62.67
全部债务 (亿元)	26.37	41.25	39.63
营业收入 (亿元)	0.54	0.40	0.47
利润总额 (亿元)	1.48	0.61	0.84
资产负债率 (%)	36.91	50.49	48.25
全部债务资本化比率 (%)	32.44	43.17	38.74
流动比率 (%)	253.14	193.30	202.09
经营现金流动负债比 (%)	-29.56	14.97	2.64
现金短期债务比 (倍)	0.83	1.15	4.42

注: 公司 2019 年度数已调整为 2020 年期初数据, 2020 年度数已调整为 2021 年期初数据; 公司 2022 年一季度财务数据未披露

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告整理

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、19 深特发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/6/29	闫力 郭察理	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)	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 (V3.0.201907) / 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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	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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳市特发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022 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。2021 年，公司接收 2020 年度各股东增资款，包括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 亿元以及深圳投控增资 1.95 亿元，合计增资 10.00 亿元。同年，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 2022 年 3 月底，公司注册资本 45.83 亿元，实

收资本 45.83 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，公司经营范围较上年底无重大变化；部门设置方面，公司对组织结构进行优化，将经营管理部变更为企业管理与法务部（董秘办），计划财务部改为财务管理部，新设智慧与信息化部，并将下属公司按全资企业、控股企业、参股企业、事业部及二级非直管企业进行管理（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 374.19 亿元，所有者权益 172.56 亿元（含少数股东权益 76.41 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 142.16 亿元，利润总额 14.43 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金均已使用完毕，并已按期足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（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

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司存续期普通优先债券（公开发行）包括“19 特发 01”和“20 特发 01”，合计金额 18.00 亿元。

“20 特发 01”附债券存续第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

“19 特发 01”附债券存续第 3 年末公司调

整票面利率选择权及投资者回售选择权。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费

品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现

5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 光纤光缆行业

2021年，中国通信行业实现较好发展，三大运营商对光缆需求复苏，5G建设按适度超前的模式稳步推进，中国光纤光缆产品的产量有所增长；但前期光纤光缆行业产能集中释放带来产品单价的阶梯式下行，直至下半年下游需求回暖以及原材料价格上涨，产品价格才缓慢回升，行业内企业面临较大盈利空间被压缩风险。

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”）对光纤光缆的需求量约占下游总需求的55.00%，中国电信集团公司（以下简称“中国电信”）约占25.00%，中国联合网络通信集团公司（以下简称“中国联通”）约占20.00%。

2021年，中国通信业发展呈现向好趋势，5G、千兆光网等新型信息基础设施建设覆盖和应用普及全面加速。其中移动互联网流量在基数较大的情况下仍然实现了快速增长。根据工信部于2022年1月发布的数据，中国2021年度移动互联网接入流量达2216亿GB，比2020年增长33.9%。与此同时，中国5G建设按适度超前的模式稳步推进，2021年，全国新建5G移动通信基站超65万个，5G基站总数达142.5万个，占全球60%以上。海外数据流量也实现了较好增长。根据爱立信公司于2021年11月发布的移动市场报告，2021年全球第三季度月均数据流量达到78EB，相比2020年同期增长约42%。

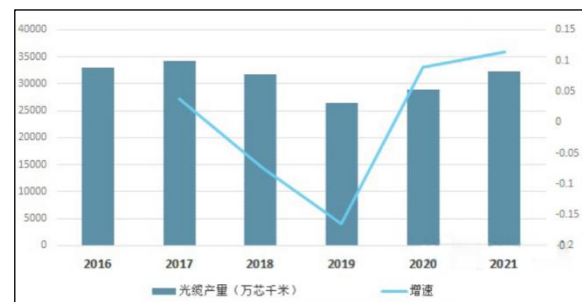
在固定网络方面，根据工信部于2022年1月发布的数据，截至2021年底，国内三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达5.36亿户，全年净增5224万户。其中，100Mbps及以上接入速率的用户为4.98亿户，占总用户数的93%。而达到千兆以上接入速度的用户为

3456万户，占用户总数比例为6.4%。固定网络基础设施建设有较大增长空间。

根据CRU于2022年1月发布的报告，全球光纤光缆总需求在经历了2018年下半年以来的下行压力后，于2021年度再度超过了5亿芯公里，全球主要区域需求均恢复了增长趋势。与此同时，行业厂商前期扩充的产能亦于2018年下半年向市场集中释放，致使供需显著失衡，并带来了光纤光缆产品单价的阶梯式下行，在2021年出现了极限的平均单价水平。而若干光纤光缆原材料在同期出现的价格快速上升，使得行业企业盈利水平面临的压力进一步加剧。持续的行业施压致使规模有效产能下降、厂商供给意愿不足。

随着国内外移动及固定网络建设稳步推进，需求开始呈现回升趋势。在中国移动于2021年10月完成的针对普通光缆产品的集采中，其宣布的需求规模约为1.43亿芯公里，较2020年的1.192亿芯公里提升约20%。供需结构的改善以及原材料价格的上升，使得该次集采确立的光缆平均单价超过60元/芯公里，相比2020年的约40元/芯公里提升明显。从产量上看，2021年中国光缆产量为32181.60万芯千米，同比增长11.44%，延续了上年的增长态势。

图1 近年来中国光缆产量及同比增速



资料来源：Choice、联合资信整理

2. 电子信息制造行业

(1) 行业概况

2021年，我国电子信息制造行业整体运行情况良好，产值保持增长，盈利情况良好；固定资产投资额保持增长趋势。

根据工业与信息化部统计，2021年，全国规模以上电子信息制造业增加值比上年增长

15.7%，增速创下近十年新高，较上年提高8个百分点。2021年，规模以上电子信息制造业实现营业收入141285亿元，比上年增长14.7%，增速较上年提高6.4个百分点；实现利润总额8283亿元，比上年增长38.9%。

从固定资产投资情况来看，近年来，我国电子信息制造业固定资产投资额逐年上升，2021年，电子信息制造业固定资产投资比上年增长22.3%，增速比同期制造业（13.5%）、高技术制造业（22.2%）分别高8.8和0.1个百分点。未来随着5G、物联网等新技术的发展普及，预计行业投资力度有望保持。

（2）行业下游需求情况

电子信息制造行业下游行业分布广泛；2021年，受远程教育、远程办公、远程医疗等需求增长及各行业信息化建设提速影响，电子信息产品需求呈增长趋势。

电子信息制造行业下游主要为具有信息化建设需求的企事业单位等组织机构以及平板电脑、笔记本、显示器等消费电子产品制造企业。随着行业信息化建设的深入，各行业应用市场对设备先进性、可靠性、经济性的要求以及对产品解决方案个性化需求都在逐年增加，使得设备厂商和方案提供商必须不断加大在技术创新方面的投入。

根据市场调研公司Strategy Analytics公布数据，2021年，全球笔记本电脑出货量大幅增加，为2.68亿台，同比增加21.27%；2021年全年PC出货量达到3.49亿台，同比增长14.80%，出货量明显增加主要源于疫情推动了远程办公市场的快速成长。同样受疫情推动的远程教育领域，促进平板电脑市场的快速成长，国际调研机构IDC公布了2021年度全球平板电脑统计数据，全球平板电脑出货量达到了2016年以来的最高水平，为1.68亿台，同比增长2.90%。未来，随着5G网络逐步商用，消费电子行业有望迎来新的发展阶段，同时为电子信息制造业带来可观的市场增量空间。

3. 房地产行业

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘

价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象：2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信

贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实收资本45.83亿元，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，具备技术和研发优势，市场竞争力强。

公司经营范围涉及制造业、商品流通业、旅游业、房地产及租赁业等多个领域，是跨行业经营的大型综合性企业。

公司制造业务经营主体为深圳市特发信息股份有限公司（000070.SZ，以下简称“特发信息”）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”）。截至2021年底，公司对特发信息和麦捷科技直接和间接持股比合计分别为37.31%和29.71%，均无质押）。

特发信息是深圳市首批国家级高新技术企业之一，也是光纤光缆行业多项国家标准、行业标准和国军标的制订者之一，其电力光缆和室内光缆位列行业四强，已成为国内光纤光缆产品研发和生产领域的知名品牌。截至2021年底，特发信息累计获得专利521项，其中发明专利88项。

麦捷科技主要生产电子元器件中的磁性元器件、射频元器件以及LCM显示模组，制造工艺成熟，研发设计水平较高，主要产品属于高端电子元器件，合格率处于国内领先水平。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；此外，公司被广东省政府确立为“十大重点高新科技项目”企业并连续九年进入“中国电子元件企业经济指标综合排序”百强榜。截至 2021 年底，麦捷科技已获授权的专利共 112 项，其中发明专利 31 项。

公司子公司深圳市特发服务股份有限公司（300917.SZ，以下简称“特发服务”；截至 2021 年底，公司持股比例 48.75%，无质押）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。2021 年，特发服务获得 ISO55001 资产管理体系认证和 ISO27001 信息安全管理体系认证，及“2021 年中国物业上市公司发展速度领先企业”称号。

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，以下简称“深特力”；截至 2021 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，旗下特力珠宝大厦获得罗湖区首个国家级三星级绿色建筑；深特力持续完善珠宝行业产业链，提供保税展示、保税仓储、报关、物流、结算等服务，同时实现钻石的保税展示交易到一般贸易进口的闭环服务。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300192194195C），截至 2022 年 6 月 14 日，公司本部未结清信贷信息中无不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高级

管理人员方面无重大变化。

八、重大事项

子公司麦捷科技通过非公开发行人民币普通股股票募集资金净额 13.30 亿元，资本实力增强。

2021 年，经中国证监会证监许可〔2021〕821 号文同意，麦捷科技于同年 6 月向特发集团、深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙）、财通基金管理有限公司、华夏基金管理有限公司、深圳潇湘君宜资产管理有限公司、徐国新及张奇智 7 名特定投资者发行人民币普通股（A 股）157647058 股，发行价格为 8.50 元/股，募集资金净额 13.30 亿元，用于高端小尺寸系列电感扩产项目、射频滤波器扩产项目、研发中心建设项目及补充流动资金，截至 2021 年底，本次募集资金已使用 7.99 亿元。麦捷科技资本实力增强。截至 2022 年 3 月底，特发集团为麦捷科技第二大股东，持股比例为 8.36%，期末参考市值为 6.87 亿元。

子公司特发信息大额亏损

2021 年，子公司特发信息受新冠疫情、芯片短缺、原材料价格大幅上涨问题以及计提大额减值等多种因素影响，出现亏损，其全资子公司深圳特发东智科技有限公司（以下简称“特发东智”）经营不及预期，前期部分合同执行异常，对相关的应收账款和存货计提大额减值损失，导致特发信息 2021 年利润亏损。截至 2021 年底，特发信息资产总额 83.24 亿元，所有者权益 25.21 亿元；2021 年实现收入 45.91 亿元，利润总额为 -6.01（上年同期 1.24 亿元），其中资产减值损失和信用减值损失分别为 4.22 亿元和 1.42 亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司制造业、房地产及租赁业、物业管理收入均实现增长；除房地产及租赁业的毛利率同比有所提升外，其余板块呈现不同程度下降。

2021 年，公司营业收入同比增长 12.13%至 142.16 亿元。从收入构成来看，制造业仍是公司主要的收入来源，受益于鹏城云脑项目回款和电子元器件销量增长，制造业收入同比增长 12.87%至 81.10 亿元，其中特发信息收入同比略有下降，麦捷科技收入大幅增长；房地产及租赁业收入稳定增长，主要来自深圳市特发地产有限公司（以下简称“特发地产”）天鹅湖项目结转收入；特发服务上市后物业管理收入快速增长，同比增长 51.76%；小梅沙片区和新海洋世界仍处于建设施工阶段，旅游业务收入较上

年变化不大；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。

毛利率方面，2021 年，受项目结转进度影响，公司房地产及租赁业务毛利率同比提升 10.58 个百分点至 55.96%。此外，公司其他板块毛利率均有所下降，其中子公司特发信息出现亏损；受物业管理行业市场竞争加剧、疫情减免政策逐步到期及人力成本上涨影响，公司物业管理毛利率同比下降 5.83 个百分点。综上，公司综合毛利率为 26.77%，同比略有下降。

表 3 2019-2021 年公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
制造业	63.05	74.00	18.76	71.85	56.67	19.03	81.10	57.05	15.85
商品流通	6.97	8.18	24.98	5.15	4.06	24.47	4.13	2.91	12.92
旅游业务	4.15	4.87	41.83	1.84	1.45	16.33	1.33	0.94	12.70
房地产及租赁业	0.85	0.99	33.98	36.01	28.41	45.38	37.86	26.63	55.96
物业管理	9.16	10.75	18.58	11.07	8.73	20.63	16.80	11.82	14.80
主营业务收入合计	84.17	98.79	20.55	125.92	99.32	26.89	141.22	99.34	26.37
其他业务	1.03	1.21	89.03	0.86	0.68	87.40	0.94	0.66	88.01
营业收入合计	85.20	100.00	21.37	126.78	100.00	27.30	142.16	100.00	26.77

资料来源：公司提供

2. 制造业

跟踪期内，公司制造业务经营主体仍为特发信息和麦捷科技。2021 年，传统光纤光缆业务市场竞争加剧，产品毛利率由正转负，加之特发东智计提大额减值，导致特发信息经营亏损。同时，疫情加快电子产品需求量增长，麦捷科技经营业绩提升。

跟踪期内，公司制造业板块主要采购模式、销售模式及结算方式均未发生重大变化。

（1）特发信息

特发信息围绕光通信产业，业务逐渐发展形成光纤光缆、通讯设备、电子设备及智慧服务四大板块。

从集中度方面看，2021 年，特发信息前五大供应商采购金额为 5.65 亿元，占年度采购金额的比例为 18.92%，采购集中度较低；前五大客户销售额合计为 16.67 亿元，占年度销售总额

的 36.32%，集中度一般。

表 4 2020-2021 年特发信息营业收入构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
光纤光缆销售	13.72	22.15	14.90	-3.53
通信设备销售	15.25	10.92	11.60	6.42
电子设备销售	4.06	55.55	4.27	46.74
智慧服务	12.76	10.00	13.29	10.27
物业租赁	0.94	51.64	1.10	59.19
其他	0.49	--	0.74	--
合计	47.22	18.67	45.91	9.37

资料来源：联合资信根据特发信息审计报告整理

产量方面，跟踪期内，光纤光缆生产量同比增长 18.53%，主要系运营商集采中标量增加，备货相应增长所致；同期，受中美贸易摩擦以及

市场芯片供应短缺影响，主要客户订单减少，通讯设备生产量同比下降18.65%至2798.88万套。销量方面，2021年光纤光缆销售量同比增长28.49%；同期，通讯设备销量同比下降7.35%。公司电子设备主要是定制化军工产品，产品在规格型号、性能和价格上较上年不具有可比性。

表5 2019-2021年特发信息产销情况

产品	项目	2019年	2020年	2021年
光纤光缆	销售量（万芯公里）	1366.77	1645.52	2114.41
	生产量（万芯公里）	1269.51	1773.91	2102.54
通讯设备	销售量（万套）	4600.47	3191.98	2957.52
	生产量（万套）	4553.30	3440.58	2798.88
电子设备	销售量（万套）	4.82	3.38	2.69
	生产量（万套）	5.30	2.70	3.64

资料来源：联合资信根据特发信息审计报告整理

光纤光缆

公司光纤光缆业务运营主体包括特发信息子公司光网科技和特发光电，产品主要应用于中国移动、中国联通、中国电信等电信运营商及国家电网、南方电网等专网市场。2021年，光纤光缆行业市场竞争加剧，供需出现失衡，受上年底中标的集采框架中标结算价格降低和部分原材料价格上涨影响，公司光纤光缆产品销售出现亏损；受益于销售量同比增加，收入同比增长8.60%至14.90亿元。此外，特发信息在光纤预制棒方面对上游供应商存在依赖，2021年，光纤光缆毛利率快速下滑至-3.53%，主要系上游原材料预制棒价格上涨所致。

通讯设备

公司通讯设备的经营主体为特发信息子公司特发东智、四川华拓和光网科技，主要产品包括无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV机顶盒、分离器和智能路由器等。

电子设备

公司军工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。受国际局势不定的影响，国防装备建设正加速信息化、电子化

进程，航空产业链、导弹产业链、无人机产业链、卫星产业链等需求快速提升。2021年，国防信息化领域仍处于需求释放阶段，客户订单增加，公司电子设备销售收入有所增长；同时公司拓展了与深圳市三奇科技有限公司的军工信息化业务，该业务毛利率水平较低，电子设备业务毛利率同比下降8.81个百分点。

智慧服务

公司智慧服务的经营主体为特发信息子公司特发信息数据科技有限公司（以下简称“特发数据科技”）和深圳市特发信息技术服务有限公司（以下简称“特发技术服务”）。公司智慧服务提供智慧网络工程和数据中心的规划设计、施工、运维和相关产品的一体化、定制化服务，应用新一代信息技术，为客户提供综合解决方案。特发数据科技已取得ISP（增值电信业务经营许可证）和IDC（互联网数据中心）两大运营资质，负责智慧城市创展基地建设项目等数据中心相关项目；特发技术服务以大数据服务平台产品为核心，提供智能物联整体解决方案。

2021年，公司智慧服务在完成鹏城云脑二期项目后，中标许昌市中原人工智能计算中心工程总承包项目（以下简称“中原人工智能项目”），合同总价款4.27亿元，主要包括智算中心主体的设计、建设、设备的采购与安装及三年运营服务等；公司与华为技术有限公司（以下简称“华为”）组成联合体中标智慧小梅沙顶层设计服务项目，探索智慧园区建设；同时加强与运营商、头部设备商和互联网企业合作，提升产业服务能力。同年，公司智慧服务实现收入13.29亿元，同比增长4.15%，主要来自鹏城云脑项目。

表6 2021年特发信息主要参控股公司财务数据

（单位：亿元）

公司	注册资本	总资产	营业收入	净利润
光网科技	1.64	10.02	9.03	0.13
特发光电	0.38	1.54	1.20	0.17
四川华拓	0.31	3.48	2.68	0.18
特发东智	2.20	7.47	1.66	-7.33
成都傅立叶	0.54	5.13	1.57	0.05
神州飞航	0.04	4.86	3.72	0.39

资料来源：联合资信根据特发信息审计报告整理

(2) 麦捷科技

公司电子元器件的经营主体为子公司麦捷科技。跟踪期内，新冠肺炎疫情加快新兴消费电子产品需求量的释放。

2021 年，麦捷科技子公司星源电子科技(深圳)有限公司(以下简称“星源电子”)受益于在中尺寸显示行业地位提高及大客户需求增长，经营业绩稳步提升，在 IC 产品供应短缺及原材料玻璃面板成本上涨情况下，星源电子主营的 LCM 液晶显示模组产品销售均价大幅提升，销售收入增长。同年，麦捷科技减少低端产品功率电感、射频元器件等新型电子元器件产量，增加高毛利订单出货量，此外麦捷科技向特定对象发行股票，资本实力提升，综上，截至 2021 年底麦捷科技资产总额 56.90 亿元，所有者权益 38.31 亿元；2021 年实现收入 33.18 亿元，利润总额 3.46 亿元，同比均大幅增长；综合毛利率同比上升 2.44 个百分点至 21.06%。

从集中度方面看，2021 年，麦捷科技前五大供应商采购金额为 6.86 亿元，占年度采购金额的比例为 29.58%，采购集中度一般；前五大客户销售额合计为 16.52 亿元，占其销售总额的 49.79%，集中度偏高。

表 7 2020 - 2021 年麦捷科技营业收入构成

公司	2020 年		2021 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
电子元器件	11.97	28.75	14.08	32.31
LCM 液晶显示模组	11.30	7.78	19.08	12.66
其他	0.01	--	0.03	--
合计	23.29	18.62	33.18	21.06

资料来源：联合资信根据麦捷科技审计报告整理

3. 房地产及租赁业板块

2021 年，受益于天鹅湖项目收入结转，公司房地产板块收入同比大幅提升；在建地产均为商品房住宅项目，存在一定资本支出压力；物业租赁经营较为平稳，为公司提供稳定收入及利润。

(1) 房地产业务

公司房地产业务主要由特发地产运营。2021 年特发地产实现收入 34.69 亿元，利润总额 12.51 亿元，房地产板块收入主要来自天鹅湖项目和荆州项目。

天鹅湖项目预计总投资 45.23 亿元，2019 年开始预售，2021 年底该项目建设已进入尾声，同年实现销售回款 22.19 亿元，结转收入 31.29 亿元。截至 2022 年 3 月底，天鹅湖项目已预售商品房 2142 套，剩余 19 套可供出售，预计 2022 年结转收入 13.60 亿元。

荆州项目预计总投资 13.00 亿元。投资完成后，该项目总可销售面积 13.59 万平方米，预计总销售收入 15.06 亿元，利润总额 0.53 亿元，投资净利率为 4.04%。荆州项目于 2019 年 9 月开始预售，截至 2021 年底，累计销售额 11.48 亿元，当年实现结转收入 2.85 亿元。截至 2022 年 3 月底，该项目已预售商品房 1138 套，剩余 3 套可供出售，预计 2022 年实现销售回款 0.12 亿元。

公司房地产在建特发香阅四季园项目、临港学府里项目和杭政储出(2021)40 号地块商品住宅(设配套公建)项目均为商品房住宅。其中特发香阅四季园项目总可销售面积 4.70 万平方米，预计销售收入 20.41 亿元，预计 2023 年 2 季度开始预售；临港学府里项目总可销售面积 6.78 万平方米，预计销售收入 21.77 亿元，均价约 3.21 万元/平，已于 2021 年 12 月底开始预售；杭政储出(2021)40 号地块商品住宅(设配套公建)项目总可销售面积 8.17 万平方米，预计销售收入 29.41 亿元，地下车位可售 814 个，预计销售收入 2.81 亿，预计 2023 年 1 季度开始预售。

截至 2022 年 3 月底，公司主要的在建房地产项目计划总投资 128.68 亿元，尚需投资 33.51 亿元，存在一定资本支出压力；公司拥有土地储备 4.95 亿平方米，已全额支付土地出让金 31.03 亿元，待拆迁基本完成后逐步进行开发，总建筑面积 15.10 亿平方米。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要的在建房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划建设期	总投资	截至 2022 年 3 月底已投资	2022 年 4—12 月 预计投资	2023 年 预计投资	资金来源
天鹅湖畔项目	2017.01—2023.12	45.23	38.98	1.45	4.79	自有资金、银行贷款和项目回款
荆州项目	2018.01—2022.12	13.00	10.78	1.19	1.13	
特发香阅四季园	2021.12—2024.12	20.70	12.33	1.97	3.22	
临港学府里项目	29 个月	20.15	14.10	2.27	1.11	
杭政储出（2021）40 号地块商品住宅（设配套公建）项目	39 个月	29.60	18.98	2.81	4.70	
合计		128.68	95.17	9.69	14.95	--

注：荆州项目 2022 年 4—12 月及 2023 年计划投资额主要为项目尾款及税费

资料来源：公司提供

（2）物业租赁收入

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物业的租赁经营为主。2021 年，公司物业租赁收入 4.23 亿元，同比有所增长。

截至 2021 年底，公司物业可供出租面积约 48.54 万平方米，其中工业厂房 12.99 万平方米，商住用房 14.11 万平方米，写字楼 21.45 万平方米，已出租面积 45.38 万平方米。随着租赁市场的恢复，公司物业出租率有所回升。

表 9 2021 年公司物业租赁业务运营主体及收入情况
（单位：万元）

经营主体	2021 年
公司本部	3897.11
特发信息	11007.51
深特力	20507.31
特发黎明	3683.72
特发服务	434.50
特发地产	2467.64
海洋世界	326.64
合计	42324.43

资料来源：公司提供

4. 物业管理

2021 年，公司物业管理板块特发服务上市后经营规模扩大，在手项目充足，客户资源较好，营收保持增长态势。

公司物业管理主要由特发服务运营，特发服务以综合物业管理服务为核心，包括园区物业、商业物业、住宅物业与公共物业。跟踪期内，特发服务继续扩大经营规模，2021 年新拓展项目 90 个，新增面积约 390 万平方米，合同额超 8 亿元，其中综合物业管理服务板块新增项目 49 个，特发服务与华为全年签订物业管理合同累计金额达 10.67 亿元，并逐步拓展与字节跳动、快手等互联网头部企业的合作，具备客户资源优势，同时增加医院后勤、口岸管养及城市管家服务，促进物业管理多业态发展。

2021 年，特发服务实现营业收入 16.91 亿元，同比增长 52.54%，其中综合物业管理服务收入 14.18 亿；同期，实现净利润 1.17 亿元，同比增长 8.21%。2021 年，受物业管理行业市场竞争加剧、疫情减免政策逐步到期及人力成本上涨影响，公司物业管理毛利率同比下降 5.83 个百分点至 20.63%。

5. 商品流通

2021 年，不考虑统计口径变化，公司商品流通业务经营较为稳定，其中珠宝运营收入增幅较大。

公司商品流通业务以汽车综合服务（包括汽车销售、检测维修及配件销售）、珠宝批发及零售和石油贸易为主，经营主体包括深特力和特发服务。2021 年，公司商品流通板块实现收入 4.13 亿元，同比减少 1.02 亿元，主要系该板块统计口径变化及抵消形成的差异，其中的汽车综合服务

务、珠宝运营及石油贸易收入经营较为稳定。

汽车综合服务方面，2021 年公司通过重点产品营销，增加维修客单产值，调整新车销售政策，提升客户体验度，并扩大新能源车维修业务，提高汽车售后服务质量，汽车综合服务实现营业收入 2.44 亿元，较上年变化不大。

珠宝运营方面，公司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，2021 年，公司该业务实现营业收入 0.59 亿元，较上年增长 70.43%。

石油贸易经营资产主要为加油站，业务包括成品油零售、汽车配件、便利店和洗车服务，2021 年实现收入 1.01 亿元。

表 10 2021 年公司商品流通板块经营情况

项目	金额（万元）	占比（%）
汽车综合服务	24404.18	59.12
—汽车销售	19437.31	47.09
—维修、检测设备销售	4966.87	12.03
珠宝运营	5940.51	14.39
石油贸易	10082.41	24.42
其他业务	853.54	2.07
合计	41280.64	100.00

注：其他业务收入同比变动原因主要来自统计口径差异
资料来源：公司提供

6. 旅游业务

跟踪期内，受疫情影响以及旅游景点进行建设施工，公司旅游业务收入规模小，主要来自高尔夫球俱乐部收入。

（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到期后，

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”）接管，2021 年特发深高实现收入 11591.74 万元。截至 2022 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仍在测绘、评估阶段。

（2）小梅沙旅游景区

公司小梅沙旅游中心和海洋世界由深圳市特发小梅沙投资发展有限公司和深圳市海洋世界有限公司运营。2021 年，受小梅沙片区整体改造和新海洋世界建设施工影响，公司旅游景区暂缓接待游客，营业收入主要来自动物暂养费收入和下属公司动物场馆门票收入。同年 11 月底，海洋世界新馆主体结构封顶，预计 2023 年 9 月底工程竣工，将于 2024 年 5 月 1 日开业。

2021 年，公司旅游业务共实现收入 1.33 亿元，同比下降 27.72%。

7. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率变化不大。

2021 年，公司销售债权周转次数为、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.93 次、1.49 次和 0.40 次，同比变化不大。

8. 在建项目

公司在建项目未来整体投资规模较大，面临一定资本支出压力。

公司当前主要有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）和数据科技西安数据中心项目 4 个在建项目。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资额 163.91 亿元，已累计完成投资 35.11 亿元，未来尚需投资 128.80 亿元，公司未来整体投资规模较大，有一定资本支出压力。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目（不含房地产）情况（单位：亿元）

项目/设备名称	计划总投资	截至 2022 年 3 月底已完成投资	投资计划		
			2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
小梅沙片区整体改造项目	132.74	22.11	10.31	33.48	31.73
新海洋世界项目	24.62	8.81	7.33	8.48	
特力金钻交易大厦项目（特力水贝珠	5.15	3.07	0.82	1	0.26

宝大厦二期)					
数据科技西安数据中心项目	1.40	1.12	0.28	0	0
合计	163.91	35.11	18.74	42.96	31.99

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

2021 年公司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。

从公司财务报表合并范围看，2021 年公司合并范围新设一级子公司 1 家，减少一级子公司 3 家，合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 374.19 亿元，所有者权益 172.56 亿元（含少数股东权益 76.41 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 142.16 亿元，利润总额 14.43 亿元。

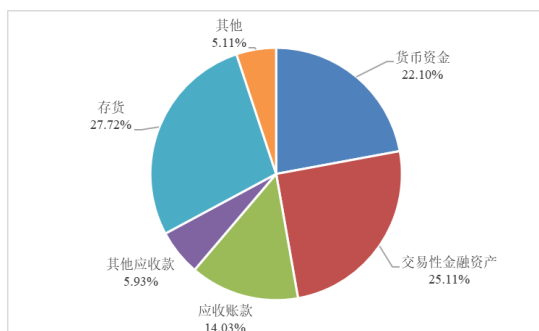
2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中存货和应收账款占比较大，其他应收款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 2021 年底，公司合并资产总额 374.19 亿元，较上年底增长 9.60%，其中流动资产占 70.96%，非流动资产占 29.04%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动资产 265.51 亿元，较上年底增长 6.34%，主要系交易性金融资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。

图2 截至2021年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金 58.68 亿元，较上年底下降 14.33%，主要系公司归还鹏城云脑项目贷款所致。公司货币资金主要由银行存款 56.08 亿元构成；受限资金规模为 2.63 亿元，受限比例低（占 4.48%），主要为开具银行承兑汇票、保函及预售等缴纳的保证金。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产由上年底 1.12 亿元增长至 66.68 亿元，主要系科目调整所致，主要构成为结构性存款及理财产品。

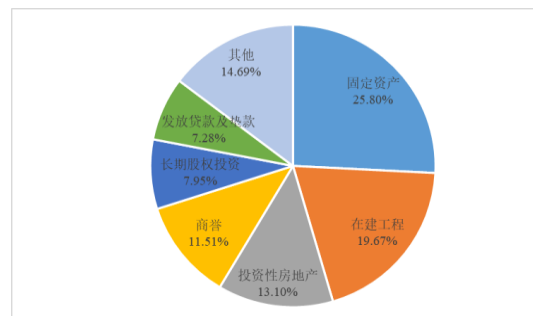
截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 37.24 亿元，较上年底增长 32.94%，主要系特发信息中原人工智能项目未达回款结算账期所致。公司应收账款累计计提 3.64 亿元，计提比例为 8.91%；账龄以 1 年以内为主。

截至 2021 年底，公司存货账面价值为 73.60 亿元，较上年底增长 11.90%，主要系特发地产项目增长所致。公司存货以房地产开发成本（占 62.80%）和开发产品（占 15.33%）为主，累计计提跌价准备 5.91 亿元。

截至 2021 年底，公司其他应收款 15.89 亿元，较上年底增长 10.38%，主要系下属企业应收往来款增长所致。

截至 2021 年底，公司非流动资产 108.68 亿元，较上年底增长 18.48%，主要系公司在建工程和使用权资产增长所致。公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和商誉构成。

图3 截至2021年底公司非流动资产构成



注：上表固定资产包括固定资产清理 6.33 亿元
数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司发放贷款及垫款 7.91 亿元，较上年底增长 4.80%；公司长期股权投资 8.64 亿元，较上年底增长 7.50%，主要系公司对联营企业的投资增加 0.82 亿元所致。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 14.24 亿元，较上年底增长 17.09%。

截至 2021 年底，公司固定资产 28.04 亿元，较上年底增长 7.43%，主要系公司智慧园建设和高端小尺寸电感等项目部分转固所致，其中固定资产账面价值 21.71 亿元，香蜜湖片区开发清理为 6.33 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 25.41%）和机器设备（占 68.49%），累计计提折旧 16.93 亿元，减值准备 0.16 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 21.37 亿元，较上年底增长 56.77%，主要系公司加大对“新海洋世界”“特发信息智慧城市创展基地”及“特力金钻交易大厦”建设项目的投入所致。

截至 2021 年底，公司商誉为 12.51 亿元，较上年底未变化。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 22.87 亿元，占资产总额比例为 2.68%，占比低。

表 12 截至 2021 年底公司受限资产构成

(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.63	保证金及资金监管等
应收票据	0.67	抵押借款
无形资产	1.64	
在建工程	2.51	
存货	15.41	
合计	22.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司接收股东增资，资本实力有所增强。公司权益结构以实收资本和未分配利润为主，且少数股东权益占比高，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 172.56 亿元，较上年底增长 14.63%，主要系公司接收

2020 年度股东增资款，实收资本增长所致。其中归属于母公司所有者权益占比为 55.72%，少数股东权益占比为 44.28%。公司所有者权益中实收资本占 26.56%，资本公积占 4.57%，盈余公积占 2.55%，未分配利润占 21.98%，权益结构稳定性一般。

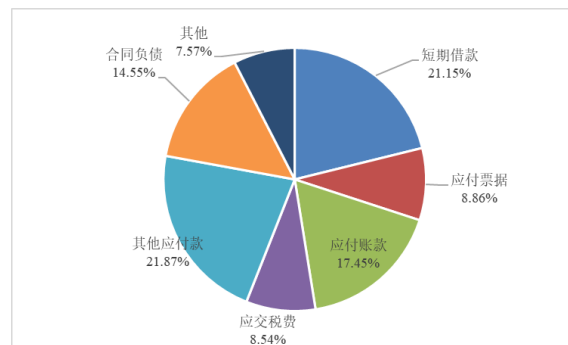
(2) 负债

跟踪期内，公司归还部分短期借款，同时随着对房地产项目、小梅沙片区整体改造及新海洋世界等项目投入增加，长期借款大幅增长；公司债务结构有所改善，但债务负担有所上升。

截至 2021 年底，公司负债总额 201.63 亿元，较上年底增长 5.64%，其中流动负债占 64.50%，非流动负债占 35.50%，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 130.04 亿元，较上年底下降 11.78%，主要系公司短期借款和预付款项增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 27.50 亿元，较上年底下降 43.87%，主要系公司归还部分贷款，降低财务费用并优化债务结构所致。公司短期借款主要为信用借款。

截至 2021 年底，公司应付票据 11.52 亿元，较上年底增长 21.40%，主要系麦捷科技银行承兑汇票增长所致。

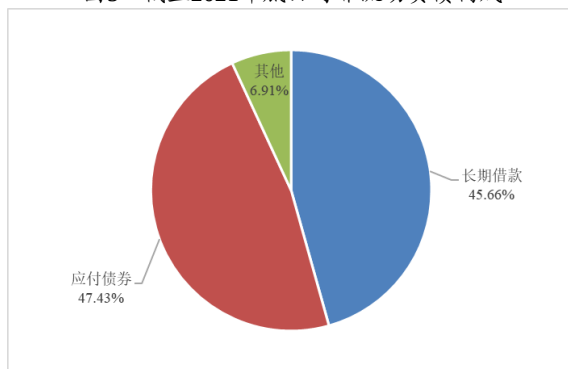
截至 2021 年底，公司应付账款 22.70 亿元，较上年底下降 21.62%，主要系特发信息应付款项下降所致，账龄以一年以内为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款 28.53 亿元，较上年底增长 147.59%，主要系深圳市国资委下拨待增资款和特发地产项目合作方往来款增长所致。

截至 2021 年底，公司执行新收入准则，确认合同负债 18.92 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债 71.59 亿元，较上年底增长 64.67%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。

图5 截至2021年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期借款 32.69 亿元，较上年底增长 124.74%，主要系优化债务结构，扩大长贷规模所致；公司长期借款主要为信用借款和抵押借款。

截至 2021 年底，公司应付债券 33.95 亿元，较上年底增长 29.27%，主要系子公司特发信息发行“21 特信 01”（发行规模 1.00 亿元，5 年期）、“21 特信 02”（发行规模 3.00 亿元，3 年期）和“21 特信 03”（发行规模 4.00 亿元，5 年期）所致。

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
合计	--	18.00

资料来源：Wind

截至 2021 年底，公司全部债务 109.42 亿元，较上年底增长 8.33%，其中短期债务 40.43 亿元，较上年底下降 32.83%，主要系公司短期

借款下降所致；长期债务 68.98 亿元，较上年底增长 69.04%，主要系公司发行债券增长所致。从债务指标来看，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较上年底分别下降 2.02 个百分点、下降 1.35 个百分点和提高 7.23 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所提升，但盈利能力有所下降；受特发信息下属公司特发东智经营不善，前期部分合同执行异常影响，公司计提大额减值损失，对利润侵蚀较大。

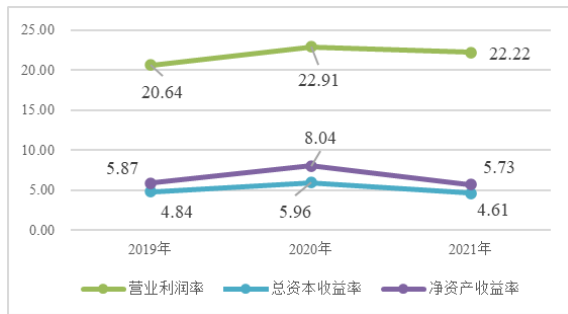
2021 年，公司实现营业收入 142.16 亿元，同比增长 12.13%；营业成本 103.99 亿元，同比增长 12.96%。

2021 年，公司期间费用为 15.37 亿元，同比增长 11.61%，其中公司销售费用为 3.05 亿元，同比变化不大；管理费用为 6.04 亿元，同比增长 10.24%，主要系公司职工薪酬增长所致；研发支出为 4.18 亿元，同比增长 25.38%；财务费用为 2.10 亿元，同比增长 6.08%，主要系公司融资利息支出增长所致；公司期间费用率为 10.81%，变化不大。

2021 年，公司实现投资收益 3.04 亿元，其他收益 1.04 亿元，同比变化不大，其中理财产品实现投资收益 1.68 亿元，处置长期股权投资获得投资收益 0.85 亿元；信用减值损失为 2.19 亿元，资产减值损失为 5.36 亿元，主要系特发东智经营不善，前期部分合同执行异常，公司对应收账款和存货计提大额减值损失所致；公司营业外收入 1.84 亿元，同比增长 573.91%，主要系处理不良资产利得和政府补助增加所致。上述非经常性损益中，减值损失规模大，对公司利润总额影响较大。

2021 年，公司利润总额 14.43 亿元，同比下降 12.37%。从盈利指标来看，公司总资产收益率、净资产收益率和营业利润率同比分别下降 1.35 个百分点、2.32 个百分点和 0.69 个百分点。

图6 公司主要盈利指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，受特发信息经营情况及特发地产拿地活动影响，公司经营活动现金流量净额转为净流出，收入实现质量明显下滑；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。

从经营活动来看，2021年，受特发地产支付拍地保证金增加影响，公司经营活动现金流出量同比大幅增长63.60%；公司经营活动现金流量净额由上年净流入43.13亿元转为净流出14.39亿元，同年，特发地产经营活动现金流量净额为13.82亿元。2021年，特发信息光纤光缆板块亏损且主要项目未达回款条件，以及特发地产支付拍地保证金增加，公司现金收入比为84.94%，同比下降38.69个百分点，收入实现质量下降明显。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量和流出量同比分别增长264.46%和146.42%，主要系公司结构性存款和理财产品增长所致；同年，公司投资活动现金流量净流出额同比下降59.81%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由上年同期净流入2.22亿元转为净流出30.83亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比变化不大，筹资活动现金流出量同比增长14.58%，主要系公司偿还债务支付现金增长所致；同年，公司筹资活动现金净流入20.53亿元，同比下降29.40%。

表14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	165.05	185.07
经营活动现金流出小计	121.92	199.45
经营活动现金流量净额	43.13	-14.39
投资活动现金流入小计	71.47	260.48
投资活动现金流出小计	112.38	276.92
投资活动现金流量净额	-40.91	-16.44
筹资活动前现金流量净额	2.22	-30.83
筹资活动现金流入小计	90.07	90.42
筹资活动现金流出小计	60.99	69.88
筹资活动现金流量净额	29.08	20.53
现金收入比（%）	123.63	84.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债指标整体表现仍较好，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。

表15 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率（%）	169.38	204.17
	速动比率（%）	124.76	147.57
	经营现金/流动负债（%）	29.26	-11.06
	经营现金/短期债务（倍）	0.72	-0.36
	现金类资产/短期债务（倍）	1.22	3.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.77	22.20
	全部债务/EBITDA（倍）	4.44	4.93
	经营现金/全部债务（倍）	0.43	-0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	6.66	6.29
	经营现金/利息（倍）	12.61	-4.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的169.38%和124.76%分别提高至204.17%和147.57%，流动资产对流动负债的保障程度很高；同期，公司现金短期债务比由上年底的1.22倍提高至3.17倍，现金类资产对短期债务的保障程度提高。整体看，公司短期偿债能力指标良好。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为22.20亿元，同比变化不大。公司EBITDA利息倍数由上年的6.66倍下降至6.29倍；公司全

部债务/EBITDA 由上年的 4.44 倍提高至 4.93 倍。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司（合并口径）获得银行等金融机构授信额度合计581.46亿元，有503.38亿元额度尚未使用。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，营业收入略有上升，利润总额来自投资收益；本部债务负担有所减轻，资本实力有所增强。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 121.10 亿元，较上年底增长 10.40%，主要系交易性金融资产和其他应收款增长所致。其中流动资产 53.80 亿元，非流动资产 67.31 亿元。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 19.39%）、交易性金融资产（占 46.81%）和其他应收款（占 33.75%）构成；公司非流动资产主要为长期股权投资。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 58.43 亿元，较上年底增长 5.49%，其中流动负债 26.62 亿元，非流动负债 31.81 亿元。从构成看，公司流动负债主要由短期借款（占 30.05%）和其他应付款（占 66.46%）构成；公司非流动负债主要由长期借款（占 27.32%）和应付债券（占 71.73%）构成。公司本部全部债务为 39.63 亿元，同比有所下降；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.24 个百分点、4.43 个百分点和 0.67 个百分点。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 62.67 亿元，较上年底增长 15.39%，主要系实收资本增长所致。其中，公司实收资本为 45.83 亿元，未分配利润合计 12.25 亿元，盈余公积 4.39 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，2021 年，公司本部营业收入为 0.47 亿元，投资收益为 1.17 亿元，利润总

额为 0.84 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.70 亿元，投资活动现金流净额 -11.91 亿元，筹资活动现金流净额 8.74 亿元。

十一、外部支持

公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，在资金注入、政府补助等方面能够得到政府大力支持。

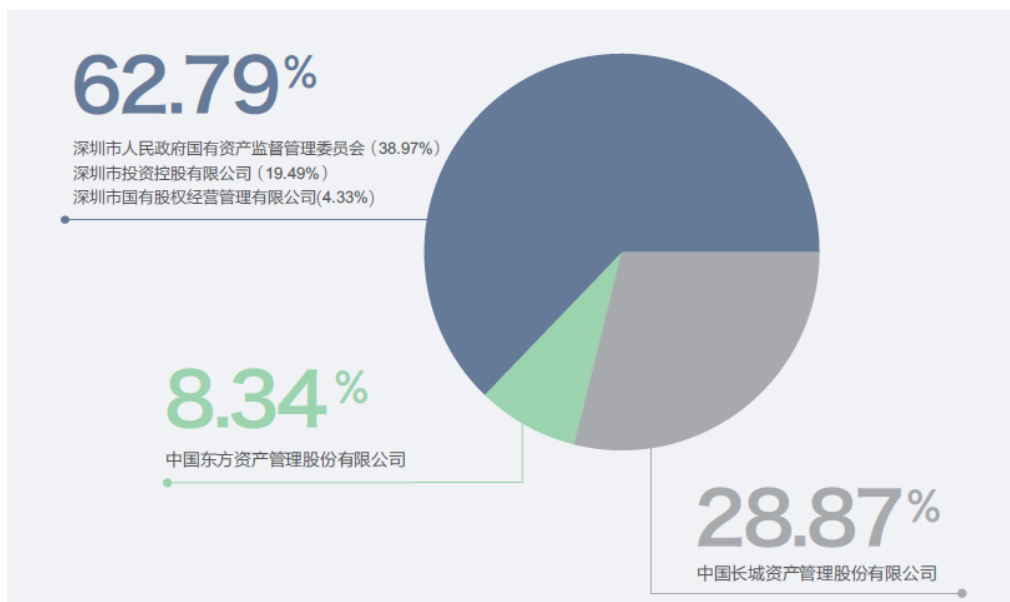
公司实际控制人是深圳市国资委，2021 年，公司接收2020年度各股东增资款，包括深圳市国资委增资4.33亿元、长城资产增资2.89亿元、东方资产增资0.83亿元以及深圳投控增资1.95亿元，合计增资10.00亿元。截至2022年3月底，公司实收资本达45.83亿元，资本实力增强。根据深特发董临决（2021）18号文决议，同意公司增加注册资本金20.00亿元，各股东将按照当前对公司的持股比例同比例进行增资，增资完成后，公司实力有望进一步增强。

政府补助方面，2021年，公司获得招商引资项目资助、新一代信息技术产业扶持计划资助、工业企业扩大产能补贴、深圳市重点供应链企业资助、新兴产业扶持计划补助（新材料领域）等政府补助合计1.04亿元，计入其他收益；以及营业外收入中包括龙岗平湖学校建设在内的补贴款项0.41亿元。

十二、结论

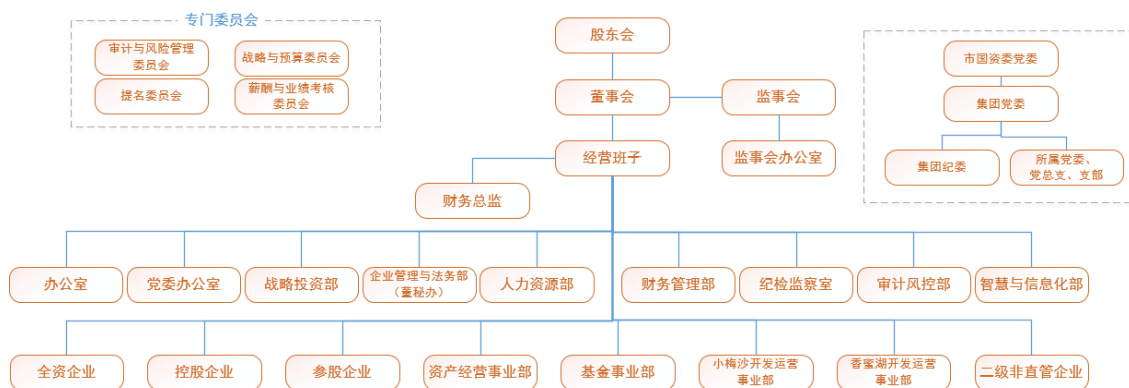
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 特发 01”“19 特发 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.73	73.26	128.14
资产总额（亿元）	261.66	341.41	374.19
所有者权益（亿元）	141.46	150.53	172.56
短期债务（亿元）	39.92	60.19	40.43
长期债务（亿元）	32.77	40.81	68.98
全部债务（亿元）	72.70	101.00	109.42
营业收入（亿元）	85.20	126.78	142.16
利润总额（亿元）	11.06	16.46	14.43
EBITDA（亿元）	16.59	22.77	22.20
经营性净现金流（亿元）	-3.18	43.13	-14.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.52	3.63	3.93
存货周转次数（次）	1.41	1.53	1.49
总资产周转次数（次）	0.37	0.42	0.40
现金收入比（%）	109.61	123.63	84.94
营业利润率（%）	20.64	22.91	22.22
总资本收益率（%）	4.84	5.96	4.61
净资产收益率（%）	5.87	8.04	5.73
长期债务资本化比率（%）	18.81	21.33	28.56
全部债务资本化比率（%）	33.94	40.15	38.80
资产负债率（%）	45.94	55.91	53.89
流动比率（%）	205.27	169.38	204.17
速动比率（%）	140.93	124.76	147.57
经营现金流动负债比（%）	-3.77	29.26	-11.06
现金短期债务比（倍）	1.00	1.22	3.17
EBITDA 利息倍数（倍）	5.79	6.66	6.29
全部债务/EBITDA（倍）	4.38	4.44	4.93

注：公司 2019 年度数已调整为 2020 年期初数据，2020 年度数已调整为 2021 年期初数据；2022 年一季度数据未披露；
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.35	15.00	35.61
资产总额（亿元）	87.04	109.70	121.10
所有者权益（亿元）	54.91	54.31	62.67
短期债务（亿元）	8.87	13.06	8.06
长期债务（亿元）	17.50	28.20	31.57
全部债务（亿元）	26.37	41.25	39.63
营业收入（亿元）	0.54	0.40	0.47
利润总额（亿元）	1.48	0.61	0.84
EBITDA（亿元）	1.48	0.61	0.84
经营性净现金流（亿元）	-4.25	4.03	0.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	32.72	47.93	/
存货周转次数（次）	50.59	17.43	15.19
总资产周转次数（次）	0.01	0.004	0.004
现金收入比（%）	91.27	97.61	8.71
营业利润率（%）	16.08	51.58	67.01
总资本收益率（%）	1.42	0.63	0.76
净资产收益率（%）	2.11	1.10	1.24
长期债务资本化比率（%）	24.17	34.17	33.50
全部债务资本化比率（%）	32.44	43.17	38.74
资产负债率（%）	36.91	50.49	48.25
流动比率（%）	253.14	193.30	202.09
速动比率（%）	253.09	193.28	202.06
经营现金流流动负债比（%）	-29.56	14.97	2.64
现金短期债务比（倍）	0.83	1.15	4.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	17.83	67.82	47.39

注：2022 年一季度数据未披露

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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+平均应收款项融资)
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望与列入评价观察设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持