

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1534 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“14深特发MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳市特发集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 深特发 MTN001	1 亿元	2014/03/26-2019/03/26	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 28 日
财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.09	13.97	21.34	22.09
资产总额(亿元)	72.21	88.42	99.49	105.90
所有者权益(亿元)	35.99	42.06	47.32	53.99
短期债务(亿元)	14.44	3.80	5.70	5.94
全部债务(亿元)	18.54	13.24	16.71	15.05
营业收入(亿元)	28.09	39.55	47.33	7.58
利润总额(亿元)	3.15	7.01	8.96	0.36
EBITDA(亿元)	4.84	8.62	10.66	--
经营性净现金流(亿元)	-3.05	10.36	10.31	-0.36
营业利润率(%)	25.39	26.78	26.92	21.49
净资产收益率(%)	6.66	12.68	14.52	--
资产负债率(%)	50.15	52.43	52.44	49.02
全部债务资本化比率(%)	34.00	23.94	26.10	21.80
流动比率(%)	135.95	166.20	178.27	179.51
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	1.54	1.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.65	10.09	20.78	--
经营现金流流动负债比率(%)	-11.86	34.37	30.00	--

注: 1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计;
2. 其他流动负债、长期应付款中的有息债务调整计入全部债务。

分析师

马 栋 郭 昊
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 深圳市特发集团有限公司 (以下简称“特发集团”或“公司”) 作为深圳市较早成立的国有跨行业经营主体, 传统线缆制造及房屋租赁等产业均呈现良好的发展态势; 近年来公司房地产业务实现销售, 对公司业绩产生有益贡献; 公司收入及利润实现快速增长, 债务负担较轻, 其多元化经营模式有利于提升公司抗风险能力。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 跟踪期内公司逐渐剥离汽车经销业务, 同时旅游等业务有所下滑、经营活动现金流波动较大以及对下属子公司的管控压力较大等因素可能造成的负面影响。

公司进一步整合业务模式同时, 逐渐剥离汽车贸易业务, 正积极开展珠宝产业园区的投资建设; 未来随着房地产项目的进一步销售以及珠宝产业园的建成, 公司收入及利润规模有望继续提升, 整体竞争实力有望进一步增强。

“14 深特发 MTN001”由深圳市投资控股有限公司提供连带责任保证担保, 经联合资信评定, 深圳市投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA, 担保实力强, 有助于更好地保障“14 深特发 MTN001”本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信维持深圳市特发集团有限公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 深特发 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司以多元化经营为战略导向, 不断涉足新行业, 拓展新业务, 有望实现新的盈利增长点。
2. 跟踪期内, 公司光缆业务不断延伸产业链, 自身研发实力较强, 近年来公司持续与中国三大电信运营商签署订单且积极控制成本, 线缆制造业务有所提升。

3. 跟踪期内，公司房地产项目销售情况良好，对公司收入及利润产生较大贡献。

关注

1. 跟踪期内，受深圳汽车经销竞争加剧、行业景气度下滑等因素，近年来公司商品流通业务板块经营业绩呈现下滑趋势。
2. 跟踪期内，特发集团逐渐剥离汽车贸易业务，特发集团持有深特力股份比例由66.22%下降至51.09%。
3. 深圳高尔夫俱乐部后续合作存在不确定性。
4. 公司房地产收入占比大且房地产市场波动较大，或对公司经营有一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市特发集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市特发集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因深圳市特发集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市特发集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于深圳市特发集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

深圳市特发集团有限公司(以下简称“特发集团”或“公司”)的前身是根据《中华人民共和国广东省经济特区条例》及1981年8月1日广东省秘书办公会议决定于1982年6月20日成立的深圳经济特区发展公司(以下简称“原特发集团”)。2000年4月19日原特发集团与长城资产管理公司(以下简称“长城资产”)、中国东方资产管理公司(以下简称“东方资产”)及中国信达资产管理公司(以下简称“信达资产”)签订了《深圳经济特区发展(集团)公司债转股协议》,2005年3月31日,按照《中华人民共和国公司法》和有关法律法规,原特发集团改制为有限责任公司,公司名称变更为现名。

2010年1月,根据深国资局[2010]16号文《关于深圳市特发集团股权划转相关事项的批复》,深圳市投资控股有限公司(以下简称“深圳投控”)将持有的公司全部股权无偿划转至深圳市国有资产监督管理局(以下简称“深圳市国资局”),公司成为深圳市国有资产监督管理局直属企业。2013年5月,公司经股东会审议,同意东方资产将持有公司17.69%的股权转让给深圳投控。2013年12月,信达资产深圳市分公司与深圳投控签署协议,将所持有的1.80%的股权出让给深圳投控。截至2015年3月底,公司总股本158282万元,其中深圳市国有资产监督管理委员会(以下简称“深圳市国资委”)、长城资产、东方资产及深圳投控分别持有公司43.30%、28.87%、8.34%及19.49%的股权。

目前公司经营主要涉及工业、汽车贸易、

文化旅游、房屋租赁、物业管理、房地产开发等业务。截至2015年3月底,公司总部设有办公室、党群部、人力资源部、计划财务部、企业一部、企业二部、审计监督部等7个职能部门。

截至2014年底,公司资产(合并)总计99.49亿元,所有者权益合计47.32亿元(其中包含少数股东权益15.36亿元)。2014年公司实现营业收入47.33亿元,利润总额8.96亿元。

截至2015年3月底,公司资产(合并)总计105.90亿元,所有者权益合计53.99亿元;2015年1~3月,公司实现营业收入7.58亿元,利润总额0.36亿元。

公司注册地址:深圳市罗湖区人民南路深圳发展中心1栋26层;法定代表人:张俊林。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除

价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作

首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 纤缆行业

行业现状

光缆在一定数量的光纤按照一定方式组成缆芯,外包有护套、外护层,用以实现光信号传输的一种通信线路。光缆作为传输系统的重要组成,是信息传递的物理载体。与传统的铜线和同轴电缆相比,光缆具有频带宽、电磁绝缘性能好、衰减小、保密性强、体积小、重量轻、原材料来源丰富等优点,尽管目前信息传输仍以铜缆为主,但光缆保持了较快的增速。

从全球市场来看,2013 年全球光通信市场产值达到近 352 亿美元规模,其中光纤光缆占 39%。在经历了经济危机之后,各国都把建设更高速的光网络作为经济发展的重要战略之一,未来几年光通信行业需求增长的主要拉动因素仍旧强劲。

2013 年,中国通信业固定资产投资完成额达到 3755 亿元,全年新建光缆线路 265.8 万公里,总长度达到 1745.1 万公里,同比增长 17.9%。全国新建光缆中,接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 47.1%、47.8%和 1.1%。接入网光缆和本地网中继光缆长度同比增长 22.6%和 15.2%,分别新建 152.7 万公里和 110.1 万公里;长途光缆保持小幅扩容,同比增长 3.4%,新建长途光缆长度 3.0 万公里。国内光通信行业利好政策频出,住建部住宅建筑的光纤到户建设施工规范和标准及“宽带中国”战略与实施办法先后发布,4G 牌照也正式向运营商发放。但由于运营商建设需求与投资放缓,国内光纤光缆市场 2013 年总体需求与 2012 年基本持平,并

未有明显的增长。再加上国内光纤光缆产能不断释放并过剩，2013 年的国内光纤光缆市场竞争激烈，产品价格持续下降，行业内厂商的利润空间不断遭到压缩。

2014 年，全国新建光缆线路 300.7 万公里，光缆线路总长度达到 2046 万公里，同比增长 17.2%，比上年光缆线路长度同期回落 0.7 个百分点，保持较快增长态势。根据英国商品研究机构发布的 2014 年全球光纤发展报告显示，2014 年中国光纤需求量与 2013 年相比增长 8%。接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 46.8%、48.7% 和 4.5%。接入网光缆和本地网中继光缆长度同比增长 16.6% 和 19.4%，分别新建 136.1 万公里和 160.7 万公里；长途光缆保持小幅扩容，同比增长 3.4%，新建长途光缆长度 3.8 万公里。

粗略预测，2014 年中国光缆需求达到 1.41 亿芯公里，占全球光缆总需求 2.82 亿芯公里的 50%，中国光缆需求全年增长率将达到 14%。作为 4G 商用元年，2014 年，4G 网络迅速发展，获得 TD-LTE 牌照的中国移动截至 2014 年 11 月的 4G 用户总数达到 7123 万户，月增长幅度实现加速趋势，近 11 月新增用户便达到 1678 万户。根据工信部的数据，截至 2014 年 10 月，三大移动运营商共累计建立 4G 基站 70 万个。2015 年 2 月 27 日，工信部正式向中国电信和中国联通发布了第二张 4G 牌照 LTE-FDD 业务牌照，随着 FDD-LTE 商用正式放开，基站的投建数量会呈现另一个爆发期，而纤缆等网络配套的需求亦将呈现提升。

2014 年 3 月及 8 月，国家先后公布了“宽带中国”战略实施方案及“宽带中国”试点城市，宽带中国战略终于落地并加速推进。初步估计，2014 年光纤到户覆盖家庭已突破 6000 万户，远超过宽带中国“2014 年新增光纤覆盖家庭 3000 万户”的战略目标，建设速度超前将带来纤缆需求的持续提升。

自 2013 以来纤缆市场对产能的消化仍将

在短期内持续。但值得注意的是，4G 建设自 2014 年下半年开始加速扩张，预计对纤缆市场的支撑将在 2015 年以后得以体现。

行业竞争

从行业格局来看，国内光纤光缆行业较为集中，在光纤市场，长飞、烽火、中天、富通、亨通等前五大厂商占据了 76% 的市场份额，在光缆市场，长飞、烽火、中天、富通、亨通、通鼎等前六大厂商占据了 73% 的市场份额。长期来看，随着行业竞争的进一步加剧，具有规模效应的、能通过自主生产光棒控制成本的企业将占据行业优势地位，在未来的市场中获得更多的市场份额，推动行业集中度进一步提升。

行业关注

主要厂商的产能扩张及特殊招标方式可能导致过度价格竞争

目前较大的几家光纤光缆生产厂商都在加大产能建设投资规模，并具备继续快速扩张产能的能力，而电信建设带来的光纤光缆需求增长有可能导致厂商盲目扩大产能，从而打破目前稳定的市场格局而陷入恶性竞争的局面。

此外，电信运营商目前采取“反向竞价”的网上投标方式，即由采购方给出要采购商品的详细规格描述，由多家供应商依次出价，最后由价低者中标。这种投标方式易导致竞标厂商的非理性竞争，从而对光纤光缆行业的发展造成不利因素。

光纤预制棒反倾销对国内企业支撑力度有限

光纤预制棒作为光纤拉制的基材，处于整个产业链上游，且由于技术含量较高，其利润占比为全产业链的 70%。此前国内的光棒供给主要依赖进口，但 2011 年日本大地震后，光棒供应骤然吃紧，为缓解供应不足和获取更高的利润，国内如长飞、烽火、亨通、富通、中天等主要光纤企业，普遍开始投资自造光棒。经过多轮的扩产，光棒产能在近两年开始集中释放，

国内光纤预制棒的进口率已经由 2009 年的 80%左右下降到 2013 年的 23%，预计 2014 年国内几大主要厂商的光棒自给率将接近 100%。

3 月 19 日商务部发布 2014 年第 17 号公告，决定即日起对原产于日本和美国的进口光纤预制棒进行反倾销立案调查。

由于此前国内光棒的供给严重不足,大量依赖进口,而有能力生产光棒的企业都是国内主要的光纤生产商,其光棒自用尚且不足,更不会在市场上销售,因此光棒价格一直较为稳定。而随着新一轮光棒项目的扩充完成,国内企业在满足自用的情况下,会将富余产能抛向市场,届时下游光纤产业的产能过剩情况极有可能复制到光纤预制棒行业。

此次国内企业提起反倾销调查,更倾向于对未来新一轮光棒产能释放后引起供过于求情况的担忧和预防。由于国外光纤预制棒供应厂商在国内并没有下游制纤业务,而光棒目前的利润仍然较高,价格有充分的下调空间。

行业发展

随着 4G 通信业务的迅速发展,移动运营商加快布局对基站等基础设施的建设,而 FDD-LTE 开始投入商用将进一步促进移动网络投资建设的释放,短期内 4G 网络的布局将呈现加速趋势,对纤缆等通信设备的需求将增加。而 2013 年发布的“宽带中国”战略在 2014 年迎来实质性进展,对“光纤到户”的需求将逐步释放。但短期内光纤市场面临着产能消化,受到光纤企业竞争加剧等因素的影响,产品价格可能维持低迷态势。

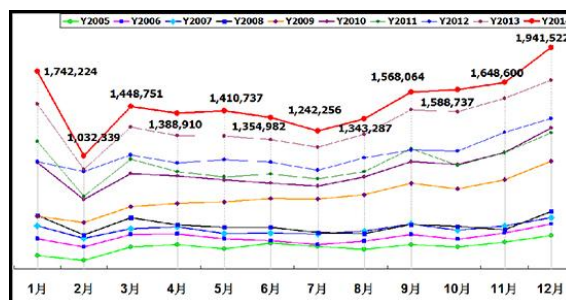
从长期看,随着光纤预制棒国产化,国内纤缆制造行业技术水平整体增强,纤缆制造上游国产化的步伐将逐步提升国内纤缆产能。而“光进铜退”、“光纤到户”项目的启动以及三网融合、物联网、云计算工程的推进更将形成国内纤缆行业的中长期支撑。

2. 汽车贸易行业

行业现状

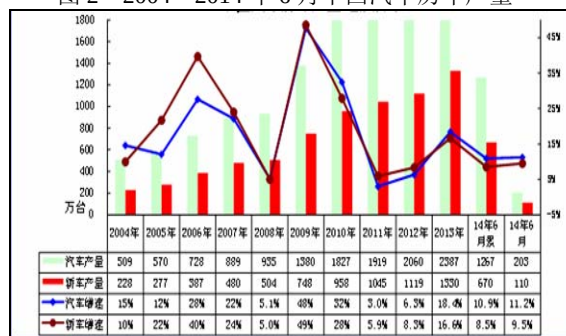
近年中国汽车整车行业发展迅速,受益于政策刺激和人民生活水平的提高,近年来中国汽车产业保持高速增长,2014 年,中国汽车产销量分别为 2372 万辆和 2349 万辆,同比增长 7.3%和 6.9%,保持平稳增长,但增速低于年初预期。产销达到 2349 万辆创历史新高,再次刷新全球记录,已连续六年蝉联全球第一。其中,乘用车产销分别同比增长 10.2%和 9.9%;商用车产销同比下降 5.7%和 6.5%。节能汽车推广政策、节约能源与新能源车车辆船税优惠政策的实施,积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。2014 年中国新能源汽车有了较快的发展,全年新能源汽车销量为 7.5 万辆,同比增长 324%。

图 1 2005~2014 年乘用车(轿车/MPV/SUV)走势图



数据来源: 中国汽车消费网

图 2 2004~2014 年 6 月中国汽车历年产量



资料来源: 国家统计局

随着中国经济的高速增长,轿车近年销量迅速扩大,成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量,而中国汽车普及率相比发达国家很低,2014 年中国汽车产量蝉联全球第一,但中国人均汽车拥有量相当于美国 1917

年的水平（目前美国 75 辆/百人、日本 54 辆/百人、欧洲 45 辆/百人、中国 7 辆/百人），在发展中国家也只能算中等水平，中国汽车消费的增长空间很大。

2014 年，中国品牌乘用车共销售 757.33 万辆，同比增长 4.10%，占乘用车销售总量的 38.44%，占有率比上年同期下降 2.14 个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 394.09 万辆、309.52 万辆、252.55 万辆、176.61 万辆和 72.70 万辆，分别占乘用车销售总量的 20%、15.71%、12.82%、8.96%和 3.69%。与上年同期相比，日系乘用车销量增速略低，其他外国品牌增速均超过 10%。

竞争格局

现阶段，中国国产汽车经销的经营模式主要包括汽车专卖店及汽车市场两种。目前各个品牌均在全国各大城市设立了 4S 店，汽车销售整体竞争较为激烈。优赛思发布的统计数据显示，到 2012 年底，中国总计拥有 21139 家汽车特许经营店，同比增长 34.13%。截至 2014 年二季度经销商总数为 24318 家，经历了 2012 年高速增长后近年来增速明显放缓。其中山东、江苏、广东、浙江、河南位列前五名，其五省经销商数量占 38.29%，而宁夏、青海、海南、西藏网络占比不足 1%。截至 2014 年二季度，合资品牌网络数量达到 11838 家，占比 48.7%；自主品牌占比 41.8%。汽车经销行业集中度低，经销商普遍规模较小；已具备一定规模的大型汽车经销商呈现明显的地域分布特征，经济发达地区规模企业数量较多。

汽车经销商的利润主要来源于汽车销售、零配件业务及维修养护服务等。汽车销售的利润率通常较低，随着中国汽车市场竞争的不断加剧，该数值可能会进一步降低。因此，汽车经销商的收入构成会逐渐向拥有更高利润率的环节，即汽车产业链的后部转移，以对汽车销售面临的潜在利润率降低进行补偿。如今，欧美国家的成熟市场已经呈现这种局面，而中国汽车经销商的盈利结构还存在较大差距。由

于盈利结构的差距，中国汽车经销商潜在利润增长点汽车维修养护服务。中国汽车经销商的服务收入比重逐年增加。

行业政策及关注

燃油价格波动

燃油价格的波动会直接影响乘用车消费和需求结构，同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也会随着原油价格的波动而发生变动，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009 年五升四降九次调整、2010 年三升一降四次调整、2011 年一升一降两次调整、2012 年三升三降六次调整，2013 年八升七降十五次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4%的调价幅度限制，并调整挂靠油种。2014 年国内油价经历了四升十四降十八次调整，国内油价调整机制时效性更加明显。

限购实行、阶段优惠政策退出

自 2011 年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出，对国内汽车市场有所抑制。

为解决城市交通拥堵问题，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010 年 12 月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京 2011 年小客车上牌数量限定为 24 万辆，采用摇号方式分配；2012 年 7 月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为 12 万个；2013 年 12 月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014 年 3 月，杭州宣布执行汽车限牌政策，成为第 6 个实施限牌的城市。限

购政策影响了部分城市、尤其是一线城市的消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端品牌以求一步到位的消费。

2014年12月29日，深圳市突然宣布从当日18时起实施汽车限购政策，有效期暂定5年，每年指标为10万个。针对电动小汽车的指标数2万个，采取摇号方法；针对普通小汽车的指标是8万个，50%采取竞价，会根据当地汽车市场需求等去适度调整。深圳成为第8个限购的城市。

行业发展

中国汽车产业作为世界汽车产业重要的组成部分，未来十年是中国汽车产业的黄金期，汽车产业已经完成了从小到大的转变过程，正在逐步实现由弱到强的巨大跨越，全球汽车工业将向中国和一些新兴经济体进一步转移。目前，中国汽车市场不仅发展快，而且汽车消费需求变化也快，这对于中国汽车产业来说，将迎来下一个黄金十年，自主品牌将完成从“中国制造”到“中国创造”的发展过程。总体看，中国汽车市场前景较为广阔。

3. 房地产行业

行业现状

2014年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入2014年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的

影响。2014年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。2014年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中，住宅新开工面积12.5亿平方米，同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方米，同比下降9.1%，销售额为6.2万亿元，同比下降7.8%；办公楼销售面积为2498万平方米，同比下降13.4%，销售额为2944亿元，同比下降21.4%；商业营业用房销售面积为9075万平方米，同比增长7.2%，销售额为8906亿元，同比增长7.6%。房地产供求对比方面，2014年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%，供应量同比增长3.2%，销供比为0.82，较2013年的0.93明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为0.64，与2013年1.53的水平差距较大；上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求，销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至2014年12月底，20个代表城市可售面积

为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

行业政策

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地

方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结

构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

总体看，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将密切关注国内房地产市场的发展情况。

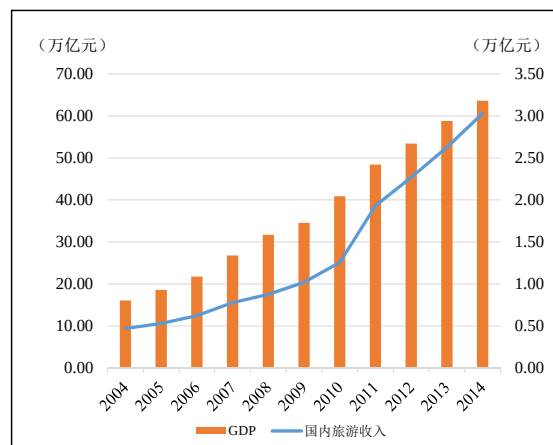
4. 旅游行业

行业现状

中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来，经过 30 多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长 12%，入境过夜旅游人数年均增长 3.5%，出境旅游人数年均增长 19%，全国旅游业总收入年均增长 15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达 1.5 次，旅游直接就业达 1350 万人，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2012 年国内旅游收入 2.27 万亿元，同比增长 17.6%；2013 年，受政府抑制“三公消费”等政策影响，国内旅游收入增速较 2012 年有所放缓，为 2.63 万亿元，同比增长 15.7%；2014 年国内旅游收入 3.38 万亿元，同比增长 14.7%。

图3 2004~2014年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

行业政策

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”

发展规划纲要》提出要通过推展消费需求，全面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同辉加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

2012年2月国务院七部委联合发布的《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》（银发【2012】32号）文件，以加强和改进对旅游业的金融服务，完善金融支持政策，促进旅游业加快发展。

2013年11月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“《条例》”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研。”

2014年8月9日，国务院以国发〔2014〕31号印发《关于促进旅游业改革发展的若干意见》（以下简称《意见》），部署进一步促进旅游业改革发展，提出到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响，但从中长期来看，随着人民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现，整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场，从而增强中国旅游行业的竞争力。

市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2014年底中国共有约2500家A股上市公司，其中旅游类上市公司占比不足2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的不确定性短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，近期政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源、提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

行业发展

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素不断增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取

提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游仅有1次/年，远低于中等发达国家3次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均GDP超过3000美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

5. 区域经济环境

深圳所处的珠江三角洲地区是中国改革开放的先行地区，是中国重要的经济中心区域。珠三角地区毗邻港澳的区位优势，抓住国际产业转移和要素重组的历史机遇，率先建立开放型经济体系，成为中国外向度最高的经济区域和对外开放的重要窗口。

2014年深圳市生产总值(GDP)达16001.98亿元,同比增长8.8%;全年全市人均GDP达14.95万元,相当于2013年韩国水平,居内地副省级以上城市首位。其中,第一产业增加值5.29亿元,下降19.4%;第二产业增加值6823.05亿元,增长7.7%;第三产业增加值9173.64亿元,增长9.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到0.1%;第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为42.7%和57.3%。人均生产总值149497元/人,增长7.7%,按2014年平均汇率折算为24337美元。

《深圳市国民经济和社会发展的十二五规

划纲要》中提出了要把深圳建设成亚太地区有重要影响的国际高科技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化交流中心和国际旅游城市,预期到2020年,全市生产总值达到2万亿元,争取人均生产总值达到2万美元左右。深圳市经济良好的发展前景将为公司持续稳定发展提供良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底,公司总股本158282万元,其中深圳市国资委、长城资产、东方资产及深圳投控分别持有公司43.30%、28.87%、8.34%及19.49%的股权。深圳市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司涉及了众多经营领域,目前已发展成为以纤缆制造工业、商品销售、旅游服务、物业管理租赁及房地产为主,跨行业经营的大型综合性企业集团。

公司纤缆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”,公司直接及间接持股比例为46.85%,000070.SZ)。特发信息在普通光缆、电力光缆生产领域保持相对优势地位。特发信息的普通光缆在“中国光纤光缆企业最具竞争力10强”中排名第七位,国内市场占有率超过6%,为华南地区最大的普通光缆生产企业。截至2014年底,特发信息资产总额26.08亿元,所有者权益合计12.61亿元(包含少数股东权益1.93亿元);2014年实现营业收入19.13亿元,净利润0.71亿元。截至2015年3月底,特发信息资产总额27.25亿元,所有者权益合计12.78亿元(包含少数股东权益1.96亿元);2015年1~3月,特发信息实现营业收入4.76亿元,利润总额0.20亿元。

公司下属子公司深圳市特力(集团)股份

有限公司（以下简称“深特力”，公司持股比例为 51.09%，000025.SZ）主要从事汽车贸易业务，以销售日系轿车（丰田 4S 店）为主，经营商业模式包括 4S 店、综合大型维修、快修美容连锁、特约维修、专门维修、汽车检测等，拥有完整的汽车后市场产业链和经验丰富的维修销售团队。由于特发集团逐渐剥离汽车贸易业务，截至到 2015 年一季度，特发集团持股比例由 66.22%下降至 51.09%。截至 2014 年底，深特力资产总计 8.06 亿元，所有者权益合计 2.02 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）；2014 年实现营业收入 4.65 亿元，净利润 0.09 亿元。2015 年 3 月底，深特力资产总额 14.23 亿元，所有者权益合计 8.36 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）；2015 年 1~3 月，深特力实现营业收入 0.81 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司旅游服务的经营主体主要为深圳高尔夫球俱乐部有限责任公司（以下简称“深高俱乐部”，公司持股比例为 51%）、深圳香蜜湖度假村有限公司（以下简称“香蜜湖度假村”）及深圳市特发小梅沙旅游中心（以下简称“小梅沙旅游中心”）。截至 2014 年底，深高俱乐部资产总计 3.16 亿元，净资产为 1.07 亿元，2014 年实现营业收入 1.10 亿元，净利润 0.37 亿元；香蜜湖度假村资产总计 12.14 亿元，净资产为 11.45 亿元，2014 年 1~12 月实现营业收入 1.93 亿元，净利润 0.46 亿元；小梅沙旅游中心资产总计 0.77 亿元，净资产为 -0.43 亿元，2014 年实现营业收入 0.32 亿元，净利润 198.71 万元。

公司下属子公司深圳市特发发展中心物业管理有限公司（以下简称“特发物业”）拥有全国物业管理一级资质，在高端物业管理的细分市场具有较为丰富的物业管理服务经验和市场认可度。截至 2014 年底，特发物业资产总计 1.21 亿元，净资产为 0.37 亿元；2014 年实现收入 2.35 亿元，净利润 586.46 万元。

近年来，公司进军房地产业务，投资建

设和平里花园（龙华地产）项目，主要由特发集团旗下龙华分公司负责开发建设。和平里花园一期、二期项目为住宅项目，已于 2011 年启动，其中一期已经销售完，二期已经售罄。截至 2014 年底，龙华分公司资产总额 15.61 亿元，所有者权益合计 5.65 亿元。2014 年，龙华分公司营业收入 13.40 亿元，利润总额 4.62 亿元。公司另涉足岳阳房地产项目（开发规模较小），由下属子公司深圳市特发地产有限公司（以下简称“特发地产”）负责开发建设。截至 2014 年底，特发地产总资产 2.94 亿元，净资产为 2.34 亿元，2014 年特发地产实现营业收入 0.51 亿元，净利润 0.14 亿元。截至 2015 年 3 月底，特发地产资产总额 2.87 亿元，净资产为 2.38 亿元；2015 年 1~3 月营业收入 313.58 万元，净利润-210.24 万元。

总体看，公司规模优势显著，在开展多元化经营的同时，积极拓展新业务，整体竞争实力有望得到进一步提升。

3. 人员素质

公司目前拥有高级管理人员 6 名，包括总经理 1 名、副总经理 4 名及财务总监 1 名。公司董事长张俊林先生，1965 年 3 月出生，硕士学历，高级会计师，高级审计师。历任深圳市审计局会计，深圳世纪星源股份公司总稽核，特发集团计财部经理，特发信息公司董事长、党委书记。特发集团副总经理、党委委员，总经理、党委委员。2013 年 6 月起任公司董事长、党委书记。公司总经理张建民先生，1959 年 1 月出生，本科学历，高级政工师。历任汕头市纪委副科长、科长、室主任、常委，广东省纪委第三检查室副处级纪检员，汕头市纪委副书记，广东省委第六办公室正处级干部，特发集团纪委副书记、纪委书记，副总经理、党委委员。2013 年 6 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2015 年 3 月底，公司拥有在职员工 6101 人，从文化素质来看，高中、中专及以

下占比 45.96%、大专及以上学历占比 54.04%；从年龄来看，35 岁以下占比 61.68%、35~55 岁占比 35.67%、55 岁及以上占比 2.66%；从职称来看，拥有初级职称的人员占比 12.15%，中、高级职称占比 12.00%。

总体看，公司人员整体文化素质较高，整体人员团队呈现年轻态，人员技术水平尚可，整体来看能够满足多元经营的发展需求。

4. 技术水平

特发信息是深圳市首批国家级高新技术企业之一，拥有业内一流的专业技术团队，参与了多项行业标准的制定，在中国光通信产业中，技术研发能力一直处于行业的领先地位。公司是业内为数不多的能够生产全系列、多品种光缆的企业，“特”和“全”是公司在行业中发展的优势所在。公司是国内 ADSS 最大跨距的保持者，研制生产出国内第一条 OPPC 测温智能导线，是国内第一个自主研发并生产成功 SST 生产线的企业。2013 年，公司自行研制成功光电复合低压电缆（OPLC）接头盒和目前国内同类认证产品中芯数最大的 576 芯层绞式散纤室外光缆；通过提升三层绞合技术，使公司三层笼绞设备技术达到国内先进水平。

公司设有专门的技术中心，承担公司技术研发项目。

2014 年，开展研发技改项目 81 项，（其中 76 项已完成，完成率 93.8%）。申请专利 40 项，获得专利证书 40 项（其中，新增发明专利 4 项，外观专利 3 项，实用新型专利 33 项）。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理层无人员变动情况，且管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以多元化经营为导向，不断拓展业务范围，初步形成纤缆制造业、商品贸易、旅游业务、物业租赁业务和房地产开发五大业务板块，收入规模增速明显。2012~2014 年，公司营业收入年复合增长 29.82%，2014 年，公司实现营业收入 47.33 亿元，同比增长 19.68%，主要得益于 2014 年公司纤缆制造和房地产销售的稳步增长，2014 年房地产开发业务实现收入 14.21 亿元，同比增加 37.38%，主要系和平里花园项一期回款和二期销售所致，在营业收入中的比重为 30.03%，仅次于公司传统制造业的业务比重；2014 年，公司纤缆制造业实现收入 18.21 亿元，同比增长 16.82%，主要系国家大力促进光纤入户政策，在营业收入中仍以 38.48%的占比居于公司主业首位；2014 年，商品流通业务较 2013 年增长 33.51%，收入规模为 5.55 亿元，主要系公司商品贸易业务增长 74.60%；2014 年，公司旅游业务收入规模为 2.53 亿元，同比下降；物业经营业务较 2013 年增长 18.29%，主要是公司物业管理面积有所增长，收入规模为 5.27 亿元。

从板块盈利能力来看，纤缆制造业毛利率较 2013 年略有下降，达到 17.29%（2013 年为 17.92%）；2014 年商品流通业毛利率同比上升 0.98 个百分点，达到 7.24%；2014 年，物业租赁业务毛利率同比上升 1.1 个百分点，为 44.48%；近三年公司旅游业务毛利率有所下降，2014 年为 61.90%；2014 年，公司实现房地产销售收入 14.21 亿元，毛利率达到 54.73%，提升了整体毛利率水平；2014 年，公司主业综合毛利率由 2013 年的 32.74%提升至 2014 年的 33.34%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.58 亿元，为 2014 年全年的 16.02%，其中主营业务收入 7.28 亿元，为 2013 年全年水平的 15.91%。2015 年一季度，纤缆制造业实现

4.37 亿元的收入，在主营业务中的比重进一步提升，而房地产开发业务的比重大幅下降，主要系公司房地产业务尚未结算。2015

年一季度，公司主营业务整体毛利率 23.44%，较 2013 年下降 9.9 个百分点，主要系公司房地产开发业务收入大幅下降所致。

表 1 近年来公司经营业务情况（单位：万元、%）

项目	2012 年度			2013 年度			2014 年度			2015 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
纤缆制造业	152421.10	54.27	17.13	147906.59	37.40	17.57	182121.78	38.48	17.29	43735.44	57.69	15.16
商品流通	46443.33	16.54	5.18	42663.90	10.79	6.26	55480.32	11.72	7.24	16043.09	21.16	28.14
物业经营	45241.17	16.11	51.21	44543.13	11.26	43.38	52687.88	11.13	44.48	9209.50	9.70	32.18
旅游业务	25358.98	9.03	88.87	27156.71	6.87	66.08	25257.38	5.34	61.90	4938.38	6.51	60.71
房地产开发	--	--	--	103447.15	26.16	50.29	142118.55	30.03	54.73	753.83	0.99	39.03
其他业务	11390.98	4.06	21.98	21758.70	5.50	43.99	15636.53	3.30	34.67	2990.00	3.94	32.51
合计	280855.56	100.00	27.32	395466.20	100.00	33.13	473302.44	100.00	33.34	75812.25	100.00	23.44

资料来源：公司提供

2. 纤缆制造业

公司光纤制造业产品包括光纤光缆、光传输设备，其中光纤光缆是主导产品，近三年光缆产品实现收入及利润规模占比均超过 80%。近年来，三大运营商 4G 网络建设及“宽带中国”战略带来的 FTTX 建设需求使得国内纤缆类产品市场需求持续旺盛，带动国内纤缆行业快速发展，积极扩大光缆的生产和销售规模，光缆产品收入快速上升。但同时，现有产能的逐步消化及新产能的逐步释放导致 2014 年以来光纤光缆价格有所下滑，市场量价的背离致使 2014 年纤缆制造运营主体的业务空间及盈利水平与前期变化不大。2012~2015 年一季度公司分别实现纤缆业务收入 15.24 亿元、14.79 亿元、18.21 亿元和 4.37 亿元。得益于公司良好的成本控制，毛利率维持在较高的水平，分别为 17.13%、17.57%、17.29%和 15.16%。

分产品来看，2014 年，公司光纤光缆制造收入 14.69 亿元，同比小幅上涨，占公司制造业

收入的 80.64%，毛利率下降至 16.86%（2013 年为 17.46%）；2015 年 1~3 月光纤光缆产品收入 2.98 亿元，毛利率下降至 16.79%。2013~2014 年，公司光纤光缆销量分别为 1167.64 万芯公里和 1766.73 万芯公里，同比增长 51.31%；单价分别为 115.57 元/芯公里和 83.13 元/芯公里；毛利率分别为 17.46%和 16.86%。虽外部市场订单趋增，产销量同比提升规模较大，但由于行业内部竞争激烈，光纤、光缆产品市场价格呈现一定下滑，导致纤缆产品销售收入增长空间有限。

2014 年，公司实现通讯设备（光传输设备）销售收入 3.53 亿元，同比上升 175.42%，毛利率 19.10%，同比小幅增长 0.14 个百分点。2013 年初，特发信息成功转让所持有的广西吉光公司（从事铝电解电容器生产主体）61.5%的股权，特发信息已退出铝电解电容器行业的生产经营。

表 2 纤缆制造业务 2012~2015 年一季度收入分类情况（单位：万元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	152421.10	100.00	147906.59	100.00	182121.78	100.00%	43735.44	100.00%
光纤光缆	134198.94	88.04	134941.25	91.23	146868.54	80.64%	29836.38	68.22%
通讯设备	14873.34	9.76	12800.00	8.65	35253.24	19.36%	13899.06	31.78%
铝电解电容器	3348.82	2.20	165.34	0.11	--	--	--	--

毛利率	17.13%	17.57%	17.29%	15.16%
光纤光缆	17.19%	17.46%	16.86%	16.79%
通讯设备	19.95%	18.96%	19.10%	11.64%
铝电解电容器	2.15%	2.04%	--	--

资料来源：公司提供

注：数据为上市公司口径，与合并口径数据存在一定差异

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。2012年之后，公司的控股公司深圳特发信息光纤有限公司（以下简称“特发光纤”）是公司光纤最主要的供应商，其年光纤供应量达到70%以上。除特发光纤外，公司还与国内的武汉长飞，康宁和富通公司签订有年度供货协议，以保证光纤原材料供应的稳定性。公司与特发光纤和其他国内光纤供应商一般通过商业承兑汇票或银行承兑汇票进行采购款的结算。

近年来，随着产销规模的逐年扩大，发行人对于光纤的需求量也持续增长，目前每年的光纤需求量约为1,200万芯公里。发行人光纤自给率因此达到70%以上，基本实现了纤缆一体化。PBT、油膏、金属带、钢丝等原材料由于单个品种采购量较小，且价格波动较为频繁，一般采取按每半年按计划用量进行统一招标采购的方式，每次每个品种同时确定2-3家供应商，按比例分配半年计划用量。

公司主要原材料包括光纤、PBT、油膏、金属带、钢丝等原材料的采购一般采取3个月商业承兑汇票予以结算。近年来原材料采购价格保持较为稳定。

表3 前五大供应商采购金额及占比（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度	2012年度
前五名供应商采购金额合计	18,017.45	44,039.54	28,415.74	35,435.68
占采购总额比重	40.17%	30.94%	26.49%	34.27%

资料来源：公司提供

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以及国家电网、南方电网等国家级运营商，这些客户公司均通过招投标，主要流程为上述客户通过事先公布的采购和要求，吸引较多投标人按照同等条件进行平等竞争，按照规定程序并组织技术、经济和法律等方面专家对众多的投标人进行综合评审，从中择优选定项目的中标人，公司主要依据上述客户公布的采购和要求进行相应的投标，上述客户大部分采用年度集中采购方式。公司已连续多年成功入围三大运营商及国家电网、南方电网的年度框架集中采购及分批招标。公司在与三大运营商签订年度采购总协议后，与其各省市分公司分批分量执

行协议。公司与运营商的货款结算采取业内通行的货到付款的方式，一般为到货的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。

公司的通讯设备主要是代理美国泰乐公司产品。1993年，公司将美国泰乐（Tellabs）国际有限公司的光网络产品引进中国，作为其在国内的最大的代理销售及技术服务商，为客户提供Tellabs光网络及Tellabs带宽管理解决方案。主要结算方式为信用证结算。公司光传输设备的收入呈逐年减少趋势，该业务由于市场竞争激烈，销量增长有限，而产品价格下滑，导致收入贡献降低。

总体看，作为公司最重要的业务板块，近

年来受益于中国光缆行业的快速发展，公司纤缆制造业经营状况持续向好。同时，联合资信也关注到，近年来光纤光缆行业存在一定程度上的产能过剩情况，竞争日趋激烈，行业整体盈利能力增速趋缓，可能对公司未来的发展产生不利影响。

3. 商品流通

特发集团商品流通业主要以汽车综合服务和商品贸易为主，经营主体主要为华日丰田汽车销售有限公司（以下简称“华日汽车”）、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”）和深圳市特发石油贸易有限公司（以下简称“特发石油”）等几家企业。近年来公司商品贸易收入处于波动状态，2012~2014年，公司分别实现商品流通业务收入4.64亿元、4.27亿元、5.55亿元，主要系2012年受“钓鱼岛”事件以及深圳市汽车经销商市场竞争激烈的影响，日系车销售规模下滑，2013年虽然实现恢复性增长但反弹有限，同时2012年以来由于特发黎明商品逐步缩减商品贸易业务，公司商品贸易规模持续下滑，2014年由于公司子公司特发黎明和特发石油销售收入增加导致商品贸易业务增长较大；2015年1~3月公司商品流通业务收入1.60亿元，毛利率28.14%。

华日汽车成立于1983年5月，深特力持有其60%的股权。华日汽车于2001年7月被天津丰田汽车公司初步认定为首批天津丰田汽车销售店，2003年9月被一汽丰田汽车销售有限公司认定为一汽丰田汽车经销商，2005年8月，取得丰田汽车公司进口汽车销售经营权，2006年2月成为一汽丰田汽车销售有限公司认定置换店。目前该公司已形成了国产汽车、进口汽车销售、二手车置换与销售及汽车维修、汽车配件销售相互配套的经营格局。

2014年全国一汽丰田经销商共382家，公司下属华日汽车绩效考核全国排名第17位，一汽丰田深圳经销商共15家，华日汽车在深

圳经销商中排名第6位。2014年，公司实现汽车综合服务收入3.56亿元，同比增长2.10%，占商品流通业务板块收入的64.08%（2013年占81.62%），占比有所下降。其中，2014年公司汽车销售业务收入3.10亿元，同比增长4.47%，但汽车综合服务毛利率始终保持低迷状态（2013年及2014年此板块毛利率分别为4.70%、3.74%）。公司汽车销售业务目前的经营实体为深特力下属公司深圳市华日丰田汽车销售公司（以下简称“华日丰田”）。2013年，中国日系车销售渐渐走出2012年下半年的低迷状态，实现了恢复性增长，直接提升了公司汽车销售业务规模，但随着深圳地区汽车经销商竞争加剧，以及人力成本提升等因素，导致汽车经销毛利率始终在低位徘徊。2015年1~3月汽车销售收入0.44亿元，毛利率下降至1.48%。

2014年12月29日，深圳市宣布从当日18时起实施汽车限购政策，有效期暂定5年，每年指标为10万个。临时宣布限购政策导致深圳市部分4S店发生了争端事件，同时可能导致短期内深圳汽车销售将出现下滑。目前公司下属4S店并未产生因汽车购买所引起的诉讼案件，公司针对限购政策采取了往惠州、东莞等地销售的策略，一定程度上能够减轻限购对汽车销售带来的影响。

公司汽车维修监测服务由深圳市新永通机动车检测设备公司（以下简称“新永通”）新永通公司是中国500最大交通运输设备制造业企业、全国最早生产汽车摩托车安全性能检测设备的企业、国内最大的机动车检测设备生产制造企业之一；同时也是中国汽车保修设备行业协会常务理事单位、中国道路交通安全协会理事单位、深圳市机械行业协会理事单位。公司是深圳市计量保证能力一级企业，并通过了ISO9001质量管理体系认证。2014年，公司汽车综合服务板块中，维修、检测设备销售实现收入4560.49万元，同比下降11.52%，毛利率19.60%。

由于公司计划退出汽车贸易业务，汽车贸易规模正在逐年减少，商品贸易相对汽车贸易规模正在逐年增加，出口贸易的经营主体为特发黎明公司，产品类别包括机电产品和纺织产品，全部为自营贸易，所经营的贸易产品均向

公司以外的第三方进行采购。石油销售经营主体为特发石油公司贡献，公司将特发石油公司旗下加油站的汽油零售收入及便利店收入计入商品贸易收入，近年来的收入一直保持在5000万元左右的水平。

表4 近年来公司商品流通板块经营情况（单位：万元、%）

年份	项目	主营业务收入		主营业务利润		毛利率
		金额	占比	金额	占比	
2012 年	汽车综合服务	29937.61	64.46	1640.56	68.15	5.48
	-汽车销售	25141.07	54.13	290.93	12.09	1.16
	-维修、检测设备销售	4796.54	10.33	1349.63	56.06	28.14
	商品贸易	16505.72	35.54	766.7	31.85	4.65
	合计	46443.33	100	2407.26	100	5.18
2013 年	汽车综合服务	34821.87	81.62	1636.69	61.26	4.70
	-汽车销售	29667.88	69.54	386.55	14.47	1.30
	-维修、检测设备销售	5153.99	12.08	1250.14	46.79	24.26
	商品贸易	7842.03	18.38	1035.03	38.74	13.20
	合计	42663.90	100	2671.72	100	6.26
2014 年	汽车综合服务	35553.24	64.08	1329.65	33.09	3.74
	-汽车销售	30992.75	55.86	435.99	10.85	1.41
	-维修、检测设备销售	4560.49	8.22	893.66	22.24	19.60
	商品贸易	19927.08	35.92	2688.13	66.91	13.49
	合计	55480.32	100	4017.78	100	7.24
2015 年 1~3 月	汽车综合服务	5694.54	35.50	392.99	8.71	6.90
	-汽车销售	4412.70	27.51	65.39	1.45	1.48
	-维修、检测设备销售	1281.84	7.99	327.60	7.26	25.56
	商品贸易	10348.55	64.50	4121.51	91.29	39.83
	合计	16043.09	100	4514.50	100	28.14

资料来源：公司提供

注：数据为上市公司口径，与合并口径数据存在一定差异

4. 旅游业务

公司拥有深圳市区内多处高质量旅游资源，包括深圳高尔夫俱乐部、小梅沙旅游中心（包括海洋世界及小梅沙大酒店）等。

高尔夫球俱乐部

深高俱乐部是高尔夫球及相关服务业务的经营主体，该项业务是深高俱乐部全部收入及利润的来源，深高俱乐部是国内最早高尔夫俱乐部企业，该公司成立于1985年，公司和香港华联实业有限公司各持有其51%和49%的股权进行合作，合作期限至2015年（后续合作存在不确定性）。深高俱乐部球场占地面积136万平方米，拥有27个标准洞、标准杆

108杆的国际标准球场，该公司的运营以及管理均符合法律法规。近二十多年来，深高俱乐部以会员制度管理模式吸引着海内外的高尔夫球友会员，目前有1770个会员。深高俱乐部承办过Volvo中国公开赛、Volvo中国巡回赛、Hugo Boss公开赛、职业业余配对赛、中国挑战世界职业赛等国内国际赛事。并在2001年6月被中国高尔夫协会授予“高尔夫运动贡献奖”，2003年1月被深圳高尔夫协会授予“突出贡献奖”，并先后获得GOLF DIGEST授予的“中国十大球会”、“中国18名洞”、“最佳果岭草坪保养之球会”、“最具潜质之球会”和2004、2006、2008年中国十佳球会评选中被评

为“十佳球会”等一系列的荣誉称号。2014 年及 2015 年 1~3 月,深高俱乐部分别接待人数 7.32 万人及 1.85 万人,分别实现收入 1.93 亿元及 0.27 亿元。深高俱乐部的收入主要来自会员年费、下场费用及内部餐饮费用,受限制“三公消费”等政策的影响,2014 年以来接待人数及收入贡献下滑明显。

小梅沙旅游中心

小梅沙成立于 1984 年,是特发集团下属的全资子公司。小梅沙所拥有的自然旅游资源包括位于深圳东部的黄金海岸,该区域总占地面积 3.58 平方公里,其中海域面积 1.3 平方公里,沙滩面积 2.28 平方公里,距市区 28 公里。小梅沙拥有小梅沙度假村和小梅沙大酒店(属于小梅沙公司)两大经营实体,形成集旅游、度假、休闲、健身、会议、餐饮等功能于一体的综合性旅游度假区。

小梅沙大酒店是一家临海而建的三星级海滨酒店,其内设 172 间客房,中餐厅可同时容纳 800 人就餐,服务设施完善;小梅沙度假村拥有四万平方米海滨浴场和五万多平方米的优质沙滩,设有水上摩托艇、天空滑翔机、海底潜水等海滩娱乐项目,游乐项目独特性较强。

小梅沙拥有优越的天然资源,独特的游乐项目和完备的服务设施,在深圳区域内具有独特的组合优势。小梅沙旅游中心的客源市场范围主要包括 240 公里或 3 小时汽车距离内,游客能在 1-2 天内自由往返的区域范围。该范围位于珠江三角洲(约占总客源 80%以上)内,是中国最丰富的消费客源市场之一,其核心客源市场深圳市 2014 年人均可自由支配收入达到 4.09 万元,远高于全国平均水平,拥有较大的市场消费潜力。

小梅沙的销售渠道主要为针对散客进行营销宣传以及向旅行社等机构组织促销等方式,其中通过宣传广告投入及主题活动来吸引散客收入占总收入的 60%,通过向旅行社等机构推广方式取得的收入约占 40%左右。

2014 年及 2015 年一季度,小梅沙旅游中心分别接待人数 118.07 万人和 18.05 万人,两期分别实现收入 1.58 亿元和 0.25 亿元。

小梅沙海洋世界

海洋世界是公司直接控股比例为 70%的一级子公司,由于其位于小梅沙所管理的景区区域且小梅沙拥有其 30%的股权,因此其日常管理由小梅沙负责。海洋世界占地约 18.5 万平方米,拥有九馆、两园和一岛,并有十六套水中特色节目,同时包括海洋广场、海底隧道、触摸池、海龟池、钓虾池、情侣廊和内湖等景观,是深圳市唯一一个以海洋文化为主体的主题公园,是珠三角重要的海洋科普教育基地,也是深圳这座滨海城市海洋文化不可或缺的重要组成部分。小梅沙海洋世界年接待游客量持续攀升,2011 年已突破百万人次,位列深圳大型主题公园前五名。

由于海洋世界于小梅沙景区内,因此其客源与小梅沙的客源基本重叠。极地动物馆 2011 年开放后,海洋公园将对自身的现有品牌进行定位修正和强化塑造,新定位为“以极地动物为核心的大型海洋动物展示及以丰富的海洋表演娱乐为特色的海洋主题公园”,强力塑造“小梅沙海洋世界,独特的极地风情、多彩的海洋娱乐表演王国”这一品牌形象,实现打造华南最具魅力的海洋娱乐王国,建设华南最好的海洋主题公园”的品牌目标,通过媒体合作、公关宣传、广告传播等立体渠道,让海洋世界在游客心智中树立特色鲜明而独特、精致而品味不俗、不可不玩的海洋娱乐公园形象。与小梅沙的休闲旅游定位形成良好的协同效应。2014 年及 2015 年一季度,小梅沙海洋世界分别接待人数 112.46 万人、17.15 万人,两期分别实现收入 1.42 亿元、0.22 亿元。

香蜜湖

香蜜湖游乐园在深南大道西段香蜜湖度假村内,为地处深圳福田中心区,紧靠深南大

道，占地面积 9.3 万平方米。香蜜湖游乐园曾经是国内规模最大、设备最先进的具有国际一流水准的大型水上乐园，也是深圳第一个新颖有趣的戏水乐园，内设 16 个游乐项目。但是随着深圳城市的发展，市政规划建设红荔西路，将香蜜湖游乐园分为两半，同时多项商业和地产商的进驻，使得香蜜湖片区的功能逐步由旅

游转向商住，并导致香蜜湖游乐园经营逐年下滑。2012-2014 年香蜜湖游乐场营业收入分别为 324 万元、0.72 万元和 0.69 万元。应对周边环境的变化所导致的游乐业务的下滑，2013 年公司选择逐步退出游乐园经营，转而发展物业租赁。

表 5 近年来公司旅游板块各景区运营情况

景区名称	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	接待游客人数 (万人次)	收入 (万元)	接待游客人数 (万人次)	收入 (万元)	接待游客人数 (万人次)	收入 (万元)
深高俱乐部	8.2	13332	7.32	19253	1.85	2704
小梅沙旅游中心	111.23	13824.96	118.07	15844	18.05	2471
其中：小梅沙海洋世界	108.76	10862.53	112.46	14223	17.15	2238
小梅沙大酒店入住人数	2.47	2962.43	5.61	1621	0.9	233
合计	119.43	27156.96	125.38	35097	19.9	5175

资料来源：公司提供

5. 物业租赁

物业租赁经营主体涉及公司本部及下属的五家子公司，分别为深圳特力、香蜜湖、特发黎明、特发信息、特发物业。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、特发物业和公司本部则以自有闲置物业的租赁经营为主。截至 2015 年 3 月底，公司物业出租面积共计 46.62 万平方米，其中工业厂房 9.69 万平方米，商住用房

36.94 万平方米，已出租面积达 45.99 万平方米，其中工业厂房出租率 100%，商住用房出租率高达 99%以上。

公司物业管理业务的经营主体是特发物业。特发物业从事专业物业管理已有近 20 年历史，拥有全国物业管理一级资质，在高端物业管理的细分市场具有较为丰富的物业管理服务经验和市场认可度。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司物业租赁情况

经营主体	可供出租面积 (平方米)		出租面积 (平方米)		出租率 (%)		出租收入 (万元)
	工业厂房	商住用房	工业厂房	商住用房	工业厂房	商住用房	
特力集团	44230.43	66632.73	41140.43	66447.69	100	99.72	1637.50
特发黎明	13622.00	47402.90	13622.00	45277.18	100	95.52	787.00
香蜜湖	0.00	87598.23	0.00	87598.23	--	100	4019.085
特发信息	35650.69	79693.76	35650.69	79396.29	100	99.63	1762.00
特发物业	0.00	16641.92	0.00	16469.12	--	98.96	563.05
公司本部	3369.51	71395.48	3369.51	70935.33	100	99.39	440.00
合计	96872.63	369365.02	93782.63	366123.84	100	99.12	9209.50

资料来源：公司提供

6. 房地产

公司房地产业务主要由龙华分公司及特发

地产运营，其中对公司地产业务形成最主要收入贡献的龙华地产由龙华分公司负责开发。

公司在建的地产项目主要包括和平里花园一期及二期，均为商住类地产。现和平里花园一期项目已全部竣工备案，二期仍在建设中，预计 2015 年 9 月竣工。

和平里花园一期项目位于龙华二线拓展区东北端，处于深圳新中心区纵轴线上，龙华和平西路与布龙公路交汇处，地铁 4 号线龙胜站西南角。北依和平路，东临布龙公路，西望新区大道，分别与布吉、罗湖、福田等相连。项目工程总的占地面积为 37164.11 平方米，总建筑面积为 226484 平方米，容积率 4.00，主要建筑内容为超高层住宅，商务公寓、商铺、地下室以及配套用房等。截至 2015 年 3 月底，和平里花园一期认购比例（认购面积/可售面积）

已达到 95%，住宅及商务公寓认购比例分别为 99%、89%。该楼盘已进入销售尾声。

和平里花园二期项目位于龙华二线拓展区东北端，处于深圳新中心区纵轴线上，龙华和平西路与布龙公路交汇处，地铁 4 号线龙胜站西南角。本项目总的占地面积为 38224.06 平方米，总建筑面积为 227010 平方米，容积率 4.50，主要建筑内容包含高层和超高层住宅、安居房、商铺、幼儿园、地下室以及配套用房等。该项目计划总投资 15.12 亿元，截至 2014 年底已投资 7.75 亿元，预计 2015 年 9 月竣工。两期项目未来仍需投资合计约 10.01 亿元。

表 7 2014 年公司房地产项目投资情况

名称	类别	总投资 (亿元)	累计完成投资 (亿元)	未来三年拟投资 (亿元)	建设期间	进度
和平里花园一期	住宅	15.07	12.43	2.64	2011.11-2013.12	1.项目具备规划 验收条件，规划验 收手续办理中； 2.商务公寓装修 施工进行中
和平里花园二期	住宅	15.12	7.75	7.37	2013.5-2015.9	已封顶

资料来源：公司提供

从和平里花园项目的销售情况来看，目前一期已销售尾声，其中住宅已全部售完，只剩高端商铺，二期已于 2014 年 11 月开盘，可售楼盘包括住宅、安居房、商业配套区等。

表 8 公司房地产业务数据

项目名称	开工面积 (万平方米)	竣工面积 (万平方米)	已签约 销售面积 (万平方米)	已销 售额 (亿元)	确认销 售收入 (亿元)
2014 年 度	17.20	0.00	2.39	5.59	13.40
2015 年 一季度	17.20	0.00	4.17	10.78	0.00

资料来源：公司提供

注：此为公司（龙华分公司）房地产业务数据，与合并口径房地产数据有所差别。

当前，公司尚有充足土地储备，其中小梅沙约 67 万平方米，香蜜湖约 140 万平方米，深圳高尔夫约 130 万平方米，天鹅工业区约 9.1 万平方米，性质均为划拨用地。公司正积极筹划开发小梅沙及天鹅工业区的地块，未来具体的项目规划及相关土地（变更用途）政策正与政府积极协商中。考虑到公司土地储备充足，房地产业务发展具备一定持续性。

7. 在建工程

公司当前主要在建工程项目包括特发信息科技大厦和特力水贝珠宝大厦项目，分别由特发信息及深特力投资建设。

特发信息科技大厦项目于2012年12月启动,预计投资总额为25244万元。2013年6月底,项目完成初步招标工作,被命名为“特发信息科技大厦”。项目于2013年9月开工建设,预计2015年11月30日竣工,建设期限两年零3个月。项目建成后,将为深圳特发集团下属信息以及其他信息产业提供较为有力的支持。

特力水贝珠宝大厦坐落在深圳市黄金珠宝产业基地,考虑到公司的水贝珠宝工业园现有厂房等建筑年限过长,现有建筑物使用年限仅余五年左右的使用时间,厂房条件已经不能满足深圳黄金珠宝业的发展需要,公司拟对水贝珠宝产业园分两期进行开发,建成集珠宝商店出租、珠宝运输、珠宝鉴定等链条产业集成化的大型珠宝园区。项目计划总投资为75642万元,滚动分期投入。特力国际珠宝广场一期,投资总额46701万元,预计2015年底竣工。特力国际珠宝广场二期,投资总额28941万元。该项目容积率5.6,改造完成后,预计物业面积将由2.3万平方米增加至9.37万平方米,增长约3.07倍;物业价值将由9900万元增加到166133万元,增长约15倍;年租金收入将由782万元增加至11141万元,增长13倍,增加净利润5092万元。

公司主要在建项目未来仍需投资7.32亿元,同时考虑在建地产项目,预计未来投资合计17.33亿元。公司整体未来投资规模较大,但考虑到项目分期以及公司自有现金较稳定且存量债务压力不大,预计未来的资本支出不会造成较大的筹资压力。

8. 经营效率

2012~2014年,公司销售债权周转次数有所波动,三年分别为5.22次、5.62次、5.47次,但基本保持稳定;公司存货周转次数波动下降,2012~2014年均值为1.71次,2014年为1.73次;而总资产周转次数

保持提升的态势,2014年从2013年的0.49次提升至0.50次。总体看,公司整体经营效率一般。

9. 未来发展

公司将遵循“资源优化整合、战略转型升级、产业跨越发展”的方针,充分发挥资源优势,产业经营与资本经营紧密结合,深入开展商业模式与管理模式创新,稳步发展光通信产业,大力发展高端休闲旅游业和特色地产业,重塑特发品牌和企业形象,努力将特发集团打造成为以高端休闲旅游和特色地产为主导产业,光通信产业协为支柱产业的知名品牌企业集团。

八、重大事项

公司子公司特发信息发布定增预案,特发信息计划通过定增及支付现金的方式,分别以1.9亿、2.5亿元收购深圳东志及成都傅立叶各100%股权,深圳市国资委已批复和核准,并对该方案所涉及的两收购标的的公司资产评估予以备案。通过本次定增,特发信息股权结构有所变化,但特发集团仍将合计持有40.52%的股份,控股地位不变,深圳东志、成都傅立叶主要股东陈传荣、戴荣则分别持股4.64%和2.9%。

公司子公司深圳市特力2015年3月非公开增发A股7700万股,发行价格8.4元/股,募集资金总额64680万元,实际募集资金63352万元,其中26000万元用于特力水贝珠宝大厦项目,剩余资金补充流动资金。特力公司主要业务向珠宝产业转型;其中特发集团认购5040万元,获得600万股,珠宝产业基金认购59640万元,获得7100万股。

九、募集资金使用情况

公司于2014年3月成功发行“14深特发MTN001”,额度为1亿元,募集资金全部用来补充营运资金,截至目前,募集资金全部

使用完毕。

十、财务分析

公司 2012 年财务数据经亚太（集团）会计师事务所有限公司深圳分所审计，2013~2014 年财务数据经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，并均出具了标准无保留的审计意见。公司 2015 年一季度财务数据未经审计。2013 年公司财务数据合并范围无变化。2014 年深圳市特发保淳投资有限公司、深圳市特发光网通讯设备有限公司自投资设立起纳入合并范围，深圳市汇科贸易发展有限公司清算完成不再纳入合并范围。合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

1. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入及成本的年复合增长率分别为 29.82%、24.33%，2014 年营业收入及成本分别为 47.33 亿元、31.55 亿元。公司的线缆制造业和房地产业务提升了公司收入规模和盈利能力。

公司期间费用规模基本保持稳定，2012~2014 年三费规模分别为 5.61 亿元、5.30 亿元、5.82 亿元，期间费用占比分别 19.96%、13.41%、12.29%，呈下降趋势，主要系由于公司债务规模缩减和汽车贸易行情转好，财务费用和销售费用均有所下降，整体期间费用规模下降，但公司管理费用规模较大，期间费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益对利润规模产生较大影响，投资收益方面，2013 年投资收益为 0.92 亿元，较 2012 年减少了 0.68 亿元，主要系减持深国商股票的收益；2014 年为 2.21 亿元，同比增长 140.07%，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益增长所致。而公司 2014 年营业外收入为 0.14 亿元（2013 年为 1.12 亿元），主要系公司 2013 年处置部分无形资产（土地使用权及部分深高

俱乐部会籍）获得 1.00 亿元。2014 年，公司投资收益+营业外收入为 2.35 亿元，占利润总额的 26.20%（2012 年占 62.10%，2013 年为 29.10%），由于房地产对利润的较大贡献导致利润规模增大，非经常性损益比重下降。2014 年公司利润总额 8.96 亿元，同比增长 27.80%。

从盈利能力指标来看，虽然房地产业务拉高了公司主营业务盈利水平，但由于房地产业务相关税费较大，公司营业利润率（扣除营业税金及附加）提升程度有限，2014 年为 26.92%，同比提升 0.14 个百分点。2014 年，公司总资本收益率及净资产收益率小幅增加，分别为 10.99%、14.52%，2012~2014 年平均值为 9.60%、12.40%。

2015 年 1~3 月，公司分别实现营业收入及成本 7.58 亿元、5.80 亿元，2015 年一季度公司利润总额 0.36 亿元，营业利润率下降至 21.49%。

总体看，随着房地产业务的收入确认，公司收入及利润水平均呈现迅速提升，非经常性损益仍然对利润形成一定影响，公司期间费用控制能力增强，但仍有待提升。

2. 现金流及保障

2012~2014 年，公司经营活动现金流入波动增长，而房地产前期大面积开工导致 2012 年现金流出水平有所波动，近三年经营活动产生的现金流净额随之波动，分别为 -3.05 亿元、10.36 亿元、10.31 亿元。公司现金收入比波动下降，近三年分别为 110.98%、119.37%、96.50%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要反映在收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金上，近三年波动较大，分别为 2.22 亿元、2.86 亿元和 31.89 亿元，其中，2014 年同比大幅增加，由于收到其他与投资活动有关的现金大幅

增加，主要系公司购买银行理财产品到期产生的投资收益增加；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，近三年分别为 2.07 亿元、6.82 亿元和 34.64 亿元。其中，2014 年同比大幅增加，主要是支付其他与投资活动有关的现金大幅增加，主要系购买银行保本型理财产品所致。近三年，公司投资活动净现金流分别为 0.15 亿元、-3.96 亿元和 -2.75 亿元，其中 2013~2014 年公司投资性现金流量净额为负，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付了现金，以及认购银行保本型理财产品。

2012~2014 年，公司筹资活动流入快速下降，2012 年由于发行了 6 亿元的短期融资券筹资规模大增，当年筹资活动现金流净额为 0.28 亿元。公司与关联企业拆解往来较多，导致收到及支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，2013 年公司筹资活动现金流净额 -2.32 亿元，流出规模较大主要为偿还债务资金，2014 年公司筹资活动现金流净额 0.21 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 -0.36 亿元，由于销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，公司现金收入比上上升至 148.67%；投资及筹资活动的现金流净额分别为 -3.02 亿元、4.26 亿元。

总体看，随着公司房地产业务的预售，经营活动现金流状况得到很大改善，公司自有资金能够满足投资需求，随着对债务的不断偿还，公司外部债务压力有所下降。虽未来投资规模较大，但考虑到房地产的持续销售将持续带来经营现金流入，预计未来公司外部融资压力不大。

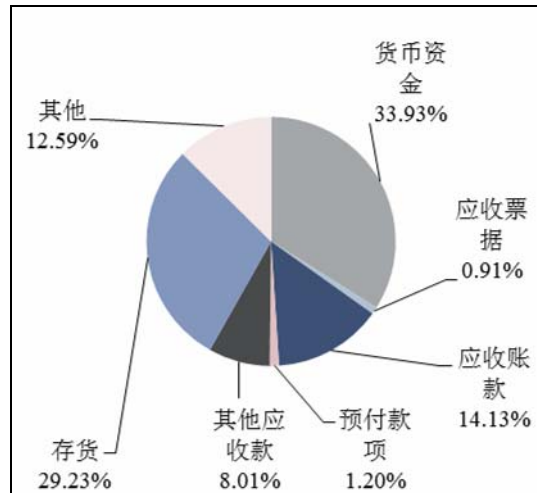
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司合并资产总额 99.49 亿元，同比增长 12.52%，由 61.56% 的流动资产及 38.44% 的非流动资产构成。

公司资产以流动资产为主。

图 4 公司 2014 年流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2014 年，公司流动资产合计 61.25 亿元，年复合增长 32.46%，流动资产主要由货币资金（占 33.93%）、应收账款（占 14.13%）、存货（占 29.23%）及其他流动资产（占 12.58%）构成。2014 年公司货币资金为 20.78 亿元，较 2013 年大幅上升，主要为银行存款（2014 年占比 99.06%）；2014 年底同比增长 59.38%，主要原因为公司银行存款大幅增长所致。

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 9.69 亿元，坏账准备 1.03 亿元，账面价值为 8.66 亿元，同比增长 21.10%，主要系下属子公司特发信息业务规模增长所致；应收账款前五名中主要为通讯公司（光缆业务）；应收款账龄一般，1 年以内款项占比 74.24%，公司对 1 年以内应收账款计提坏账准备 0.33%。

公司其他应收款主要仍为与合营、联营公司的往来款项，主要是正大（深圳）发展有限公司、深圳市特发信息有线电视有限公司等，2014 年底为 4.91 亿元，同比下降 2.46%，公司期末余额前五名的其他应收账款占比 43.85%，集中度一般。

截至 2014 年底，公司存货账面价值为 17.90 亿元，同比下降 4.14%，公司存货以开发成本（占比 44.94%）、库存商品（占

比 25.59%)、开发产品(占比 19.78%)为主,公司针对原材料、库存商品等共计计提跌价准备 0.69 亿元。

截至 2014 年底公司其他流动资产为 7.71 亿元,同比增长 66.85%,主要是银行理财产品增加 2.67 亿元所致。

2012~2014 年,公司非流动资产保持平稳态势,年复合小幅上升 1.26%。截至 2014 年底,公司非流动资产合计 38.24 亿元,同比下降 0.22%。从构成看,公司非流动资产主要由长期股权投资(占 17.45%)、投资性房地产(占 16.17%)和固定资产(占 44.83%)构成。

近年来公司长期股权投资的规模保持稳定,2014 年底为 6.67 亿元,同比下降 8.61%,主要是对华润深国投信托有限公司减少投资所致。2014 年,长期股权投资主要包括对深圳市仁孚特力汽车服务公司及深圳市特发小梅沙旅游中心等公司的投资。

2012~2014 年,公司投资性房地产保持相对稳定,年复合增长率为 0.58%,截至到 2014 年为 6.18 亿元,主要是公司用于出租的厂房、办公楼、住宅类物业和土地使用权。

2012~2014 年,公司固定资产保持相对稳定,年复合增长率为 0.79%,由于公司长期涉足制造业,固定资产规模较大,2014 年固定资产占非流动资产的 44.83%,近年来公司在建工程转入及新购置的固定资产规模不大,导致固定资产保持相对稳定。2014 年公司固定资产账面原值为 30.97 亿元,累计折旧 13.28 亿元,减值准备 0.55 亿元,账面净值为 17.14 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额较 2014 年底增长 6.45%,主要为存货和长期股权投资的增加所致,从资产结构来看,流动资产占比 60.95%,非流动资产占比 39.05%,较 2014 年底变化不大。

总体看,公司资产构成合理,资产规

模稳步增长,资产流动性较好;公司资产结构以流动资产为主,货币资金及存货占比较大,应收账款及其他应收款的风险基本可控。公司整体资产质量良好。

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益年复合增长率为 14.66%,2014 年底为 47.32 亿元,增长主要来自未分配利润的增长。2014 年底实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益比重分别为 33.45%、0.59%、28.11%、32.47%,其中由于会计准则的变化,公司将资本公积中属于其他综合收益的部分予以调整导致资本公积的大幅下降。2014 年末未分配利润和少数股东权益分别同比增长 45.21%、5.56%。

2015 年 3 月底,公司所有者权益增长至 53.99 亿元,较 2014 年底增长 14.11%,其中资本公积增加 2.45 亿元,主要系财政部于 2014 年颁布《企业会计准则第 30 号——财务报表列报(2014 年修订)》。公司根据此准则对原资本公积中属于其他综合收益的部分予以调整,作为其他综合收益项目列报,并采用追溯调整法对上述会计政策变更进行会计处理,此项调整使 2014 年末资本公积减少 1.94 亿元。少数股东权益增加 3.64 亿元。

总体看,公司当前所有者权益稳定性适宜。

负债

截至 2014 年,公司负债年复合增长 20.03%,2014 年底为 52.18 亿元,主要以流动负债为主,比重为 65.85%。流动负债中应付账款、预收账款及其他应付款占比较大,非流动负债中长期借款及长期应付款比重较大。

截至 2014 年公司应付票据分别为 3.58 亿元,同比增长 53.29%,主要系特发信息该年度销售收入同比上年大幅增长,采购规模随之扩张;且特发信息积极向供应商推行票据结算模式所致。

2012~2014 年公司应付账款分别为 3.89 亿元、8.81 亿元和 9.08 亿元，年复合增长率为 52.59%；2013 年较 2012 年同比增长 126.15%，主要系特发信息光纤扩产相应增加应付设备及材料款，以及公司和平里项目在建工程应付工程款增加，账龄超过 1 年的款项为和平里花园一期项目的工程结算款。

2012~2014 年，公司其他流动负债分别为 61062.94 万元、69.61 万元和 20.04 万元，主要是应付的奖金、土地购置款、购房款及收取的押金等。2013 年公司兑付“12 深特发 CP001”导致其他流动负债下降。

非流动负债中，长期应付款的规模相对较大，2012~2014 年分别为 5.62 亿元、5.62 亿元和 5.57 亿元，主要为深圳投控公司的股转债时产生的专项应付款和深高俱乐部入会保证金。公司长期借款近三年年复合增长为 55.84%，2013 年较 2012 年同比增长 130.19%，主要原因是公司与中国建设银行深圳分行签订《固定资产借款合同》，总借款额度 8 亿元，期限为 2013 年 3 月 5 日至 2016 年 3 月 4 日，该借款以子公司深圳经济特区发展中心有限公司的房产作抵押，借款用于龙圣堡花园一期项目开发。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 51.91 亿元，较 2014 年底下滑 0.51%，随着部分地产项目的发展预收款项规模增加到 11.07 亿元。从结构来看，2015 年 3 月底，公司流动负债和非流动负债分别占比 69.27%和 30.73%，流动负债占比较 2014 年底略有增加。

从债务结构看，截至 2014 年底，公司全部债务为 16.71 亿元，债务结构变化较大，长期债务占比 65.90%（2012 债务结构以短期为主，占比 77.89%；2013 年债务结构以长期债务为主，占比 71.26%）。2014 年底资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 52.44%、26.10%、18.88%。截至 2015 年 3 月底，公

司有息债务结构变化不大，规模较 2014 年底下降 9.95%，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 49.02%、21.80%、14.43%。

总体看，公司债务结构有较大变化，债务规模适宜，债务负担较轻。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率逐年提升，两指标加权平均值分别为 166.19%、110.56%，2014 年底上述两指标分别为 178.27%、126.16%。截至 2015 年 3 月底流动比率及速动比率分别为 179.51%、124.54%。2012~2014 年公司经营现金流动负债比分别为 -11.86%、34.37%、30.00%。同时考虑存量资金占流动资产中的比例较高，公司短期偿债能力强。

中长期偿债能力方面，2012~2014 年，EBITDA/利息倍数分别为 5.65 倍、10.09 倍、20.78%，全部债务/EBITDA 分别为 3.83 倍、1.54 倍、1.56 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好，公司整体偿债能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司有 2 项因历史遗留问题引发的债权债务诉讼，有 1 项债务诉讼，涉及金额约 189 万元；有 1 项债权诉讼，涉及金额 2045 万元。虽然在 2005 年改制时已明确这些或有事项未来产生的损失由原大股东深圳市投资控股有限公司负责，但仅以深圳市投资控股有限公司股转债产生的债权为限（截至 2015 年 3 月底底，深圳市投资控股有限公司股转债产生的债权余额为 19354.89 万元）；目前来看，该部分债权价值能够覆盖公司历史遗留的未决诉讼的可能损失，但如果公司未决诉讼损失进一步加大，有可能给公司带来一定损失。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信（不包含上市公司）52.51 亿元，尚未使用授信额度 49.11 亿元。公司旗下拥有两

家上市公司，分别是深圳市特发信息股份有限公司（000070.SZ）和深圳市特力股份有限公司（特力 A 000025.SZ 和特力 B 200025.SZ），公司直接及间接融资渠道通畅。

十一、存续期内债券偿债能力

截至 2015 年 3 月底，公司存续期内的债务合计 1 亿元，为 14 深特发 MTN001。

2015 年一季度，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、EBITDA 分别为存续期内中期票据本金的（“14 深特发 MTN001”，共计 1 亿元）的 11.71 倍、-0.36 倍和 10.66 倍。

总体看，公司目前存续的中期票据将在 2019 年到期，公司对存续期内的中期票据的保障力强。

十二、担保人担保能力分析

深圳投控为“14 深特发 MTN001”提供连带责任保证担保。

深圳投控受深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）委托，行使部分出资人职能，承担市属国有企业的担保、债权和债务，并作为深圳市政府政策性投资的平台，具体负责市属国有投资项目的专业评审和论证。公司经营涉及金融、证券、房地产、交通运输、担保、高新技术投资与服务、高科技工业、纺织、旅游、汽车销售与服务、公用事业等众多领域。

2014 年，深圳投控经营状况呈现稳定态势，保持了较强的资本实力和市场影响力。2014 年，深圳投控实现营业总收入 330.80 亿元，同比增长 31.58%。从主营业务收入构成看，建筑房地产板块依旧为深圳投控第一大收入来源，且在主营业务中的比重逐年提升；金融板块实现业务规模的提升，在主

营业务中的比重逐年增加；交通物流、现代服务业和制造与贸易板块收入呈现增长趋势，对深圳投控主营业务收入贡献率较稳定。2014 年上述五大板块对深圳投控主营业务收入贡献率分别为 30.04%、28.10%、15.17%、17.21%、8.39%。2014 年公司主营业务毛利率为 52.35%，基本与 2013 年持平。

跟踪期内，深圳投控流动资产比重进一步增长。流动资产中，货币资金充足，存货、融出资金及交易性金融资产较大，资产流动性强；非流动资产以可供出售金融资产、无形资产和长期股权投资为主，整体资产质量较好。截至 2014 年底，深圳投控（合并）资产总额 3244.81 亿元，所有者权益合计 1304.88 亿元。截至 2014 年底，深圳投控资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.79%和 25.00%。

以深圳投控 2014 年底的财务数据为基础，“14 深特发 MTN001”占其全部债务的 1.34%，对其现有债务影响很小；考虑此次担保形成的或有债务，深圳投控资产负债率和全部债务资本化比率将分别深圳投控的资产负债率及全部债务资本化比率将分别由 2014 年底的 59.79%及 25.00%上升至 59.81%及 25.04%，负债水平及债务负担变化很小。

“14 深特发 MTN001”占深圳投控 2014 年底资产总额的 0.03%，所有者权益的 0.08%，所占比例极低；占其 2014 年营业收入的 0.42%，利润总额的 0.73%。立即偿还两期债券对深圳投控的影响很小。

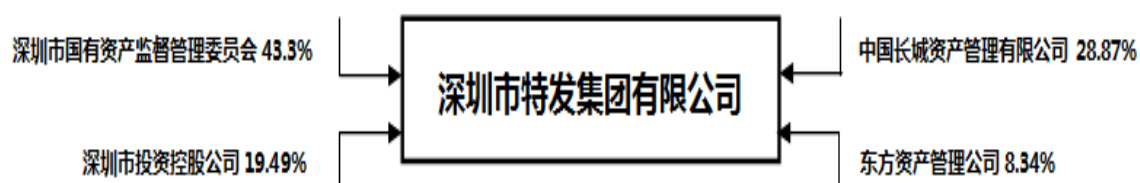
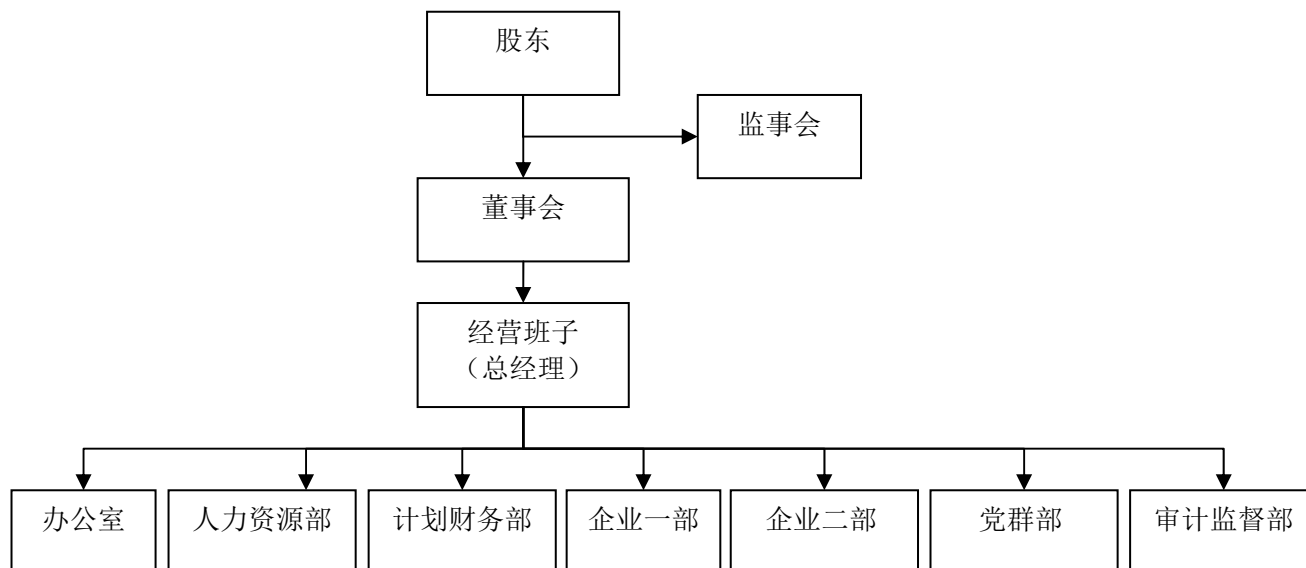
总体看，深圳投控作为深圳市国资委政策性和策略性投资的大型投资控股型企业，受政府支持力度大；资产规模大，各业务板块资产质量良好，整体信用风险极低，抗风险能力极强。

联合资信评定深圳投控主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。深圳投控整体担保实力极强，有助于更好地保障“14 深特发 MTN001”的安全性。

十三、结论

综合考虑，联合资信维持深圳市特发集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14深特发MTN001”AAA的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.09	13.97	21.34	22.09
资产总额(亿元)	72.21	88.42	99.49	105.90
所有者权益(亿元)	35.99	42.06	47.32	53.99
短期债务(亿元)	14.44	3.80	5.70	5.94
长期债务(亿元)	4.10	9.44	11.01	9.11
全部债务(亿元)	18.54	13.24	16.71	15.05
营业收入(亿元)	28.09	39.55	47.33	7.58
利润总额(亿元)	3.15	7.01	8.96	0.36
EBITDA(亿元)	4.84	8.62	10.66	--
经营性净现金流(亿元)	-3.05	10.36	10.31	-0.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.22	5.62	5.47	--
存货周转次数(次)	1.81	1.62	1.73	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.49	0.50	--
现金收入比(%)	110.98	119.37	96.50	148.67
营业利润率(%)	25.39	26.78	26.92	21.49
总资本收益率(%)	5.18	10.24	10.99	--
净资产收益率(%)	6.66	12.68	14.52	--
长期债务资本化比率(%)	10.22	18.32	18.88	14.43
全部债务资本化比率(%)	34.00	23.94	26.10	21.80
资产负债率(%)	50.15	52.43	52.44	49.02
流动比率(%)	135.95	166.20	178.27	179.51
速动比率(%)	81.01	104.24	126.16	124.54
经营现金流动负债比(%)	-11.86	34.37	30.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.65	10.09	20.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	1.54	1.56	--

注：1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 其他流动负债、长期应付款中的有息债务调整计入全部债务。

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	
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 中长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。