跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]1880 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

二零一六年七月二十九日

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：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.40	21.16	30.90	20.47
资产总额(亿元)	88.42	99.49	139.25	139.22
所有者权益(亿元)	42.06	47.32	75.84	78.18
长期债务(亿元)	13.59	15.12	12.08	10.64
全部债务(亿元)	17.39	20.81	22.05	22.01
营业收入(亿元)	39.55	47.33	54.55	19.38
利润总额(亿元)	7.01	8.96	10.78	3.61
EBITDA(亿元)	8.38	10.64	12.42	--
经营性净现金流(亿元)	10.36	10.31	11.74	-0.81
营业利润率(%)	26.78	26.92	30.12	26.85
净资产收益率(%)	12.68	14.52	11.54	--
资产负债率(%)	52.43	52.44	45.54	43.84
全部债务资本化比率(%)	29.25	30.55	22.52	21.97
流动比率(%)	166.20	178.27	195.42	200.64
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	1.96	1.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.72	24.02	37.45	--
经营现金流动负债比率(%)	34.37	30.00	24.05	--

注：1. 2016 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

谭心远　荣毅　魏铭江
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，传统纤缆制造及房屋租赁等产业均呈现良好的发展态势；公司房地产业务销售带动公司收入及利润稳定增长，2015 年公司获得增资 10 亿元，权益规模进一步增加，资本结构进一步强化。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贸易业务，同时旅游等业务有所下滑等因素可能造成的负面影响。

公司逐渐剥离毛利率低汽车贸易业务的同时，并积极开展珠宝产业园区的投资建设；未来商品流通板块的优化，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，担保实力极强，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. 跟踪期内，公司光缆业务规模不断扩大，自身研发实力较强，纤缆制造业务收入有望进一步提升。
2. 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。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流及 EBITDA 对存续期内的中期票据保障能力强。

4. 跟踪期内，担保方深圳市投资控股有限公司经营状况稳定，对存续期内的中期票据保障能力强。

关注

1. 公司房地产收入占比大，房地产市场波动较大，且公司新的房地产开发项目还在规划中，房地产收入持续性存在不确定性。
2. 公司毛利率高的旅游业务板块收入持续下滑，对公司盈利能力产生负面影响。

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“14 深特发MTN001”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 日广东省委书记办公会议决定于 1982 年 6 月 20 日成立的深圳经济特区发展公司（以下简称“原特发集团”）。2000 年 4 月 19 日原特发集团与长城资产管理公司（以下简称“长城资产”）、中国东方资产管理公司（以下简称“东方资产”）及中国信达资产管理公司（以下简称“信达资产”）签订了《深圳经济特区发展（集团）公司债转股协议》，2005 年 3 月 31 日，按照《中华人民共和国公司法》和有关法律法规，原特发集团改制为有限责任公司，公司名称变更为现名。

2010 年 1 月，根据深国资局[2010]16 号文《关于深圳市特发集团股权划转相关事项的批复》，深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）将持有的公司全部股权无偿划转至深圳市国有资产监督管理局（以下简称“深圳市国资局”），公司成为深圳市国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。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增资 4.33 亿元，中国长城资产管理有限公司增资 2.89 亿元，中国东方资产管理有限公司增资 0.83 亿元和深圳市投资控股有限公司增资 1.95 亿元，合计增资 10 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司总股本 258282 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 2016 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 7 个职能部室。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总计 139.25 亿元，所有者权益合计 75.84 亿元（其中包含少数股东权益 25.07 亿元）。2015 年公司实现营业收入 54.55 亿元，利润总额 10.78 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产（合并）总计 139.22 亿元，所有者权益合计 78.18 亿元（其中包含少数股东权益 25.48 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.38 亿元，利润总额 3.61 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中

国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 纤缆行业

行业现状

光缆是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。

近年来，光纤光缆市场需求逐步扩大，2013 年以来，中国启动 4G 网络建设，新建基站催生光纤光缆需求，此外，宽带战略已上升为中国国家战略，以 FTTH 为代表的有线接入进一步拉动了中国光缆产品的市场需求。2015 年，中国电信业固定资产投资完成额达到 4539.1 亿元，同比增长 13.7%，全年新建光缆线路 441.3 万公里，总长度达到 2487.3 万公里，同比增长 21.6%。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 62.6%、36.7%和 0.7%。接入网光缆和本地中继光缆长度同比增长 28.9%和 16.3%，分别新建 276.4 万公里和 161.8 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 3.2 万公里。

通信电缆方面，过去制约铜缆传输速率上限的技术已得到突破，第二代超高速数字用户回路(VDSL2)能与 FTTH 的传输速率相媲美，这种短距离铜缆高速传输技术受到了运营商的高度关注。VDSL2 技术可提供高达 100Mbps 的带宽传输速度。目前全球绝大多数的运营商均采用混合式（“光纤+铜线”）的网络架构，例如日本、韩国和北美的主要电信运营商，均在部分线路最后一公里继续沿用目前既有的铜缆基础设备，以避免重新铺设基础设备所需的高昂成本。尽管受“光进铜退”趋势影响，近年来通信电缆市场规模总体呈现萎缩趋势，但铜线提速技术在运营商宽带提速建设中的价值仍然较大，未来一段时间内铜线依然会在市场中占据一定地位。

2015 年 2 月，工信部依据《电信条例》和《电信业务经营许可管理办法》，经过对申请企业财务能力、技术能力和运营能力等方面的综合审查，向中国电信集团公司和中国联合网络通信集团有限公司发放“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（LTE-FDD）”经营许可，支持企业结合自身实际情况，统筹推进 4G 融合发展。此次发放 LTE-FDD 拍照，将有助于缩小目前三大运营商竞争失衡的局面，促进信息消费，在拉动经济增长的同时促进经济转型升级。

目前，无线通信网络基站到终端的最后接入部分是采用无线技术进行数据传输，但基站与基站间的其他传输环节大都需要用到光缆及通信线缆产品。由于 4G 所采用的接入频段比 2G 和 3G 更高，单个基站覆盖半径减小，相同的区域需要建设更多基站以满足日益增长的数据传输需求。未来，随着三大运营商进入 4G 网络投资建设高峰期，将为光通信行业内企业提供良好的发展机遇。

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，有效地缓解了中国光纤制造行业对进口光纤预制棒的依赖。2013 年中国光纤预制棒供求迎来拐点，基本摆脱对进口的依赖。

2015 年 8 月 19 日，商务部发布 2015 年第 25 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征收反倾销税。此次中国光纤

企业在日美光纤预制棒反倾销案的调查中胜出，话语权将有所增强，光纤价格也出现回升，进一步提高中国光纤制造厂商在生产光纤预制棒上的积极性。

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会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。

行业政策

2014年5月15日，为加快落实《“宽带中国”战略及实施方案》(国发[2013]31号)，进一步加强信息基础设施建设、促进信息消费，工信部、发改委、教育部、科技部、财政部、国土部、环保部、住建部、交通部、农业部、计生委、国资委、国税总局、新闻出版广电总局联合就实施“宽带中国”2014专项行动提出意见。意见指出，2014年主要引导目标是：宽带网络能力持续增强，新增FTTH覆盖家庭3000万户，新建TD-LTE 基站30万个，新增1.38万个行政村通宽带。惠民普及规模不断扩大，发展固定宽带接入用户2500万户，发展TD-LTE 用户3000万户。政策有助于进一步加强信息基础设施建设、促进信息消费。

2015年8月25日，国务院办公厅印发《三网融合推广方案》（以下简称“方案”），全面推进三网融合，方案明确要求加快推动电信宽带网络建设，实施“宽带中国”工程，加快光纤网络建设，全面提高网络技术水平和业务承载能力。同时加强农村地区网络资源共建共享，努力缩小“数字鸿沟”。

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

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。

2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长7.3%，商用车同比下降9%）；产销增速较上年分别下降4.0和2.2个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前8月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。跟据中汽协统计的企业上报的出口数据，2015年，汽车累计出口72.82万辆，同比下降20%；其中乘用车出口42.77万辆，同比下降19.8%；商用车出口30.05万辆，同比下降20.4%。

经营指标方面，据2015年汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，汽车工业重点企业（集团）当年累计实现营业收入31404.01亿元，同比微增0.51%；当年累计实现

利润总额3476.76亿元，同比下降2.91%；年末的应收账款额为2611.94亿元，较上年末增长39.48%，增幅较大；年末的存货金额为2386.56亿元，较上年末下降1.73%。

2016年1~3月，中国汽车产销量分别为659.05万辆和652.67万辆，同比分别增长6.18%和5.98%，增幅分别比上年同期提升0.92和2.08个百分点；乘用车销量同比增长6.75%（增幅比上年同期减缓2.20个百分点），商用车销量增长1.16%（销量结束下降）。2016年1-3月，中国品牌乘用车共销售255.33万辆，同比增长11.12%，占乘用车总销售的45.04%，占有率比上年同期提升1.77个百分点；同期的德系、日系、美系、韩系和法系乘用车销量比重分别为19.70%、13.78%、12.15%、6.51%和2.73%，与上年同期相比，日系占有率明显提升，美系略增，其他外国品牌呈一定下降，韩系降幅居前。

产业集中度方面，2015年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2200.69万辆，同比增长4.7%，与行业增速一致，占汽车销售总量的89.5%，与上年同期一致。

新能源汽车市场

根据中汽协的统计，2015年，新能源汽车产销量分别为340471辆和331092辆，同比分别增长3.3倍和3.4倍；其中纯电动汽车产销分别完成254633辆和247482辆，同比分别增长4.2倍和4.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成85838辆和83610辆，同比增长1.9倍和1.8倍，延续高速增长态势。

新能源乘用车方面，2015年，纯电动乘用车产销分别完成152172辆和146719辆，同比分别增长2.8倍和3倍；插电式混合动力乘用车产销分别完成62608辆和60663辆，同比均增长2.5倍。新能源商用车方面，同期的纯电动商用车产销分别完成102461辆和100763辆，同比分别增长10.4倍和10.6倍；插电式混合动力商用车产销分别完成23230辆和22947辆，同比增长91.1%和88.8%。

乘用车市场

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015年完成销量2114.63万辆，占汽车总量的86%，首次超过2000万辆，销量同比增长7.3%，增速高于汽车总体2.5和2.6个百分点；受益于购置税减半政策，1.6升及以下乘用车销售1450.86万辆，同比增长10.38%，占乘用车销量的68.6%。分车型看，2015年，SUV和MPV销量增速分别为52.4%和10.1%，轿车和交叉型乘用车销量分别下降5.3%和17.5%，SUV延续了快速增长。

自主品牌方面，2015年，中国品牌乘用车共销售873.76万辆，同比增长15.3%，占乘用车销售总量的41.3%，比上年同期提高2.9个百分点；其中轿车销售243.03万辆，同比下降12.5%，占轿车销售总量的20.7%，比上年同期下降1.7个百分点；SUV销售334.30万辆，同比增长82.8%，占SUV销售总量的53.7%，比上年同期提高8.9个百分点，也成为拉动自主品牌份额攀升的主力因素；MPV销售186.58万辆，同比增长13.6%，占MPV销售总量的88.6%，比上年同期提高2.7个百分点。

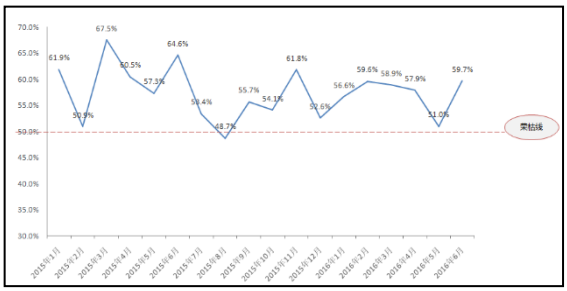
总体看，2015年汽车行业产销规模创新高，但销量增速延续了回落态势，行业经济效益小幅下滑，汽车产业集中度维持高位。其中，受益于新能源汽车补贴政策以及1.6升及以下购置税减半政策，相应车型销量受到明显拉动；SUV维持了快速增长的销售势头，支撑自主品牌乘用车市场份额进一步提升。

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，中国的 4S 店约 2.6 万家，是美国的一倍，而中国的汽车保有量超过 1.7 亿，美国汽车保有量达到 2.65 亿，中国的汽车经销行业是个竞争十分激烈的市场。近几年，随着整车市场的需求增速放缓，汽车经销行业已经步入“买方市场”，库存高压导致利润下滑，谋求转型成为目前行

业的一直诉求。根据中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA（Vehicle Inventory Alert Index）显示，2016年6月库存预警指数为59.7%，比上月上升8.7个百分点，库存预警指数仍处于警戒线以上。从2014年11月至2016年6月，只有2015年8月库存预警指数处于荣枯线一下，其余月份均在荣枯线以上。

图1　2015~2016年中国汽车经销商库存预警指数趋势情况　（单位：%）



资料来源：中国汽车流通协会

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是汽车维修养护服务。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

1.6升及以下排量乘用车购置税减半

2015年9月29日，国务院常务会议确定支持新能源和小排量汽车发展措施，促进调结构扩内需，会议提出三项具体措施：其一，完善新能源汽车扶持政策，支持动力电池、燃料电池汽车等研发，开展智能网联汽车示范试点（财税[2015]104号）；各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。其二，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车，实施减半征收车辆购置税的优惠政策。其三，加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿专项行动。允许地方政府将盘活的财政存量资金用于推动淘汰工作，确保到2017年全国基本淘汰黄标车。上述政策一方面将刺激小排量汽车的销量，同时对于较少采用涡轮增压技术、排量多在1.6L以上的车型销售一定程度上有所影响。

节能减排暨新能源推广政策

2012年4月，国务院办公厅在2012年4月发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》（下称《规划》）中提出了“实现2015年和2020年中国乘用车产品百公里平均燃料消耗量降至6.9L和5.0L，其中节能型乘用车标准为低于5.9L和4.5L”的目标。为落实《规划》要求，工信部组织全国汽车标准化技术委员会启动了乘用车燃料消耗量第四阶段（2016-2020年）的制定工作，第四阶段标准在第三阶段汽、柴油车基础上，增加对天然气、新能源（含纯电动、插电式混动、燃料电池）乘用车的考核，体现了鼓励新能源、替代燃料汽车发展，鼓励轻量化发展和先进节能技术应用等导向。

燃料消耗标准方面：对于中国汽车产业来讲，在经历了2012~2014年的过渡期，2015年应是100%实施《乘用车燃料消耗量限值》中第三阶段目标值的一年（考虑到企业对百公里6.9升目标值的执行有困难，因此从2012~2014年对乘用车产品平均燃料消耗量分别有9%、6%和3%的放松幅度）。第四阶段标准自2016年开始导入：2014年末两项强制性国家标准-GB 19578-2014《乘用车燃料消耗量限值》和GB 27999-2014《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》正式发布，将于2016年1月1日起实施。

新能源汽车公共交通方面：2015 年 3 月发布《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域；同年 5 月发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策，加快新能源汽车推广应用的通知》，明确至 2019 年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。补贴减税方面：2015 年 5 月发布的《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税；同年 12 月发布《关于 2016~2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，明确未来五年新能源汽车补贴标准适当退坡。

3. 房地产行业

行业现状

进入2015年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

房地产投资：2015年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资9.60万亿元，同比增长1.0%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长0.4%。房屋开工/竣工面积：2015年，全国房屋新开工面积15.4亿平方米，同比下降14.0%，其中住宅新开工面积10.7亿平方米，同比下降14.6%。房地产销售：2015年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为12.85亿平方米，同比增长6.5%，销售额为8.73万亿元，同比增长 14.4%。

2016年1～3月，全国房地产开发投资17677亿元，同比名义增长6.2%（扣除价格因素实际增长9.1%），增速比1-2月份提高3.2个百分点。其中，住宅投资11670亿元，增长4.6%，提高2.8个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.0%；房地产开发企业房屋施工面积61.80亿平方米，同比增长5.8%，其中，住宅施工面积42.40亿平方米，增长4.0%。房屋新开工面积2.83亿平方米，增长19.2%，增速提高5.5个百分点。其中，住宅新开工面积1.93亿平方米，增长14.8%。房屋竣工面积2.00亿平方米，增长17.7%，增速回落11.2个百分点。其中，住宅竣工面积1.45亿平方米，增长17.1%。2016年1～3月，商品房销售面积2.43亿平方米，同比增长33.1%，其中，住宅销售面积增长35.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

政策环境

2015年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准，

提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90 平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。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，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

4. 旅游行业

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看，GDP 的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来，中国 GDP 及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。

近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据：2013 年是中国国内旅游产业的“转型之年”，政府对于“三公开支”的不断削减以及《旅游法》和《国民旅游休闲纲要》的出台使国民常态化旅游需求成为市场的有力支撑，奠定了以国民大众旅游消费为主的市场基础；2014 年更被旅游局定位“智慧旅游年”，随着与更多国家达成签证免签、延长、简化等协定以及旅游政策的规范，中国旅游业发展又迈上新台阶。2015 年国内旅游人数 40 亿人次，同比增长 10.5%；国内旅游收入 34195 亿元，同比增长 13.1%。入境游客 1.34 亿人次，同比增长 4.1%。出境旅游人数 1.28 亿人次，同比增长 9.7%，休闲旅游消费增长势头强劲。

更需注意的是，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。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。

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。

2015 年深圳市生产总值(GDP)达 17502.99 亿元,同比增长 8.9%;。其中，第一产业增加值 5.66 亿元，下降 1.7%；第二产业增加值 7205.53 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 10291.80 亿元，增长 10.2%。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 41.2%和 58.8%。全年全市人均 GDP 达 15.80 万元，同比增长 5.2%，按 2015 年平均汇率折算为 25365 美元。全市 2015 年底常住人口 1137.89 万人，比上年底增加 60 万人，增长 5.6%。其中户籍人口 354.99 万人，占常住人口比重 31.2%；非户籍人口 782.90 万人，占比重 68.8%。全年居民消费价格比上年上涨 2.2%。工业生产者购进价格下降 3.5%；工业生产者出厂价格下降 2.4%。2015 年全年全市完成公共财政预算收入 2727.06 亿元，比上年增长 30.9%。其中税收收入 2272.09 亿元，增长 29.5%。公共财政预算支出 3519.95 亿元，增长 62.5%。全年规模以上工业增加值 6785.01 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国有企业增加值 9.06 亿元，下降 9.1%；股份制企业增加值 3743.60 亿 元，增长 12.2%；外商及港澳台投资企业增加值 2996.45 亿元，增长 2.9%。分轻重工业看，轻工业增加值 1197.86 亿元，下降 3.2%；重工 业增加值 5587.15 亿元，增长 10.2%。全年完成固定资产投资额 3298.31 亿元，比上年增长 21.4%。其中，房地产开发项目投资 1331.03 亿元，增长 24.5%；非房地产开发项目投资 1967.27 亿元，增长 19.4%。

《深圳市国民经济和社会发展十二五规划纲要》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、国际文化信息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 2016 年 3 月底，公司总股本 258282 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 2015 年底，特发信息资产总额 40.44 亿元，所有者权益合计 18.08 亿元（包含少数股东权益 2.55 亿元）；2015 年实现营业收入 24.50 亿元，利润总额 1.27 亿元。截至 2016 年 3 月底，特发信息资产总额 43.86 亿元，所有者权益合计 18.71 亿元（包含少数股东权益 2.83 亿元）；2016 年 1~3 月，特发信息实现营业收入 10.31 亿元，利润总额 0.48 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”，截至 2016 年 5 月底，公司持股比例为 50.09%，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 2016 年 5 月底，特发集团持股比例由 51.09%下降至 50.09%。截至 2015 年底，深特力资产总计 11.69 亿元，所有者权益合计 8.79 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）；2015 年实现营业收入 3.04 亿元，利润总额 0.47 亿元。截至 2016 年 3 月底，深特力资产总额 11.46 亿元，所有者权益合计 8.85 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）；2016 年 1~3 月，深特力实现营业收入 0.80 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司旅游服务的经营主体主要为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”）。香蜜湖度假村资产总计 13.06 亿元，净资产为 12.27 亿元，2015 年实现营业收入 2.23 亿元，净利润 0.83 亿元；小梅沙旅游中心资产总计 0.81 亿元，净资产为-0.43 亿元，2015 年实现营业收入 0.31 亿元，净利润 110.86 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 2015 年底，特发物业资产总计 1.44 亿元，净资产为 0.56 亿元；2015 年实现收入 2.62 亿元，净利润 483.79 万元。

近年来，公司业务拓展至房地产业务，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 2015 年底，龙华分公司资产总额 26.69 亿元，所有者权益合计 10.92 亿元。2015 年，龙华分公司营业收入 16.83 亿元，利润总额 5.26 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 2015 年底，特发地产总资产 4.84 亿元，净资产为 4.36 亿元，2015 年特发地产实现营业收入 0.33 亿元，净利润 0.06 亿元。截至 2016 年 3 月底，特发地产资产总额 4.83 亿元，净资产为 4.38 亿元；2016 年 1~3 月营业收入 688.72 万元，净利润 249.40 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. 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。

公司设有专门的技术中心，承担公司技术研发项目。2015 年，开展研发技改项目 48 项，（其中 44 项已完成，完成率 96.25%）。申请专利 23 项，获得专利证书 28 项（其中新增发明专利 2 项，外观专利 1 项，实用新型专利 25 项）。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理层无人员变动情况，且管理架构，管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括纤缆制造业、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。2015 年，公司实现营业收入 54.55 亿元，同比增长 15.26%，主要得益于纤缆制造和房地产销售的稳步增长，分板块看，2015 年房地产开发业务实现收入 17.43 亿元，同比增加 22.61%，主要系和平里花园项一期回款和二期销售结转所致，在营业收入中的比重为 31.94%，仅次于公司传统制造业；2015 年，公司纤缆制造业实现收入 23.27 亿元，同比增长 27.79%，主要系国家大力促进光纤入户政策从而扩大市场需求所致，在营业收入中以 42.66%的占比居于主业首位，较 2014 年上升 4.18 个百分点；2015 年，商品流通业务收入较 2014 年下降 8.47%，收入规模为 5.08 亿元，主要系公司逐步退出汽车贸易业务所致；2015 年，公司旅游业务收入规模为 2.26 亿元，同比下降 10.52%；物业经营业务较 2014 年下降 1.54%，收入规模为 5.19 亿元。

从板块盈利能力来看，纤缆制造业毛利率较 2014 年略有下滑，为 16.88%（2014 年为 17.29%）；2015 年商品流通业毛利率同比上升 12.94 个百分点，达到 20.18%，主要系公司逐步剥离盈利能力弱的汽车贸易业务导致毛利高的贸易业务占比上升所致；2015 年，物业经营业务毛利率同比下滑 0.96 个百分点，为 43.52%；2015 年公司旅游业务毛利率同比小幅下降 2.86 个百分点至 59.04%；2015 年，公司房地产开发业务毛利率为 63.52%，较 2014 年上升 8.79 个百分点；2015 年，公司主业综合毛利率由 2014 年的 33.34%上升至 2015 年的 37.18%，主要系毛利率较高的房地产行业占比进一步上升所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.38 亿元，同比增长 155.67%，为 2015 年全年的 35.52%，主要系纤缆制造板块上升较快所致。2016 年 1~3 月，纤缆制造业实现 10.11 亿元的收入，占比 52.16%，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也略有提升。

2016 年 1~3 月，公司纤缆制造业毛利率为 14.16%，较 2015 年减少 2.72 个百分点，主要系市场竞争激烈所致；商品流通和房地产开发业务均较 2015 年增加 2.84 个百分点和 1.65 个百分点；旅游业务毛利率为 17.69%，较 2015 年减少 41.35 个百分点，主要系深圳高尔夫俱乐部从 2015 年 9 月以后不再并入合并范围，且小梅沙海洋世界从 2016 年开始购入大量海洋动物，修建新场馆、维修设施导致成本上升较大所致。公司主营业务整体毛利率 33.59%，较 2015 年减少 3.59 个百分点，主要系毛利率低的纤缆制造业务占比进一步增加且旅游业务毛利下降所致。

表 1　近年来公司经营业务情况（单位：万元、%）

项目	2013 年度			2014 年度			2015 年度			2016 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	147906.59	37.40	17.57	182121.78	38.48	17.29	232730.98	42.66	16.88	101069.53	52.16	14.16
商品流通	42663.90	10.79	6.26	55480.32	11.72	7.24	50782.64	9.31	20.18	11630.21	6.00	23.02
物业租赁	44543.13	11.26	43.38	52687.88	11.13	44.48	51875.36	9.51	43.52	13141.34	6.78	40.37
旅游业务	27156.71	6.87	66.08	25257.38	5.34	61.90	22600.37	4.14	59.04	2265.64	1.17	17.69
房地产开发	103447.15	26.16	50.29	142118.55	30.03	54.73	174256.41	31.94	63.52	62197.08	32.10	65.17
其他业务	21758.70	5.50	43.99	15636.53	3.30	34.67	13302.76	2.44	57.69	3465.75	1.79	56.50
合计	**395466.20**	**100.00**	**33.13**	**473302.44**	**100.00**	**33.34**	**545548.52**	**100.00**	**37.18**	**193769.55**	**100.00**	**33.59**

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 75%。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 2015 年以来光纤光缆价格有所下滑。2013~2016 年一季度公司分别实现纤缆业务收入 14.79 亿元、18.21 亿元、23.27 亿元和 10.11 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，但由于近年来市场竞争激烈，占比较大的光纤光缆和通讯设备的毛利率均呈下降态势，导致公司纤缆制造业务的毛利率也呈下降趋势。2013 年~2016 年 3 月，公司纤缆制造业务的毛利率分别为 17.57%、17.29%、16.88%和 14.16%。

分产品来看，2015年，公司光纤光缆制造收入18.24亿元，同比上升24.16%，占公司制造业收入的78.36%，毛利率下降至16.48%（2014年为16.86%）；2016年1~3月光纤光缆产品收入4.59亿元，同比增长53.70%，毛利率下降至14.42%。2014~2015年，公司光纤光缆销量分别为1766.73万芯公里和2164.69万芯公里，同比增长22.53%。

2015年，公司实现通讯设备（光传输设备）销售收入4.80亿元，同比上升36.28%，毛利率16.76%，同比减少2.34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 2013~2016 年一季度收入分类情况（单位：万元）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**147906.59**	**100.00%**	**182121.78**	**100.00%**	**232730.98**	**100.00%**	**101069.53**	**100.00%**
光纤光缆	134941.25	91.23%	146868.54	80.64%	182358.27	78.36%	45859.86	45.37%
通讯设备	12800.00	8.65%	35253.24	19.36%	48044.06	20.64%	54263.77	53.69%
铝电解电容器	165.34	0.11%	--	--				
电子设备					2328.65	1.00%	945.90	0.94%
毛利率		**17.57%**		**17.29%**		**16.88%**		**14.16%**
光纤光缆		17.46%		16.86%		16.48%		14.42%
通讯设备		18.96%		19.10%		16.76%		14.04%
铝电解电容器		2.04%		--				
电子设备						51.05%		8.70%

资料来源：公司提供

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光纤光缆有限公司，康宁光纤有限公司和富通光纤光缆有限公司签订年度供货协议，以保证光纤原材料供应的稳定性。

近年来，随着产销规模的逐年扩大，公司对于光纤的需求量也持续增长，目前每年的光纤需求量约为 1200 万芯公里。公司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	2013年	2014年	2015年
前五名供应商采购金额合计	28415.74	44039.54	60796.15
占采购总额比重	26.49%	30.94%	36.15%

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方式，一般为货到的30-90天内结算 70-80%货款，待设备运行终验测试合格后再行结算余额。

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。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，但公司主要客户为各大运营商，且在全国布局，未在同一区域出现集中生产的现象，对公司未来的发展产生的不利影响有限。

3. 商品流通

特发集团商品流通业主要以汽车综合服务（包括汽车贸易和维修、检测设备销售）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。近年来公司商品流通业务收入处于波动状态，2013~2015年，公司分别实现商品流通业务收入4.27亿元、5.55亿元和5.08亿元，2015年收入同比下滑8.46%，主要系公司逐步退出汽车贸易业务所致；2013年~2015年，公司商品流通业务的综合毛利率分别为6.26%、7.24%和20.18%，其中2015年毛利率大幅增加主要系深圳汽车开始限购后导致公司汽车销量减少，毛利率低的汽车贸易业务占比下降导致毛利高的商品贸易板块占比上升。2016年1~3月公司商品流通业务收入1.16亿元，毛利率进一步上升至23.02%。

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店，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。

2015 年公司汽车贸易业务收入 1.34 亿元，同比大幅下降 56.47%，毛利率为 4.55%。公司汽车贸易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”）。2016 年 1~3 月汽车贸易收入 0.37 亿元，毛利率下降至 0.87%。

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”）运营。新永通公司是中国最早生产汽车摩托车安全性能检测设备的企业、中国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。2015 年，公司汽车综合服务板块中，维修、检测设备销售实现收入 0.48 亿元，毛利率 19.53%。

由于 2014 年 12 月开始，深圳市开始实施汽车限购政策，有效期为 5 年，公司汽车销售业务受到影响，公司计划逐步剥离汽车贸易业务。公司商品贸易相对汽车贸易正在逐年增加，出口贸易的经营主体为深圳市特发黎明光电（集团）有限公司，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，公司将深圳市特发石油贸易有限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，2015 年公司是商品贸易收入为 3.25 亿元，同比大幅增长 62.92%。

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	
2013 年	汽车综合服务	34821.87	81.62	1636.69	61.26	4.70
	-汽车贸易	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**	**100.00**	**2671.72**	**100.00**	**6.26**
2014 年	汽车综合服务	35553.24	64.08	1329.65	33.09	3.74
	-汽车贸易	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**	**100.00**	**4017.78**	**100.00**	**7.24**
2015 年	汽车综合服务	18317.24	36.07	1555.97	15.19	8.49
	-汽车贸易	13491.62	26.57	613.62	5.99	4.55
	-维修、检测设备销售	4825.62	9.50	942.35	9.20	19.53
	商品贸易	32465.40	63.93	8690.73	84.81	26.77
	合计	**50782.64**	**100.00**	**10246.70**	**100.00**	**20.18**
2016 年 1~3 月	汽车综合服务	5031.26	43.26	336.83	12.58	6.69
	-汽车贸易	3706.29	31.87	32.30	1.21	0.87
	-维修、检测设备销售	1324.97	11.39	304.53	11.37	22.98
	商品贸易	6598.95	56.74	2340.63	87.42	35.47
	合计	**11630.21**	**100.00**	**2677.46**	**100.00**	**23.02**

资料来源：公司提供

4. 旅游业务

公司拥有深圳市区内多处高质量旅游资源，主要为小梅沙旅游中心（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（目前合作维持原状，未做调整，后续合作存在不确定性）。2015 年，深高俱乐部接待人数 8.36 万人，实现收入 0.81 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，2015 年以来收入贡献下滑明显。

小梅沙旅游中心

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

小梅沙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。2015 年及 2016 年一季度，小梅沙旅游中心分别接待人数 116.87 万人和 16.84 万人，两期分别实现收入 1.45 亿元和 0.23 亿元。

小梅沙海洋世界

海洋世界是公司直接控股比例为 89.06%的一级子公司，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。

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。2015 年及 2016 年一季度，小梅沙海洋世界分别接待人数 111.46 万人、16.18 万人，两期分别实现收入 1.30 亿元、0.19 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。2013-2014 年香蜜湖游乐场营业收入分别为 0.72 万元和 0.69 万元。为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，2015 年已经转而发展物业租赁。

表 5　近年来公司旅游板块各景区运营情况　（单位：万人次、万元）

景区名称	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	接待游客人数	收入	接待游客人数	收入	接待游客人数	收入
深高俱乐部	7.32	19253	8.36	8144	--	--
小梅沙旅游中心	118.07	15844	116.87	14456	16.84	2266
其中：小梅沙海洋世界	112.46	14223	111.46	11373	16.18	1870
小梅沙大酒店入住人数	5.61	1621	5.41	1471	0.66	167
合计	**125.38**	**35097**	**125.23**	**22600**	**16.84**	**2266**

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 2016 年 3 月底，公司物业出租面积共计 116.32 万平方米，其中工业厂房 7.00 万平方米，商住用房 109.32 万平方米，已出租面积达 114.80 万平方米，其中工业厂房出租率 100%，商住用房出租率高达 98%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 2016 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	41199.43	89417.13	41199.43	86669.63	100.00	96.90	2084.86
特发黎明	0	45099.7	0	44466.3	--	98.60	670.94
香蜜湖	0	777643.33	0	777643.33	--	100.00	4747.89
特发信息	28829.21	80161.16	28829.21	80600.33	100.00	99.50	2031.65
特发物业	0	10677.39	0	10564.39	--	98.90	196.83
公司本部	0	90200.29	0	78013.57	--	86.50	891.09
合计	**70028.64**	**1093199.01**	**70028.64**	**1077957.56**	**100.00**	**98.60**	**10623.28**

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。现和平里花园一期和二期项目已全部竣工备案。

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 2016 年 3 月底，和平里花园一期除商铺未售，其他已售罄。

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。项目自 2014 年 11 月预售，目前除商铺未售外其他已售罄。项目于 2015 年 12 月竣工，2016 年 6 月办理入户。

表 7　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）	签约销售面积（万平方米）	销售额（亿元）	确认销售收入（亿元）
2015 年度	17.38	17.38	9.79	25.34	16.83
2016 年一季度			0.27	0.68	6.08

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，天鹅工业区项目已列入深圳城市更新计划单元，目前已进入编制城市更新单元专项规划阶段。其中，特发天鹅工业区城市更新项目 2016 年上半年已向相关部门报送专项规划，红线占地面积约 9 万平方米，计划 2017 年补缴地价，2018 年开工建设，分两期实施，预计 2019 年实现销售。虽然公司土地储备充足，但天鹅工业区项目目前尚在规划中，待售物业以高端商铺为主，收入缺乏持续性。

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，建成集珠宝商店铺出租、珠宝鉴定等链条产业集成化的大型珠宝园区。项目（一期及二期）计划总投资约 9.20 亿元，滚动分期投入。

特力水贝珠宝大厦（一期）投资总额约 4.90 亿元（含一期的商场公共区域二次装修），预计 2016 年底竣工。特力水贝珠宝大厦（二期）投资总额约 4.31 亿元，预计 2016 年底年动工，2020 年竣工。改造完成后，预计可出租物业面积将由 2.3 万平方米增加至 9.68 万平方米，增长约 3.21 倍；年租金收入将由 782 万元增加至 1.30 亿元，增长 15.62 倍。

截至 2016 年 3 月底，已完成投资 4.25 亿元，公司主要的建设项目未来仍需投资 5.0 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

2013~2015 年，公司销售债权周转次数有所波动，三年分别为 4.89 次、5.47 次和 4.92 次，但基本保持稳定；公司存货周转次数波动上升，2013~2015 年均值为 1.65 次，2015 年为 1.69 次；而总资产周转次数亦呈波动上升，2015 年为 0.46 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、募集资金使用情况

公司于 2014 年 3 月发行“14 深特发 MTN001”，额度为1亿元，募集资金全部用于补充营运资金，截至目前，募集资金全部使用完毕。

九、财务分析

公司 2013~2015 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 2016 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；2015 年深圳市特发衡佳房地产投资有限公司、深圳市特发小额贷款有限公司、山东特发光源通信有限公司、深圳市佳德明通信科技有限公司自投资设立起纳入合并范围，成都傅立叶电子科技有限公司、成都傅立叶信息技术有限公司、香港傅立叶商贸有限公司、深圳东志科技有限公司、深圳市玉昇信息技术有限公司、深圳森格瑞通信有限公司因非同一控制下企业合并纳入合并范围。合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总计 139.25 亿元，所有者权益合计 75.84 亿元（其中包含少数股东权益 25.07 亿元）。2015 年公司实现营业收入 54.55 亿元，利润总额 10.78 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产（合并）总计 139.22 亿元，所有者权益合计 78.18 亿元（其中包含少数股东权益 25.48 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.38 亿元，利润总额 3.61 亿元。

1．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 54.55 亿元，同比增长 15.26%，主要系光纤光缆制造板块和房地产板块的收入上升所致。同期，公司营业成本同比增长 8.41%至 34.21 亿元，增幅低于营业收入，致公司营业利润率较 2014 年上升 3.20 个百分点至 30.12%。

随着公司业务规模的扩大及人工费用的增加，2015 年，公司期间费用合计 6.08 亿元，同比增长 4.48%；其中销售费用 2.30 亿元，同比增长 4.65%；管理费用 3.77 亿元，同比增长 9.22%，主要由于研究开发支出费用的增长；财务费用 0.01 亿元，同比下降 96.63%，主要系利息收入的增加所致。得益于营业收入的大幅增长，2015 年公司期间费用占营业收入的比重为 11.14%，较上年减少 1.15 个百分点。

2015年，公司实现投资收益0.91亿元，较

上年下降58.68%，2014年投资收益较高主要系公司处置可供出售的金融资产所致，而2015年公司未有此项投资收益。

2015 年，公司实现营业外收入 0.24 亿元，较去年增加 0.10 亿元，主要由于来自于政府补助（0.17 亿元）。

随着公司收入规模的增长，2015 年公司实现利润总额 10.78 亿元，同比增长 20.33%。

从盈利能力指标来看，虽然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，2015 年为 30.12%，同比提升 3.20 个百分点。2015 年，公司总资本收益率及净资产收益率有所下滑，分别为 9.05%、11.54%，

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入及 19.38 亿元，同比增长 155.67%，2016 年 1~3 月，公司利润总额 3.61 亿元，同比增加 3.25 亿元，营业利润率为 26.85%。

总体看，随着房地产业务的收入确认及主业保持良好的发展态势，公司收入及利润水平均呈现迅速提升，期间费用控制能力增强，整体盈利能力较好。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入量为 64.59 亿元，同比增长 35.95%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 59.66 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 4.74 亿元，主要系购买理财产品产生的差额所致。2015 年，公司现金收入比 109.35%，较 2014 年上升 12.85 个百分点，公司现金收入质量改善。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入量 48.17 亿元，同比增长 51.03%，主要系公司收回其他与投资相关的现金大幅上升所致；同期，公司投资活动现金流出量 63.97 亿元，同比大幅上升 84.66%，主要系公司购买银行理财产品所致。2015 年公司投资活动产生的现金流量净额为-15.81 亿元。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.07 亿元，公司经营活动产生的现金流量不能满足公司投资资金需求。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 23.82 亿元，同比大幅上升 180.94%，主要系公司收到深圳市国资委、中国长城资产管理有限公司、中国东方资产管理有限公司和深圳市投资控股有限公司共计增资的 10 亿元所致；同期，公司筹资活动现金流量净额为 13.56 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额-0.81 亿元，公司现金收入比为 85.57%；投资及筹资活动的现金流净额分别为-8.83 亿元、-2.03 亿元。

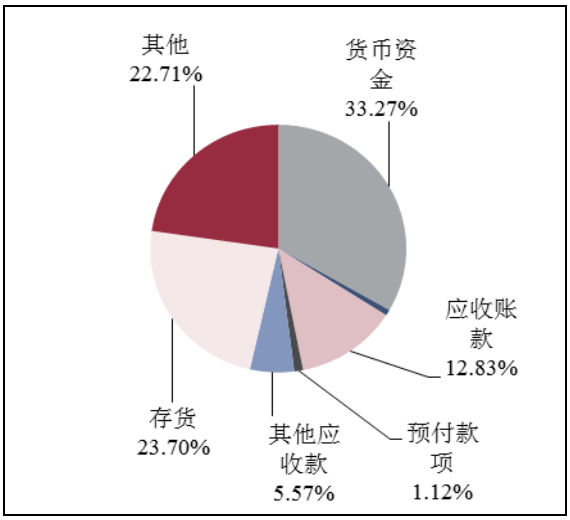
总体看，随着公司房地产业务销售推进，经营活动现金流状况有所改善，目前公司外部融资压力不大。

3．资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司合并资产总额 139.25 亿元，同比增长 39.97%，由 68.48%的流动资产及 31.52%的非流动资产构成。公司资产以流动资产为主。

图 2　公司 2015 年流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年，公司流动资产合计 95.37

亿元，同比增长 55.71%，流动资产主要由货币资金（占 33.27%）、应收账款（占 12.83%）、存货（占 23.70%）及其他流动资产（占 22.61%）构成。2015 年公司货币资金为 31.73 亿元，较 2014 年大幅上升 52.71%，主要为银行存款（占 96.88%）。

近年来，随着公司房地产板块收入规模不断扩大，且受房屋销售应收款账期较长影响，近三年公司应收账款年均复合增长率达 30.83%。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 12.24 亿元，同比上升 41.34%，公司共计提坏账准备 1.11 亿元，计提比例为 8.31%。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 77.92%，1~2 年的占 10.52%，2 年以上的占 11.56%，账龄较短。

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，2015 年底为 5.31 亿元，同比上升 8.32%，公司期末余额前五名的其他应收账款占比 41.44%，集中度一般。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 22.61 亿元，同比上升 26.27%，公司存货以原材料（占 8.10%）、库存商品（占 29.07%）、开发产品（占 56.62%）为主，公司针对原材料、库存商品等共计提跌价准备 0.70 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 21.56 亿元，同比增长 179.74%，主要是银行理财产品增加 11.16 亿元所致。

2013~2015 年，公司非流动资产保持稳定上升态势，年复合上升 7.01%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 43.89 亿元，同比上升 14.76%。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 15.31%）、投资性房地产（占 13.47%）、固定资产（占 39.43%）和在建工程（占 11.34%）构成。

近年来公司长期股权投资的规模保持稳定，2015 年底为 6.72 亿元，同比上升 0.68%。2015 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、深圳市高尔夫俱乐部有限公司、深圳特力吉盟投资有限公司等公司的投资。

2013~2015 年，公司投资性房地产保持相对稳定，年复合降幅为-1.30%，截至 2015 年底为 5.91 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。

2013~2015 年，公司固定资产保持相对稳定，年复合增长率为 0.46%。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。2015 年公司固定资产账面原值为 32.21 亿元，累计折旧 14.37 亿元，减值准备 0.53 亿元，账面净值为 17.31 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额较 2015 年底下降 0.02%。从资产结构来看，流动资产占比 69.05%，非流动资产占比 30.95%，较 2015 年底变化不大。

跟踪期内，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

2013~2015 年，公司所有者权益年复合增长率为 34.28%，2015 年底为 75.84 亿元，同比增长 60.29%，主要系股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益的增加所致。其中，实收资本为 25.83 亿元，同比增长 63.18%，主要系 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增资 4.33 亿元，中国长城资产管理有限公司增资 2.89 亿元，中国东方资产管理有限公司增资 0.83 亿元和深圳市投资控股有限公司增资 1.95 亿元，合计增资 10 亿元所致。2015 年公司资本公积为 3.67 亿元，较 2014 年增加 3.39 亿元，主要系资本溢价所致。2015 年底公司实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益比重分别为 34.06%、4.84%、24.13%、33.06%。

2016 年 3 月底，公司所有者权益增长至 78.18 亿元，较 2015 年底增长 3.08%，主要系未分配利润的增长所致。

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，稳定性尚可。

负债

截至 2015 年底，公司负债为 63.41 亿元，主要以流动负债为主，比重为 76.96%。流动负债由应付账款（占 27.85%）、预收账款（占 23.26%）、应交税费（占 10.92%）及其他应付款（占 10.20%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 47.36%）及长期应付款(占 38.04%)构成。

截至 2015 年底，公司应付账款为 13.59 亿元，同比增长 49.72%，主要系和平里项目工程款的增加所致。从账龄来看，1 年以内占 70.98%，1 年以上占 29.02%，其中 1 年以上的应付账款主要系“和平里花园二期项目”的工程结算款。

截至 2015 年底，公司预收款项为 11.35 亿元，较去年同比增长 50.78%，主要系和平里项目销售预收款的增加所致。从账龄上看，1 年以内的占 97%，账龄短。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 4.98 亿元，同比增长 0.5%。

非流动负债中，长期借款截至 2015 年底为 6.92 亿元，同比下降 30.49%；长期应付款的规模相对较大主要为深圳投资控股有限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。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 61.04 亿元，较 2015 年底下滑 3.74%。从结构来看，2016 年 3 月底，公司流动负债和非流动负债分别占比 78.49%和 21.51%，流动负债占比较 2015 年底略有上升。

从债务结构看，截至 2015 年底，公司全部债务为 22.05 亿元，较 2014 年相比，短期债务有所上升，长期债务占 54.78%，短期债务占 45.22%，以长期债务为主。2015 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 45.54%、22.52%、13.74%。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务中短期债务占比为 51.66%，以短期债务为主，规模较 2015 年底下降 0.18%，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 43.84%、21.97%、11.98%。

跟踪期内，公司债务规模有所上升，债务负担适宜。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，受流动资产快速增长影响，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 195.42%和 149.10%，分别较 2015 年底上升 17.15 个百分点和 22.94 个百分点；同期，公司经营现金流动负债比为 24.05%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均继续上升，分别为 200.64%和 156.21%。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2015 年公司 EBITDA 为 12.42 亿元，同比增长 16.68%；EBITDA 利息倍数为 37.45 倍，较 2014 年有所上升；同期公司全部债务/EBITDA 为 1.78 倍，较 2014 年略有下降。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司本部共获得银行授信 62 亿元，尚未使用授信额度为 62 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、存续期内债券偿债能力

截至 2016 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，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的 64.59 倍、11.74 倍和 12.42 倍。

总体看，公司对“14 深特发 MTN001”的保障力强。

十一、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。

2015 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。2015 年，深圳投控实现营业总收入 493.92 亿元，同比增长 44.77%。从构成上来看，营业收入为 271.31 亿元，占 54.93%；利息收入 35.48 亿元，占 7.18%；手续费及佣金为 187.14 亿元，占 37.89%。从主营业务收入构成看，建筑房地产板块占比逐年下降（2015 年占营业收入 79.16%，较 2014 年减少 18.98 个百分点）但依旧为深圳投控第一大收入来源；经营物业出租规模大幅上升，占 2015 年营业收入的 6.70%；借款利息大幅上升，占 2015 年营业收入的 8.86%，对深圳投控主营业务收入贡献率上升较快。

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、无形资产和投资性房地产为主，整体资产质量较好。截至 2015 年底，深圳投控（合并）资产总额 4333.73 亿元，所有者权益合计 1647.89 亿元。截至 2015 年底，深圳投控资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.98%和 33.88%。

2015 年，深圳投控经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 1157.48 亿元和 16.08 亿元，分别为“14 深特发 MTN001”的 1157.48 倍和 16.08 倍。深圳投控经营活动现金流对“14 深特发 MTN001”保障能力极强。

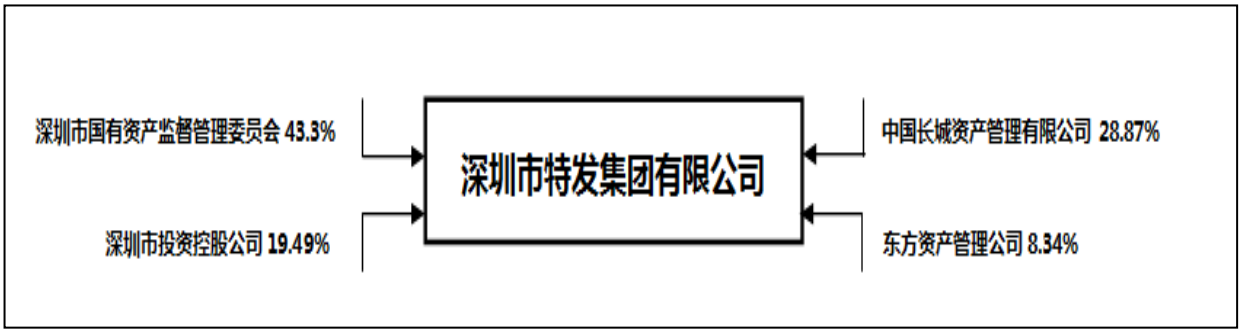
总体看，深圳投控作为深圳市国资委政策性和策略性投资的大型投资控股型企业，受政府支持力度大；资产规模大，各业务板块资产质量良好，整体信用风险极低，抗风险能力极强。

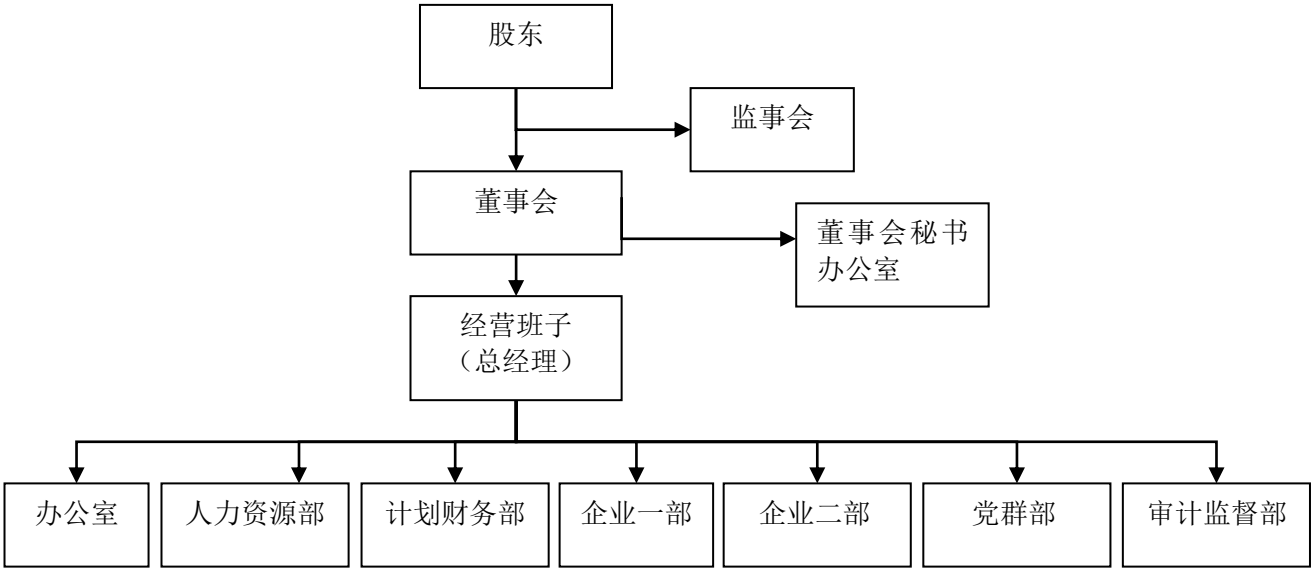
联合资信评定深圳投控主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。深圳投控整体担保实力极强，有助于更好地保障“14 深特发 MTN001”的安全性。

十二、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 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.40	21.16	30.90	20.47
资产总额(亿元)	88.42	99.49	139.25	139.22
所有者权益(亿元)	42.06	47.32	75.84	78.18
短期债务(亿元)	3.80	5.70	9.97	11.37
长期债务(亿元)	13.59	15.12	12.08	10.64
全部债务(亿元)	17.39	20.81	22.05	22.01
营业收入(亿元)	39.55	47.33	54.55	19.38
利润总额(亿元)	7.01	8.96	10.78	3.61
EBITDA(亿元)	8.38	10.64	12.42	--
经营性净现金流(亿元)	10.36	10.31	11.74	-0.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.89	5.47	4.92	--
存货周转次数(次)	1.42	1.73	1.69	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.50	0.46	--
现金收入比(%)	119.37	96.50	109.35	85.57
营业利润率(%)	26.78	26.92	30.12	26.85
总资本收益率(%)	9.13	10.22	9.05	--
净资产收益率(%)	12.68	14.52	11.54	--
长期债务资本化比率(%)	24.42	24.21	13.74	11.98
全部债务资本化比率(%)	29.25	30.55	22.52	21.97
资产负债率(%)	52.43	52.44	45.54	43.84
流动比率(%)	166.20	178.27	195.42	200.64
速动比率(%)	104.24	126.16	149.10	156.21
经营现金流动负债比(%)	34.37	30.00	24.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.72	24.02	37.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	1.96	1.78	--

注：1. 2016 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（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　主体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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级