信用等级公告

联合[2018] 1801 号

联合资信评估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^+，“14 深特发 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

深圳市特发集团有限公司跟踪评级报告

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 深特发 MTN001	1 亿元	2019/03/26	AAA	AAA

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.90	23.83	24.62	18.90
资产总额(亿元)	139.18	140.45	156.57	163.96
所有者权益合计(亿元)	75.58	83.82	91.96	93.18
短期债务(亿元)	9.97	14.85	17.69	19.60
长期债务(亿元)	12.08	4.71	5.01	11.96
全部债务(亿元)	22.05	19.55	22.70	31.55
营业收入(亿元)	54.55	81.27	78.28	16.89
利润总额(亿元)	10.78	11.86	12.02	1.66
EBITDA(亿元)	12.59	13.80	13.98	--
经营性净现金流(亿元)	14.70	11.57	-3.19	-16.48
营业利润率(%)	30.12	24.94	23.80	19.60
净资产收益率(%)	11.58	10.95	10.42	--
资产负债率(%)	45.70	40.32	41.26	43.17
全部债务资本化比率(%)	22.59	18.91	19.80	25.30
流动比率(%)	188.68	189.69	184.67	199.30
经营现金流动负债比(%)	23.96	18.46	-5.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.42	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.90	24.64	24.20	--

注：1. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限制类货币资金；3. 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　闫 力　杨 恒
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

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，主要开展纤缆制造、商品流通、旅游业务、物业租赁及房地产等业务。跟踪期内，下游强劲需求推动公司传统纤缆制造业务收入规模大幅增长，物业租赁收入快速提升。目前，公司债务负担适宜，财务弹性良好，盈利能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司现存房地产业务已接近销售尾声，收入大幅下滑；未来天鹅工业区城市更新项目和小梅沙片区二次开发项目面临较大资本投入；债务结构有待调整等因素可能对公司信用水平造成的负面影响。

未来公司将陆续盘活天鹅工业区及小梅沙等土地资源，纤缆制造业务在互联网行业快速发展的大背景下将保持较快发展，公司业绩有望持续增长。

“14 深特发 MTN001”由深圳市投资控股有限公司（简称“深圳投控”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，深圳投控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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“14深特发MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，拥有深圳市特发信息股份有限公司和深圳市特力（集团）股份有限公司两家上市公司。
2. 跟踪期内，公司纤缆制造业务下游需求旺盛，收入及利润规模大幅提升。
3. 跟踪期内，公司对物业租赁板块进行了资

源整合，租赁面积增加、租赁价格上涨，盈利水平提高；截至 2018 年 3 月底，公司物业可供出租面积总计 86.25 万平方米。2017 年物业租赁板块实现收入 14.11 亿元，毛利率 45.04%。

4. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量、EBITDA 及现金类资产对“14 深特发 MTN001”保障能力很强；担保方深圳投控经营状况稳定，对“14 深特发 MTN001”保障能力极强。

关注

1. 跟踪期内，公司房地产收入大幅下滑，现有的和平里项目销售已进入尾声，新的房地产开发项目尚未形成预售，经营活动净现金流入规模逐年下降，2017年为-3.19亿元。
2. 跟踪期内，受纤缆制造业毛利率下滑及毛利率较高的房地产收入波动影响，公司综合毛利率持续下降。
3. 截至 2018 年 3 月底，公司主要的在建及拟建项目未来需投资 119.35 亿元，公司未来整体投资规模较大，相应推升融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由深圳市特发集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深圳市特发集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳市特发集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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”），公司成为深圳市国资局直属企业。2015年公司分别获得深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”），增资4.33亿元、长城资产增资2.89亿元，东方资产增资0.83亿元和深圳投资控股增资1.95亿元，合计增资10.00亿元。截至2018年3月底，公司总股本258282.00万元，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（详见附件1-1）。深圳市国资委为公司的实际控制人。

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2018年3月底，公司总部设有办公室、人力资源部、计划财务部、战略投资部、经营管理部、党委办公室、纪检监察室、审计风控部8个职能部室（详见附件1-2）。

截至2017年底，公司资产（合并）总计156.57亿元，所有者权益合计91.96亿元（其中包含少数股东权益30.81亿元）。2017年公司实现营业收入78.28亿元，利润总额12.02亿元。

截至2018年3月底，公司资产（合并）总计163.96亿元，所有者权益合计93.18亿元（其中包含少数股东权益31.59亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入16.89亿元，利润总额1.66亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年6月底，公司存续债券发行额度、使用状况和存续期等情况如下表所示。存续期债券已按照募集资金用途使用完毕并正常足额付息，详细情况见下表。

表1　公司存续债券概况及使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14深特发MTN001	1.00	1.00	2014/03/26	2019/03/26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017

年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进

口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 纤缆行业

（1）行业现状

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。

2017 年全国新建光缆线路长度 705 万公里，光缆线路总长度达 3747 万公里，比上年增长 23.2%。截至 12 月底，互联网宽带接入端口数量达到 7.79 亿个，比上年净增 0.66 亿个，增长 9.3%。其中，光纤接入(FTTH/0)端口比上年净增 1.2 亿个，达到 6.57 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 75.5%提升至 84.4%。xDSL 端口比上年减少 1639 万个，总数降至 2248 万个，占互联网接入端口的比重由上年的 5.5%下降至 2.9%。

截至 2017 年底，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 3.49 亿户，全年净增 5133 万户。其中，50Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 2.44 亿户，占总用户数的 70%，占比较上年提高 27.4 个百分点;100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 1.35 亿户，占总用户数的 38.9%，占比较上年提高 22.4 个百分点。

受益于光纤接入速率大幅提升，家庭智能网关、视频通话、IPTV 等融合服务加快发展。2017 年 IPTV 业务收入 121 亿元，比上年增长 32.1%；物联网业务收入比上年大幅增长 86%。

（2）相关政策

国家在“十三五”规划纲要中再次重申要全面推进三网融合，加快建设光纤网络，大幅提升宽带网络速率，并指出将开放民间资本进入基础电信领域竞争性业务。

2017 年 1 月，发改委和工信部印发《信息

基础设施重大工程建设三年行动方案》，明确提出：“继续加快推进老旧小区光纤到户网络改造，升级部署高速光纤接入系统，全面开展光网城市建设。积极开展“宽带乡村”工程、电信普遍服务试点，加大投入力度，扩大光纤宽带接入网在农村的有效覆盖，推动实现光纤到村，积极发展宽带入户，重点推进 6 个项目，涉及资金 1884 亿元。”在上述政策的引导下，中国逐步加大对农村的网络投资改造力度，推进光纤到村，并同步打造“全光网城市”。截至 2016 年 12 月底，中国部分地区已率先开展“全光纤城市”建设，未来随着全国范围的建设推进，通信设备的市场需求将进一步提高，并带动通信网络配线及信息化机柜设备行业发展。另外，广电网络融合建设也需要 FTTX 解决方案，这是因为随着信息技术的发展，高清视频等多媒体业务加上网络双向接入对广电网络的带宽需求大幅提高，广电网络在短期内有迫切的改造需求，从而带动大范围的 FTTX 接入网投资扩建。

（3）竞争格局

从行业格局来看，市场份额向主要企业的集中度进一步提高。由于市场对光纤光缆企业的产品质量、供货能力、销售渠道等要求不断提高，许多企业因竞争实力较弱而陷入经营困境，大量中小型企业被收购，使得光纤光缆产业的竞争格局发生了很大变化，光缆企业由前几年的200多家减少到目前的30家左右，比较活跃的只有十几家。国内光纤光缆行业的主要企业包括武汉长飞、亨通光电、中天科技、烽火通信和富通集团等少数几家，2017年它们的市场份额占到80%以上。国内光缆生产企业众多，而自己生产光纤的不超过15家，从国内光纤光缆的竞争态势看，不拥有光纤和光缆一体化生产能力的企业的生存空间正不断受到挤压，各大光纤光缆生产企业的生存能力远超小型光缆生产企业。

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。

（4）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影响。

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，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。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。

（5）行业发展

依据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，工信部编制并印发《信息通信行业发展规划（2016－2020 年）》，十三五期间物联网将会成为发展重点，目标到 2020 年，中国 M2M 连接数达到 17 亿，5 年复合增长率超过 75%。 自 NB-IoT 协议冻结后，NB-IoT 进展迅速，国内三大运营商都进行相关通信网络部署，预计三大运营商 2017 年进行商用规模部署，2018 年完成国家范围内的商用部署。根据“宽带中国”战略规划，2020 年中国宽带用户数将达 4 亿，FTTH 用户数将超 3 亿。未来 2～3 年接入网市场将维持一个高增长态势。

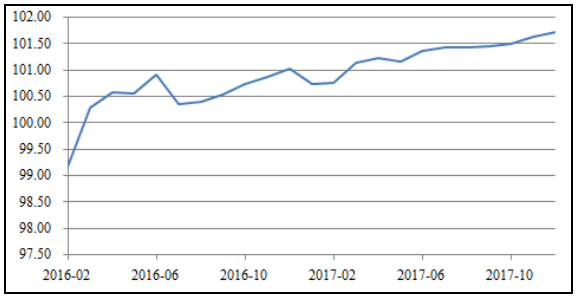
总体看，在4G建设末期，5G技术研发积累的关键时期，国家也非常重视改变国内通信行业大而不强的格局。《信息通信行业发展规划（2016－2020年）》中关于5G提出目标：突破5G关键技术和产品，成为5G标准和技术的全球引领者之一，具体包括构建5G试商用网络，打造系统、芯片、终端、仪表等完整产业链等。

2. 房地产行业

（1）行业现状

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营

效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（4）政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立

起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间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。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。

（5）商业地产

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。近年来，中国房地产调控政策主要针对住宅物业，商业地产受房地产调控政策影响相对较小；进入 2017 年以来，随着新一轮房地产市场严控政策的出台，部分一线城市出台了商业地产的限购政策及规范性文件，商办类住房需求大幅下降。

从物业选址方面，住宅开发可选地块较多，区域分布较广；商业物业对城市规划和商圈依赖性较强，可供应土地量相对较小，物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。从规划设计看，商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同，因此在考虑未来物业形象和定位时，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从建成后的资金回笼情况看，商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产。

商业地产的经营模式主要分为出租模式、出售模式和租售结合模式。其中出租模式主要指商业物业由开发商自行进行市场培育、招商运营，通过良好的运营和管理提升商业物业的价值，并承担经营风险。这种模式下，商业物业的管理统一，能够更好的进行物业的定位、提升物业价值，未来可以获取稳定的租金收益。但此模式资金投入量大，经营风险较高，对开发商的设计、规划、运营、管理等综合能力要求较高。

从全国商业地产的增速来看，2015 年，由于中国经济转型持续深入，国民经济增速进一步放缓，商业地产行业景气度持续下滑，全国商业营业用房销售面积和销售金额分别仅较上年同期增长 1.90%和下降 0.70%。2016 年，受整体房地产市场景气度大幅提升的带动，商业地产销售规模大幅增长。2016 年全国共实现商业营业用房 10580.80 亿元，同比增长 19.50%；实现商业营业用房销售面积 10811.96 万平方米，同比增长 16.80%。2017 年，商业地产销售延续 2016 年增长态势，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%，同期，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从租金水平上看，受各地区供需关系不同的影响，单位租金差异较为显著。一线城市商业地产处于供不应求状态，核心商圈地块有限，人流量大，租金水平保持较高水平且稳步增长，但由于周边区域新增项目的租金水平低于城市平均租金水平，近年来一线城市平均租金水平有所回落；二三线城市部分地区受当地经济增速下滑和电商冲击，租金水平有所下降，与一线城市平均出租价格存在较大差距。

3. 区域经济环境

2017 年，深圳市生产总值 22438.39 亿元，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 18.54 亿元，增长 52.8%；第二产业增加值 9266.83 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 13153.02 亿元，增长 8.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为 0.1%，第二产业增加值比重为 41.3%，第三产业增加值比重为 58.6%。在现代产业中，现代服务业增加值 9306.54 亿元，增长 9.0%；先进制造业增加值 5743.87 亿元，增长 13.1%；高技术制造业增加值 5302.47 亿元，增长 12.7%。人均生产总值 183127 元，增长 4.0%，按 2017 年平均汇率折算为 27123 美元。

2017 年深圳市完成固定资产投资额 5147.32 亿元，比上年增长 23.8%。其中，房地产开发投资 2135.86 亿元，增长 21.6%；非房地产开发投资 3011.46 亿元，增长 25.4%。分投资主体看，国有经济投资 1355.83 亿元，增长 42.4%；民间投资 2627.29 亿元，增长 22.5%；港澳台、外商经济投资 682.72 亿元，下降 3.1%。

总体看，深圳市经济持续增长，为公司发展提供了良好外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2018 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. 企业规模和竞争实力

公司涉及了众多经营领域，目前已发展成为以纤缆制造业、商品流通、物业租赁、旅游及房地产为主，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（000070.SZ，公司持股比例 40.50%，以下简称“特发信息”）。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。特发信息已连续 10 年获得“中国光通信最具综合竞争力企业”十强、“中国光纤光缆最具竞争力企业”十强等殊荣，为华南地区最大的普通光缆生产企业。截至 2017 年底，特发信息资产总额 60.87 亿元，所有者权益 23.72 亿元，2017 年实现收入 54.73 亿元，利润总额 3.39 亿元。

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，公司持股比例 49.09%，以下简称“深特力”）负责经营。深特力在汽车市场服务上有一套完整的产业链，产品销售全国各地及东南亚地区。截至 2017 年底，深特力资产总额 14.03 亿元，所有者权益 9.98 亿元，2017 年实现收入 3.47 亿元，利润总额 0.69 亿元。

公司旅游服务业务主要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”）及深圳市特发小梅沙旅游发展有限公司（以下简称“小梅沙旅游发展”）负责经营。

公司下属子公司深圳市特发物业管理有限公司（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。

近年来，公司房地产业务发展迅速，投资建设和平里花园项目及天鹅工业区项目，主要由深圳特发集团有限公司龙华地产分公司（以下简称“龙华分公司”）及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。

总体看，公司形成了多元化经营格局，综合竞争力较强。

3. 研发与创新

特发信息是深圳市首批国家级高新技术企业之一，是国家级技术中心，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。特发信息是业内为数不多的能够生产全系列、多品种光缆的企业，在保持纤缆产品“特”和“全”传统优势的基础上，逐步形成光纤光缆产业、智能接入产业、军工信息化产业各有亮点的局面。

特发信息是国家技术创新示范企业。截至 2017 年底，特发信息已累计获得专利 220 项（发明专利 23 项，实用新型专利 185 项，外观专利 12 项）、软件著作权 68 项、参与编写或修订行业标准 40 余项。公司及子公司光纤公司、光网科技、特发泰科、特发东智、光电公司均为高新技术企业。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括纤缆制造业、商品流通、旅游业务、物业租赁及房地产开发五大业务板块。

2017 年，公司实现业务收入 78.28 亿元，同比下降 3.68%，主要系房地产开发收入大幅下降所致。从营业收入构成来看，纤缆制造业是公司主要的收入来源，2017 年为 53.50 亿元，同比增长 18.60%，收入占比提升至 68.35%；随着租赁面积增加，物业租赁收入快速增长，2017 年为 14.11 亿元，同比增长 26.55%；受房地产开发周期影响，房地产开发收入下滑较大，2017 年实现收入 4.11 亿元，较上年大幅下降 15.87 亿元，收入占比仅为 5.25%，去年同期为 24.58%；商品流通、旅游业务和其他业务收入占比较小，2017 年分别实现营业收入 3.47 亿元、2.20 亿元和 0.88 亿元，同比均有所提升。

从毛利率情况来看，公司综合毛利率持续下降，2017 年为 25.94%，较上年同期下滑 4.73 个百分点，主要系纤缆制造业毛利率下降及毛利率较高的房地产开发收入快速下滑所致；2017 年纤缆制造业毛利率有所下降，为 15.79%，主要系毛利率较低的下游光通讯网络终端快速发展，收入占比提高所致；2017 年公司对租赁物业进行改造升级，毛利率有所提升，2017 年为 45.04%；2017 年房地产开发、旅游业务及其他业务毛利率有所提升，分别为 79.56%、38.10%和 95.47%，商品流通业务毛利率较上年下滑 1.24 个百分点至 15.87%。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 16.89 亿元，同比增长 11.34%。2018 年 1～3 月，公司综合毛利率为 20.31%，较上年底下滑 5.63 个百分点，主要系纤缆制造业毛利率持续下降所致。

跟踪期内，受房地产开发收入大幅下滑影响，公司营业收入有所下降；同时受下游需求旺盛推动，纤缆制造业快速发展，收入占比进一步提升，但毛利率有所下降；整体看，公司整体盈利能力有所下滑。

表 2　近年来公司经营业务情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	232730.98	42.66	16.88	451059.24	55.50	16.63	535012.48	68.35	15.79	118346.43	70.08	13.94
商品流通	28748.43	5.27	18.48	27124.35	3.34	17.11	34727.02	4.44	15.87	10437.40	6.18	12.65
旅游业务	22600.38	4.14	59.04	15876.38	1.95	34.06	21985.49	2.81	38.10	4046.29	2.40	26.58
物业租赁	89374.12	16.38	40.19	111488.26	13.72	39.34	141171.76	18.03	45.04	32846.56	19.45	39.63
房地产开发	171040.61	31.35	63.47	199788.13	24.58	56.60	41110.23	5.25	79.56	891.43	0.53	32.99
其他业务	1054.00	0.20	100.00	7409.84	0.91	56.73	8792.65	1.12	95.47	2294.34	1.36	90.89
合计	**545548.52**	**100.00**	**37.30**	**812746.20**	**100.00**	**30.68**	**782799.63**	**100.00**	**25.94**	**168862.34**	**100.00**	**20.31**

资料来源：公司提供

注：1、2017 年公司业务板块划分口径有所调整，并对 2015 年、2016 年的业务统计进行了追溯调整；2、其他业务主要系小额贷款业务，客户为珠宝产业链上下游。

2. 纤缆制造业

公司纤缆制造业务经营主体为特发信息，产品包括光纤光缆、通讯设备以及电子设备，其中光纤光缆和通讯设备是主导产品。

2017 年光纤光缆实现收入 20.05 亿元，同比增长 8.61%。收入占比为 37.48%，毛利率为

18.65%，同比下降 1.62 个百分点。

公司通讯设备和电子设备的经营主体分别为深圳特发东智科技有限公司（以下简称“特发东智”）和成都傅立叶电子科技有限公司（以下简称“成都傅立叶”）。公司通讯设备收入快速增长，2017 年实现收入 31.62 亿元，同比增长 24.10%，收入占比为 59.10%，毛利率为 12.54%，同比下滑 0.27 个百分点； 电子设备 2017 年收入 1.83 亿元，由于技术先进、产品附加值高，毛利率为 40.47%。

2018 年 1~3 月，纤缆制造业实现营业收入 11.83 亿元，同比增长 9.84%；毛利率 13.94%，同比下滑 1.99 个百分点，主要系通讯设备竞争激烈、毛利率下滑所致。

表 3　纤缆制造业务 2015-2018 年一季度收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**232730.98**	**100.00**	**451059.24**	**100.00**	**535012.48**	**100.00**	**118346.43**	**100.00**
光纤光缆	182358.27	78.36	184565.96	40.92	200495.70	37.48	35724.98	30.18
通讯设备	48044.06	20.64	254799.10	56.49	316176.06	59.10	80997.07	68.45
电子设备	2328.65	1.00	11694.18	2.59	18340.72	3.42	1624.38	1.37
毛利率		**16.88**		**16.63**		**15.79**		**13.94**
光纤光缆		16.48		20.27		18.65		19.93
通讯设备		16.76		12.81		12.54		11.48
电子设备		51.05		42.45		40.47		5.21

资料来源：公司提供

注：2018 年一季度，电子设备毛利率低至 5.21%，主要系一季度为行业淡季，收入规模小，同时固定成本较高，造成与全年毛利率差距较大。

原材料采购

公司光纤光缆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，公司控股的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；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。

公司通讯设备主要原材料包括 ICCPU、BOSAGPON、ICBOSA、PCB、电源适配器等，主要供应商有中兴康讯电子有限公司（中兴通讯的全资子公司）、深圳市华富洋供应链有限公司等，采用询价比价等方式确定采购价格。核心材料 ICCPU 等采用预付账款，其他材料采购采用“1+3”付款模式，即 1 个月账期外加 3 个月商业银行承兑汇票模式。

表 4　前五大供应商采购金额及占比

（单位：万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
采购金额合计	60796.15	103697.73	134495.88
占采购总额比重	36.15	26.13	29.47

资料来源：公司年报

结算方面，公司一般采取 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。2017 公司采购集中度有所提高，前五大供应商采购金额占比为 29.47%，较 2016 年提高 3.34 个百分点。

产品生产

公司光纤光缆和通讯设备采取以销定产的生产模式，根据市场需求订单安排生产计划，生产系统接到销售系统所下订单后，先由技术开发部门开发试制样品，定样后再交由生产部组织批量生产；电子设备为定制化产品，先期参与项目配套产品定制化设计开发和产品设计定型，建立锁定的供需配套关系，实现批量配套产品的生产。

在产业布局上，目前公司在广东、四川、重庆、江苏、山东等地均有大型的生产基地，有利于公司降低物料运输成本，提升产品竞争力。在纤缆产业发展方面，公司通过产业链扩产、升级的方式，形成了具有一定规模的纤缆一体化产业格局，目前已经具有 3100 万芯公里的生产能力；特发东智的智能接入产业生产规模迅速扩大，2017 年产能持续扩充，整体产能达 5000 万套（公司拟在 2018 及 2019 年对特发东智进行产能扩产及智能化升级项目。详见在建、拟建项目）。

产量方面，受预制棒等原材料短缺影响，光纤光缆生产量有所下降，2017 年为 1776.35 万芯公里，同比下降 18.62%；受益于特发东智智能介入业务快速发展，通讯设备生产量快速增长，2017 年为 5630.33 万套，同比增长 41.09%；电子设备主要是成都傅立叶的定制化军工产品，产量较小，2017 年为 0.20 万套，同比增长 11.1%。

从产能利用率来看，受原材料短缺影响，光纤光缆产能未能完全释放，2017 年为 57.30%；智能接入业务发展迅速，产能利用率维持在高位，2017 年为 112.61%[1]。

产品销售

公司的纤缆及通讯产品主要客户为中国移动、中国联通、中国电信三大通信运营商，国家电网、南方电网等电网公司以及中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”）及华为技术有限公司（以下简称“华为”）等通讯设备商，这些客户公司均通过招投标，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。

销量方面，光纤光缆销售量有所下滑，2017 年为 1884.63 万芯公里，同比下降 17.20%，主要系原材料光纤预制棒紧缺导致产能受限；2017 年通讯设备销量大幅增长，为 5328.69 万套，同比增长 35.85%； 2017 年电子设备销量为 0.14 万套，同比下降 36.36%。2017 年上述三种产品的产销率分别为 106.10%、94.64%和 70.00%，电子设备产销率较低，主要是销售时点差异所致。

表 5 纤缆制造业务 2015-2017 年产销情况

（单位：万芯公里、万套、%）

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年
光纤光缆	销售量	2164.69	2276.24	1884.63
	生产量	2309.55	2182.79	1776.35
通讯设备	销售量	709.41	3922.45	5328.69
	生产量	758.25	3990.47	5630.33
电子设备	销售量	0.04	0.22	0.14
	生产量	0.09	0.18	0.20

资料来源：公司年报

注：光纤光缆单位为万芯公里，通讯设备、电子设备单位为万套

结算方面，光纤光缆与运营商的货款结算采取业内通行的货到付款方式，一般为货到的 30-90 天内结算 70~80%货款，待设备运行终验测试合格后再行结算余额。通讯设备下游客户主要为中兴通讯和华为等通信设备厂商，中兴通讯采用“2+5”付款模式，2 个月账期外加 5 个月承兑汇票，华为采用“1+3”模式，1 个月账期外加 3 个月承兑汇票。

跟踪期内，公司光纤光缆产业发展稳定，非纤缆业务发展迅速，实现了多元化的产业结构；公司客户资源优质、稳定，有利于抵御需求波动风险。未来随着 5G 发展进入标准落地，各大运营商试验网规模展开，有望带动公司业绩的持续增长。

[1]电子设备为定制产品，产能利用率未能有效统计。

3. 商品流通

公司商品流通业主要以汽车综合服务（包括汽车销售和维修、检测配件销售）、珠宝运营和石油贸易为主，经营主体深圳华日丰田汽车销售有限公司（以下简称“华日丰田”）及深圳市特发石油贸易有限公司（以下简称“特发石油”）和深圳市特发华辉石油有限公司（以下简称“华辉石油”）。

2017 年，汽车综合服务实现营业收入 1.96 亿元，经营较为稳健。由于 2014 年 12 月开始，深圳市开始实施汽车限购政策，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。

2014 年，公司开始转型珠宝运营业务，利用全国最大的黄金珠宝核心聚集区深圳水贝-布心片区平台积极开展珠宝产业第三方综合运营综合服务。公司不参与珠宝具体产品经营，一方面将通过与银行合作，为珠宝行业中小微企业提供低成本的普惠金融服务及其他增值服务；另一方面整合珠宝产业链上下游，提供更全面的创新服务。公司投资的特力水贝大厦一期即将投入使用。2017 及 2018 年一季度，珠宝运营实现营业收入 4291.98 万元及 2513.17 万元，未来随着项目逐步落地，珠宝运营收入有望得到持续提升。

石油零售经营主体为特发石油和华辉石油，其中特发石油经营资产主要是和中国石化合作成立的加油站，华辉石油是自主经营的加油站。经营业务包括成品油零售、汽车配件、便利店和洗车服务，2017 年及 2018 年一季度，收入分别为 10728.54 万元和 2997.94 万元。

表 6　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	
		金额	占比
2015 年	汽车综合服务	19684.07	68.47
	-汽车销售	13491.62	46.93
	-维修、检测设备销售	6192.45	21.54
	珠宝运营	--	--
	石油贸易	8998.03	31.30
	其他	66.13	0.23
	合计	**28748.43**	**100.00**
2016 年	汽车综合服务	19077.62	70.33
	-汽车销售	13870.25	51.14
	-维修、检测设备销售	5207.37	19.20
	珠宝运营	--	--
	石油贸易	7934.88	29.25
	其他	111.85	0.41
	合计	**27124.35**	**100.00**
2017 年	汽车综合服务	19634.33	56.54
	-汽车销售	14615.05	42.09
	-维修、检测设备销售	5019.28	14.45
	珠宝运营	4271.98	12.30
	石油贸易	10728.54	30.89
	其他	92.17	0.27
	合计	**34727.02**	**100.00**
2018 年 1-3 月	汽车综合服务	4736.97	45.38
	-汽车销售	3543.85	33.95
	-维修、检测设备销售	1193.12	11.43
	珠宝运营	2513.17	24.08
	石油贸易	2997.94	28.72
	其他	189.32	1.81
	合计	**10437.40**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：其他收入主要是指子公司汉国三和有限公司的部分贸易收入

4. 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，分别为深特力、香蜜湖物业管理有限公司(以下简称“香蜜湖”)、深圳市特发黎明光电（集团）有限公司（以下简称“特发黎明”）、特发信息、特发物业。其中深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、特发物业则以自有闲置物业的租赁经营为主。

近三年公司物业租赁业务收入逐年提升，年均复合增长 25.67%，2017 年为 14.12 亿元，同比增长 26.64%，毛利率 45.04%，已成为公司重要的收入及利润来源。

2016 年起，公司对物业租赁业务进行了整合，对香蜜湖存在的二房东做了清理，并对现有的低端餐饮业态进行了升级改造，出租价格提高；2017 年香蜜湖收回前些年度土地使用费 6090 万元，特发物业（文创广场项目升级改造，重新招租）及特发信息（特发信息港二期开始招租）租赁面积持续增加，进一步加强了公司物业租赁业务盈利能力。

深特力以自有物业的租赁经营为主，可供出租面积约 12.67 万平方米，大部分物业位置分布于深圳罗湖区，占比约 90%，剩余物业位于福田区燕南片区，占比 10%左右；香蜜湖的出租物业主要是的香蜜湖度假村的酒店经营场所和停车坪；特发黎明的出租物业主要是位于在深圳市中兴路、八卦岭和沙井万丰工业区闲置厂房，也包括部分单身宿舍和商住用房；特发信息的出租物业主要是闲置的科技园厂房、吉光厂房和特发信息大厦的部分楼层；公司本部的出租物业主要是闲置的龙华厂房，以及发展中心大厦和特发小区综合楼和海外联谊大厦等的部分楼层，公司本部物业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。截至 2017 年底，特发物业资产总计 2.76 亿元，净资产为 1.07 亿元；2017 年实现收入 6.22 亿元，净利润 6798.81 万元。截至 2018 年 3 月底，特发物业可供出售面积 7.35 万平方米。

公司的土地及房产等物业均为自有，每个月通过银行转账等方式收取租金，租金大部分为签订年度合同，并定时进行租金调整。

截至 2018 年 3 月底，公司物业可供出租面积共计 86.25 万平方米，其中工业厂房 15.90 万平方米，商住用房 56.18 万平方米，写字楼 14.16 万平方米，已出租面积达 79.45 万平方米，其中工业厂房出租率 99.68%，商住用房出租率 88.87%，写字楼出租率 96.44%。

表 7 截至 2018 年 3 月底公司物业租赁情况（单位：平方米、%）

经营主体	可供出租面积			出租面积			出租率		
	工业厂房	商住用房	写字楼	工业厂房	商住用房	写字楼	工业厂房	商住用房	写字楼
深特力	61010.31	31811.00	33946.92	61010.31	31776.62	32940.25	100.00	99.89	97.03
特发信息	50569.71	320.87	86520.64	50569.71	320.87	85620.30	100.00	100.00	98.96
香蜜湖	--	483782.45	--	--	421414.19	--	--	87.11	--
特发黎明	30400.05	10592.90	--	29884.25	10555.90	--	98.30	99.65	--
特发物业（含集团委托物业）	17039.05	35323.55	21159.65	17039.05	35250.69	18024.15	100.00	99.79	85.18
合计	**159019.12**	**561830.77**	**141627.21**	**158503.32**	**499318.27**	**136584.70**	**99.68**	**88.87**	**96.44**

资料来源：公司提供

5. 旅游业务

公司在深圳市区拥有特发深高俱乐部和小梅沙旅游中心（包括海洋世界及小梅沙大酒店）等高质量旅游资源。

高尔夫球俱乐部

2016 年之前深圳特发高尔夫俱乐部有限公司（以下简称“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

俱乐部收入及利润的主要来源。深高俱乐部成立于 1985 年，是国内最早的高尔夫俱乐部企业，由公司和香港华联实业有限公司合作经营，并分别持有 51%和 49%的利润分配权，合作期限至 2015 年。2016 年深高俱乐部进入清算程序，不再纳入公司合并范围；同时公司新设特发深高接手和管理深高俱乐部的资产。2017 年，高尔夫球俱乐部实现收入 7537.04 万元。

公司深圳高尔夫球场的土地为政府行政划拨用地，已取得深房地字第3000217529号《房地产证》，房地产证登记的土地使用期限已在2015年2月到期，公司向深圳市规划和国土资源局委员会（以下简称“深圳规划委”）申请办理土地使用权续期，未获批准。根据相关法律，深圳高尔夫球场B115-0038宗地的土地使用权被深圳规划委在2018年6月无偿收回，将对地上建筑物、构筑物等将给予公司适当补偿。预计2018年特发深高不再纳入公司合并范围。

小梅沙旅游发展

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。2017 年，小梅沙旅游中心接待人数 4.72 万人次，实现收入 3776.50 万元，同比增长 11.46%。

小梅沙海洋世界

小梅沙海洋世界是公司全资子公司，其日常管理由小梅沙旅游中心负责。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

受制于交通瓶颈限制及园区游乐设施陈旧，景区对游客吸引力下降， 2017 年，小梅沙海洋世界接待人数有所下降，为 93.98 万人次，同比下降 5.12%，实现收入 1.07 亿元，同比下降 2.73%。

表 8　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	2015 年		2016 年		2017 年	
	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	4.94	8143.72	--	--	--	--
特发深高	--	--	1.43	1460.17	6.10	7537.04
小梅沙海洋世界	111.46	11372.63	99.05	11027.98	93.98	10671.95
小梅沙旅游中心	5.41	3084.03	4.72	3388.23	4.72	3776.50
合计	**121.81**	**22600.38**	**105.20**	**15876.38**	**104.80**	**21985.49**

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。

和平里花园一期项目工程总占地面积为 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；和平里花园二期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。截至 2017 年底，一期、二期项目已全部建成并销售完毕，实现收入 59.35 亿元；和平里商铺总可供销售面积 1.59 万平方米，截至 2017 年底已全部销售完毕，结转收入 3.94 亿元，预计在 2018 年结转 7.00 亿元。

公司的目前在建房地产项目主要是天鹅工业区城市更新项目。天鹅工业区项目属于城市更新项目，改造方向为工改商住（二类居住用地），项目用地是国有建设用地，土地面积 50026.67 平方米，总建筑面积 357892 平方米，2017 年 12 月，公司已补缴土地出让金 7.78 亿元，土地性质变为居住用地，深圳市特发衡佳房地产投资有限公司（公司下属深圳市特发天鹅实业有限公司公司控股 70%）作为项目公司负责开发天鹅工业区项目，该项目预计总投资 48.00 亿元，由自筹资金（20.00 亿元）、银行贷款（14.64 亿元）以及经营收入回款（13.36 亿元）三部分构成，预计在 2019 年开始预售，住宅项目预售价格为 4.00 万元/m²，预计在 2019~2022 年分别实现销售回款 9.25 亿元、34.76 亿元、26.02 亿元和 18.33 亿元。投资完成后，预计项目总销售收入 72.66 亿元，净利润 11.72 亿元，投资净利润率 24.43%。截至 2018 年 3 月底，已投入 13.89 亿元，项目已开始进行基坑支护和土石方开挖。

公司目前的土地储备为荆州沙北项目（特发幸福里），截至 2018 年 3 月底，公司土地储备 6.13 万平方米，已全额支付土地出让金 5.40 亿元，建设周期为 3 年，总建筑面积 19.11 万平方米，由特发地产负责开发，预计总投资 13 亿元，由自筹资金（6.20 亿元）、银行贷款（1.00 亿元）以及经营收入回款（5.80 亿元）三部分构成，投资完成后，预计项目总销售收入 15.06 亿元，利润总额 0.53 亿元，投资净利润率 4.04%。目前，公司正在积极筹备该项目的开发，预计 2018 年下半年开工，2019 年年中开始预售，在 2019 年及 2020 年分别实现销售回款 8.01 亿元和 7.05 亿元。

跟踪期内，由于前期项目收入结转完毕，在建项目未能形成收入贡献，2017 年公司房地产板块收入大幅下滑。未来，随着在建项目形成销售收入，房地产板块收入规模有望得到提升。

表 9　截至 2018 年 3 月底公司在建及拟建房产项目情况　（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	规划建设期	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月预计投资	2019 年预计投资	2020 年预计投资	资金来源
天鹅工业区城市更新项目（特发天鹅湖畔项目）	2017.7-2020.12	48.00	13.89	8.39	8.19	4.00	自有资金、银行贷款和项目回款
荆州沙北项目	2018.1-2020.12	13.00	6.20	0.80	3.00	3.00	自有资金，银行借款和项目回款
合计		**61.00**	**20.09**	**9.19**	**11.19**	**7.00**	

资料来源：公司提供

7. 其他业务

公司其他业务经营主体主要为深圳市特发小额贷款有限公司（以下简称“特发小贷”，公司持股比例 60%），注册资本 3 亿元，成立于 2015 年，业务定位为服务公司珠宝产业，做产业配套金融服务，目前主要贷款客户为深圳水贝区域珠宝商户。

2017 年，特发小贷全年实现业务收入 8793.00 万元，利润总额 5235 万元。截至 2017 年底，公司贷款余额 7.66 亿元，其中珠宝行业贷款余额 6.21 亿元，贷款余额占比 80.98%，在贷珠宝类客户 30 户。截至 2017 年底，累计发生不良贷款 5 笔，收回 1 笔 280 万元，现存不良贷款 4 笔，总金额 685 万元，不良贷款率 0.89%。

未来，特发小贷将加强风控措施，强化风

险管理，专注珠宝产业，重点布局珠宝产业链上游（珠宝制造加工企业）的金融服务。

8. 在建及拟建工程

公司当前主要在建及拟建工程项目包括特发信息-光纤扩产、厂房建设、光网科技光明新区产业园建设项目和小梅沙城市更新项目等。

特发信息厂房建设、光纤扩产项目将全部用于特发光纤的扩产，项目建设地点位于特发信息光通信产业园，项目达产后将新增年产光纤 800 万芯公里的产能，光纤扩产项目达产后将实现年销售收入 44680 万元，年利润总额 2883 万元；光网科技 OND 系统产业园建设项目，已于 2017 年底主体结构封顶，基本完成水电及装饰装修施工，目前项目已进入室外配套工程施工及室内装修安装工程收尾阶段。

小梅沙城市更新项目是深圳市第一个旅游度假区城市更新项目，项目位于深圳市盐田区，占地面积 61 公顷（可用于公司开发约 33.97 公顷，政府准备收回用地 27.03 公顷），土地性质为划拨用地，用途为旅游。2016 年公司设立了全资子公司深圳市特发小梅沙投资发展有限公司负责该项目的专项规划、立项申报及商业板块合作等事宜。截至目前，深圳市政府已经批复了关于公司对小梅沙项目土地更新一揽子方案。该项目开发资金来源初步计划为约 30 亿元自有资金、约 30 亿元股东增资（尚待股东核准）其余部分通过融资解决。

特发东智扩产及产线智能化升级项目，以租赁形式实施扩产，新增 10 条 SMT 贴片生产线及配套设备，主要给华为配套生产 OTT 机顶盒和 PON 光猫。公司通过新增产能将极大提升获取大订单的能力，增强客户粘性。特发东智本次扩产及产线智能化升级主要作为配套华为未来规划需求，市场风险较小。项目投产后预计可实现年均销售收入 76744 万元，年利润总额 7651 万元，

截至 2018 年 3 月底，公司主要的在建及拟建项目已完成投资 1.87 亿元，未来仍需投资 119.35 亿元，公司未来整体投资规模较大，相应推升融资压力。

表10 截至2018年3月底公司重点在建及未来投资规划项目（单位:亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资	投资计划		
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
深特力-四川区域性珠宝平台	1.00	0.60	0.40	--	--
特发信息-厂房建设、光纤扩产、光网科技 OND 系统产业园	6.25	1.07	3.06	3.17	--
特发信息-合资生产预制棒项目	1.05	--	1.05	--	--
特发东智扩产及产线智能化升级项目	2.00	--	0.65	1.35	--
成都傅立叶测控地面站数据链系统项目	0.92	--	0.20	0.30	0.42
小梅沙城市更新项目	110.00	0.20	8.20	2.60	4.20
合计	**121.22**	**1.87**	**13.56**	**7.42**	**4.62**

资料来源：公司提供

9. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.70 次、2.98 次和 0.53 次，较上年均有小幅下滑。总体看，公司整体经营效率一般。

10. 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，努力将公司打造成为以高端休闲旅游和特色地产为主导产业，光通信产业为支柱产业的知名品牌企业集团。

九、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年 1～3 月财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2017 年公司新设立子公司四川特力珠宝科技有限公司、深圳市特发盛合房地产开发有限公司、深圳市特发元兴地产有限公司、深圳市特发坪兴地产有限公司、特发技术刚果金有限公司、深圳特发商务有限公司自投资设立起纳入合并范围。深圳市特发华辉石油有限公司因不再对外承包经营纳入合并范围；2018 年 1~3 月，公司新设二级子公司荆州市特发置地有限公司，自投资设立起纳入合并范围。公司合并范围变化对公司整体经营影响较小，财务数据具有可比性

截至 2017 年底，公司资产（合并）总计 156.57 亿元，所有者权益合计 91.96 亿元（其中包含少数股东权益 30.81 亿元）。2017 年公司实现营业收入 78.28 亿元，利润总额 12.02 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产（合并）总计 163.96 亿元，所有者权益合计 93.18 亿元（其中包含少数股东权益 31.59 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 16.89 亿元，利润总额 1.66 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 156.57 亿元，由 65.36%的流动资产及 34.64%的非流动资产构成，公司以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产 102.34 亿元，同比增长 14.97%，主要来自于应收账款和存货的增加。从构成看，主要由货币资金（占 23.80%）、应收账款（占 22.63%）、存货（占 23.65%）及其他流动资产（占 23.60%）构成。

截至 2017 年底公司货币资金为 24.36 亿元，同比增长 4.14%，主要系公司银行存款（占 98.26%）增长所致。其中，受限制的货币资金共计 0.81 亿元。

截至 2017 年底，公司应收账款 23.16 亿元，同比增长 41.00%，主要系公司通讯设备业务快速发展所致；从构成看，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项占 94.59%；从账龄看，1 年以内款项占比 85.94%，账龄较短，公司对 1 年以内应收账款计提坏账准备 0.04 亿元，计提比例 0.19%。截至 2017 年底，公司应收账款前五大余额占比 35.64%，集中度较高。

截至 2017 年底，公司存货共计 24.20 亿元，同比增长 65.05%，主要系开发成本的大幅增长所致。从构成看，主要为原材料（占 17.12%）、在产品（占 14.96%）、库存商品（占 15.17%）、发出商品（占 10.08%）和开发成本（占 37.18%，主要为支付天鹅工业区城市更新项目地价 7.78 亿元及拆迁款 2.14 亿元）；从存货跌价准备来看，2017 年计提跌价准备余额 0.86 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 24.16 亿元（银行理财产品 23.89 亿元），同比下降 16.82%，主要系公司银行理财产品下降所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产 54.23 亿元，同比增长 5.43%。从构成看，主要由长期股权投资（占 15.77%）、投资性房地产（占 13.34%）、固定资产（占 30.23%）及在建工程（占 9.91%）构成。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款 7.46 亿元，贷款损失准备 0.13 亿元，前五大客户累计借款余额 7600 万元，占 2017 年底贷款余额的 9.92%，集中度不高。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 2.38 亿元，同比下降 16.38%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具减少所致（其中，公司对华泰证券的投资 1.58 亿元、对金路集团的投资 0.69 亿元）。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 8.55 亿元，同比增长 10.39%，主要包括对联营企

业深圳市兴龙机械模具有限公司、深圳市仁孚特力汽车服务有限公司等公司的投资。

截至 2017 年底，公司投资性房地产为 7.23 亿元，同比下降 11.16%，主要系房屋、建筑物处置及转入在建工程 1.17 亿元所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面原值为 30.64 亿元，累计折旧 13.74 亿元，减值准备 0.51 亿元，账面净值为 16.39 亿元。从构成看，主要为房屋建筑物（占 74.25%）和机器设备（占 20.93%）。

截至 2017 年底，公司在建工程 5.37 亿元，同比增长 46.86%，主要系水贝宝珠大厦（增加 0.29 亿元）、特发香蜜湖文创广场（增加 0.73 亿元）、东莞光纤扩产（增加 0.16 亿元）、光网 ODN 系统产业园项目（增加 0.46 亿元）工程量增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 163.96 亿元，较 2017 年底增长 4.72%，主要系存货增加 10 亿所致（天鹅项目地价及荆州北项目地价计入存货），货币资金下降 7 亿元，主要系荆州北项目补缴地价 5.40 亿元及天鹅项目补缴地价尾款 3.34 亿元所致；其中流动资产占比下降至 66.36%，非流动资产占比上升至 33.64%，较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产结构以流动资产为主，应收账款及存货快速上升，形成一定资金占用，同时货币资金及其他流动资产（主要为银行理财）占比较大，资产流动性较好。公司整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 64.61 亿元，主要以流动负债为主，比重为 85.78%。

截至 2017 年底，公司流动负债 55.42 亿元，同比增长 18.10%，增长主要来自短期借款和应付账款。从构成看，主要以短期借款（占 14.84%）、应付票据（占 16.66%）、应付账款（占 29.87%）及应交税费（占 18.30%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 8.22 亿元，同比增长 49.63%，主要系信用借款的增长所致。从构成看，信用借款占 68.97%、担保借款占 16.37%、质押借款占 14.66%。

截至 2017 年底公司应付票据为 9.23 亿元，同比下降 0.73%。

截至 2017 年底，公司应付账款 16.55 亿元，同比增长 28.94%，主要系特发东智业务规模扩大，相应应付材料款增加所致。从账龄看，一年以内的占 89.61%，账龄较短。

截至 2017 年底，公司应交税费 10.14 亿元，同比下降 0.01%，同比变化不大。

截至 2017 年底，公司其他应付款 5.92 亿元，同比增长 21.71%，主要系押金保证金的增长所致。从构成看，主要为押金保证金（占 24.49%）和其他（占 50.51%），其他主要系应付工程设备款、应付服务费和应付往来款等。

截至 2017 年底，公司非流动负债 9.19 亿元，同比下降 5.31%。从构成看，主要以长期借款（占 42.81%）、应付债券（占 11.51%）及长期应付款（占 34.30%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 3.93 亿元，同比增长 12.24%，主要系抵押借款增长所致。

截至 2017 年底，公司应付债券为 2014 年发行的 5 年期中期票据（14 深特发 MTN001，债券余额 1.00 亿元，到期日 2019 年 3 月 26 日）。

截至 2017 年底公司长期应付款 3.15 亿元，同比下降 19.92%，主要系对深圳市投资控股有限公司的长期应付款下降所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 70.79 亿元，较 2017 年底增长 9.56%，主要系长期借款增加 7.03 亿元（天鹅工业区项目借款）所致。从结构来看，2018 年 3 月底，公司流动负债和非流动负债分别占比 77.12%和 22.88%，流动负债占比较 2017 年底略有下降。

截至 2017 年底，公司全部债务规模 22.70

亿元，同比增长 16.11%，主要来自于短期债务的增长。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 41.26%、19.80%和 5.16%。截至 2018 年 3 月底，公司长期债务所占全部债务比重上升明显，全部债务规模较 2017 年底增长 38.99%，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 43.17%、25.30%和 11.37%。

跟踪期内，公司负债以流动负债为主，有息债务规模在 2018 年一季度快速提升，但债务负担扔处于合理范围，债务负担尚可。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 91.96 亿元，同比增长 9.71%，主要系未分配利润和少数股东权益的增长所致。截至 2017 年底，归属于母公司权益合计 61.16 亿元，其中主要为实收资本（占 42.23%）、资本公积（占 10.15%）和未分配利润（占 40.73%）。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 93.18 亿元，总额和构成较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，稳定性有待提高。

3. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 78.28 亿元，同比下滑 3.68%，主要系房地产业务收入大幅下降所致；实现利润总额 12.02 亿元，同比增长 1.35%。2017 年营业成本 57.93 亿元，同比增长 2.84%，受营业成本增速高于营业收入影响，公司营业利润率较上年下滑 1.14 个百分点至 23.80%。

从期间费用看，2017 年公司三费规模分别为 8.34 亿元，同比增长 4.63%，期间费用占比为 10.65%，较上年提升 0.81 个百分点。期间费用中管理费用较高，截至 2017 年底，公司管理费用 5.87 亿元，同比增长 5.77%，主要为职工薪酬和研究与开发费。跟踪期内，公司期间费用规模有所增长，费用控制能力仍有待提升。

非经常损益方面，2017 年投资收益为 1.28 亿元，同比增长 50.34%，主要系理财收益增长所致；2017 年公司资产处置收益 0.59 亿元，主要系固定资产处置利得；2017 年公司营业外收入为 0.04 亿元同比下降 86.81%，主要系政府补助计入其他收益科目所致。

2017 年，公司利润总额有所增长，为 12.02 亿元，同比增长 1.35%。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 9.06%和 10.42%，同比均有所下滑。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 16.89 亿元，同比增长 11.34%；营业成本 13.44 亿元，同比增长 17.38%，营业成本增速快于营业收入；同期，实现利润总额 1.66 亿元，同比下滑 21.33%。2018 年一季度公司营业利润率为 19.60%，较上年底减少 4.20 个百分点。

跟踪期内，随着盈利能力较强的房地产业务收入下滑及毛利率较低的纤缆制造业务的快速发展，公司盈利能力有所下滑；同时毛利率较高的物业租赁业务快速发展，对公司盈利能力提供支撑。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入量为 82.42 亿元，同比增长 12.53%；2017 年，公司经营活动现金流出规模 85.61 亿元，同比增长 38.82%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 56.49 亿元，同比增长 39.45%，主要系增加支付天鹅工业区土地出让金所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.19 亿元。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比为 94.45%，较上年提升 10.40 个百分点，收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入为 79.38 亿元，同比增长 6.21%。主要构成为收回其他与投资相关的现金 78.74 亿元，主要系公司购买银行理财产品；2017 年投资

活动现金流出为 76.48 亿元，同比下降 10.90%，主要系投资支付的现金大幅减少所致（2016 年公司投资支付的现金 15.15 亿元，主要为购买理财产品及新设公司的注册资本金）。2017 年，公司投资活动净现金流为 2.89 亿元。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入为 15.97 亿元，同比增长 83.14%，主要系取得借款收到的现金大幅增长 6.09 亿元所致；公司筹资活动现金流出呈快速增长趋势，2017 年为 14.32 亿元，同比增长 4.21%，主要构成为偿还债务支付的资金；2017 年公司筹资活动现金流量净额为 1.65 亿元。

2018 年 1～3 月，由于购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，公司经营活动现金流净额-16.48 亿元，公司现金收入比下降至 81.60%；投资及筹资活动的现金流净额分别为 0.90 亿元和 8.50 亿元。

跟踪期内，受公司通讯设备业务规模扩大、部分客户信用政策收紧及房地产前期投入较大影响，公司经营活动产生的现金流量净额为负，收入质量一般；公司未来建设投资支出较大，存在对外筹资需求。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2017 年底流动比率和速动比率分别为 184.67%和 140.99%。截至 2018 年 3 月底流动比率及速动比率分别为 199.30%和 135.98%。2017 年公司经营现金流动负债比分别为-5.76%。总体看，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力方面，2017 年公司 EBITDA/利息倍数为 24.20 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.62 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好，公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信（不包含上市公司）178.34 亿元，尚未使用授信额度 156.27 亿元。公司旗下拥有两家上市公司，公司直接及间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G10440303003780303），截至 2018 年 6 月 15 日，公司无未结清不良信贷记录，但存在已结清的不良类贷款 34 笔，上述不良及关注类信贷信息为与三大不良资产管理公司协议完成债转股事项之前产生；2005 年公司债转股事项完成以后未发生不良贷款事项。

7. 抗风险能力

公司具备一定规模优势，多元化业务经营的开展有利于降低风险，提升企业竞争实力。综合考虑公司经营及财务风险，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券总额为 1 亿元，其中一年内到期债券余额 1 亿元。

2017 年，公司经营活动现金流入量、现金类资产和 EBITDA 分别为上述债券发行总额的 82.42 倍、24.62 倍和 13.98 倍，覆盖程度很高。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	1.00
现金类资产/一年内到期债券余额	24.62
经营活动现金流入量/应付债券余额	82.42
经营活动现金流净额/应付债券余额	-3.19
EBITDA/应付债券余额	13.98

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

总体看，公司存续债券余额规模小，公司经营活动现金流入量、EBITDA及现金类资产对“14深特发MTN001”保障能力很强。

十一、担保人担保能力分析

深圳投控为“14 深特发 MTN001”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

深圳投控受深圳市国资委委托，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，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。

2017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。2017年，深圳投控实现营业总收入469.79亿元，同比增长9.88%；同期，深圳投控实现利润总额193.10亿元，同比增长28.14%。

截至2017年底，深圳投控流动资产比重有所下降，为54.42%。流动资产中，货币资金充足，存货、拆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2017年底，深圳投控（合并）资产总额4792.12亿元，所有者权益合计2189.99亿元。截至2017年底，深圳投控资产负债率为55.08%。

2017年，深圳投控经营活动现金流入量为403.93亿元，为“14深特发MTN001”待偿余额的403.93倍。深圳投控经营活动现金流入量对“14深特发MTN001”保障能力极强。

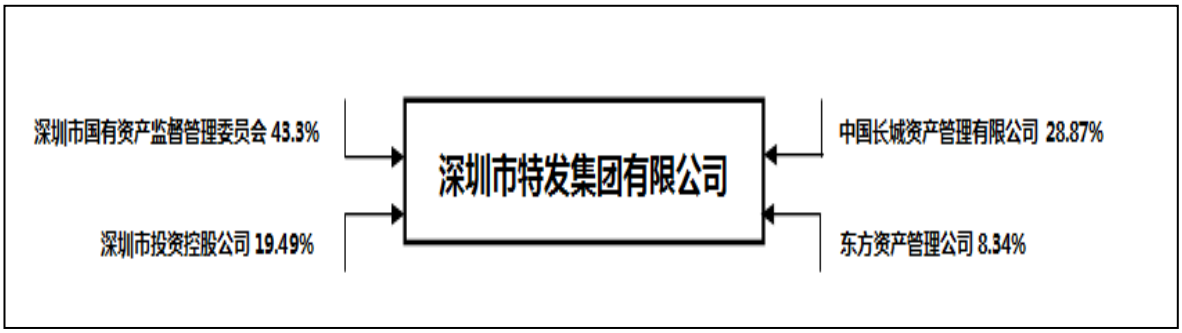
总体看，深圳投控作为深圳市国资委政策性和策略性投资的大型投资控股型企业，受政府支持力度大；资产规模大，各业务板块资产质量良好，整体信用风险极低，抗风险能力极强。

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。

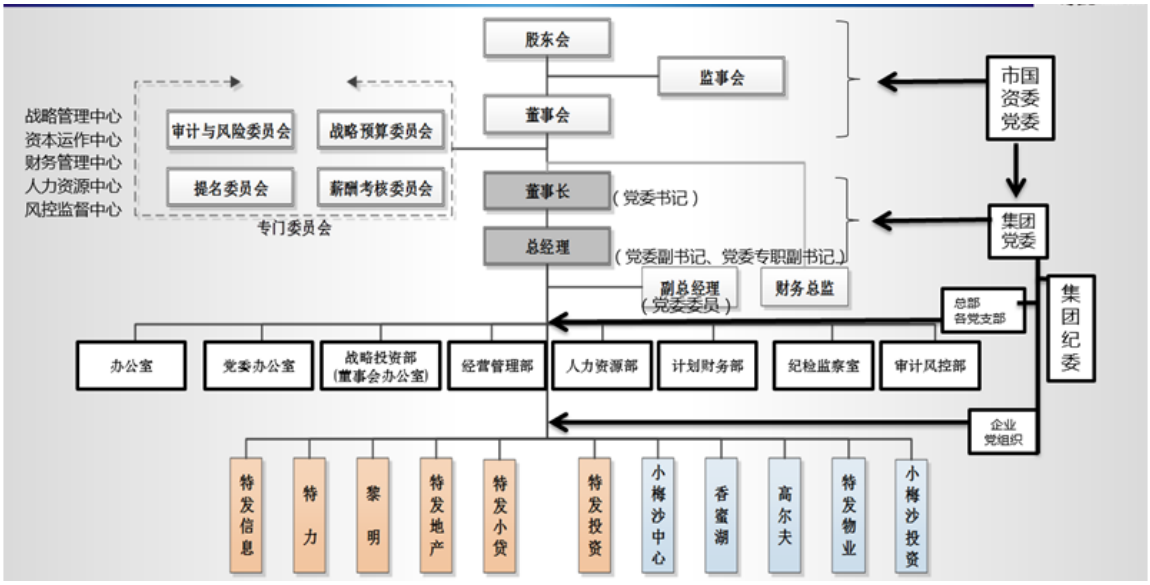
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“14深特发MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.90	23.83	24.62	18.90
资产总额(亿元)	139.18	140.45	156.57	163.96
所有者权益(亿元)	75.58	83.82	91.96	93.18
短期债务(亿元)	9.97	14.85	17.69	19.60
长期债务(亿元)	12.08	4.71	5.01	11.96
全部债务(亿元)	22.05	19.55	22.70	31.55
营业收入(亿元)	54.55	81.27	78.28	16.89
利润总额(亿元)	10.78	11.86	12.02	1.66
EBITDA(亿元)	12.59	13.80	13.98	--
经营性净现金流(亿元)	14.70	11.57	-3.19	-16.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.26	5.27	3.70	--
存货周转次数(次)	1.51	3.02	2.98	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.58	0.53	--
现金收入比(%)	109.35	84.05	94.45	81.60
营业利润率(%)	30.12	24.94	23.80	19.60
总资本收益率(%)	9.25	9.55	9.06	--
净资产收益率(%)	11.58	10.95	10.42	--
长期债务资本化比率(%)	13.78	5.31	5.16	11.37
全部债务资本化比率(%)	22.59	18.91	19.80	25.30
资产负债率(%)	45.70	40.32	41.26	43.17
流动比率(%)	188.68	189.69	184.67	199.30
速动比率(%)	142.54	158.44	140.99	135.98
经营现金流动负债比(%)	23.96	18.46	-5.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.90	24.64	24.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.42	1.62	--

注：1. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限制类货币资金；3. 长期应付款中的有息债务调整计入全部债务。

附件 3　有关指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　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。