

2018 年深圳市特发信息股份有限公司
可转换公司债券
2020 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

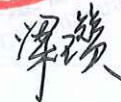
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2018年深圳市特发信息股份有限公司可转换公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【264】号 01
债券简称：特发转债
债券剩余规模：0.60 亿
元
债券到期日期：2023 年
11 月 16 日
债券偿还方式：按年计
息，每年付息一次，附
债券赎回及回售条款

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 06 月 22 日	2019 年 06 月 06 日

分析师

姓名：
张颜亭 张晨

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyt@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股
份有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对深圳市特发信息股份有限公司（以下简称“特发信息”或“公司”，股票代码为“000070.SZ”）及其 2018 年 11 月 16 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：2019 年公司光纤光缆业务仍具有一定的竞争优势，盈利表现良好，军工电子设备盈利能力也较强，投资性房地产可为公司带来稳定的现金收入，且公司融资渠道仍然畅通。同时中证鹏元也关注到，公司光纤光缆收入有所下滑；通信设备业务收入下降较多，盈利能力不强；应收账款和存货对营运资金的占用明显，经营性现金流有所弱化；部分并购子公司 2019 年未完成业绩承诺，需关注收购标的后续经营情况及商誉减值风险等因素。

正面：

- 公司光纤光缆业务仍有一定的竞争优势，盈利良好。光纤光缆业务为公司传统业务，仍具有一定的竞争优势，虽然受行业低迷影响收入有所下滑，但毛利率水平表现向好，2019 年公司光纤光缆业务毛利率为 22.21%，较 2018 年提升 1.81 个百分点。
- 军工电子设备盈利能力较好，投资性房地产位置较好，可为公司带来稳定的现金收入。公司军工电子设备业务板块发展稳定，2019 年毛利率为 44.12%，较 2018 年提升 4.04 个百分点；公司投资性房地产位于深圳市南山区的特发信息科技大厦、

特发信息港大厦等物业，位置条件较好，出租率较高，可为公司带来稳定的现金流入。

- **公司融资渠道畅通。**截至 2019 年末，公司获得银行授信额度 68.72 亿元，尚未使用 47.48 亿元，授信充沛；2020 年 5 月 29 日，公司公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得中国证券监督管理委员会审核通过，融资渠道仍然畅通。

关注：

- **行业需求放缓，公司光纤光缆收入有所下滑。**近年光纤光缆行业需求放缓，产品价格下降，2019 年公司光纤光缆订单缩减，销量下滑，收入有所下降，该业务板块全年实现收入 15.42 亿元，同比下降 17.04%。
- **公司通信设备业务收入下降较多，盈利能力不强。**受大客户深圳市中兴康讯电子有限公司（以下简称“中兴康讯”）等采购减少的影响，叠加行业竞争加剧及中美贸易战，2019 年公司通信设备业务订单量下滑明显，该板块实现收入 26.78 亿元，同比下降 22.15%；同时，行业竞争仍然激烈，公司产品技术水平不高，利润率水平仍然偏低，2019 年毛利率为 11.48%。
- **公司并购的部分子公司未完成业绩承诺，需关注收购标的后续经营情况及商誉减值风险。**2019 年公司并购的子公司成都傅立叶电子科技有限公司（以下简称“成都傅立叶”）、深圳特发东智科技有限公司（以下简称“特发东智”）和四川华拓光通信股份有限公司（以下简称“四川华拓”）均未完成业绩承诺，需关注所收购标的业绩完成情况及商誉减值风险。
- **营运资金占用明显，公司经营活动现金流弱化。**2019 年末公司应收账款为 25.07 亿元，占总资产的 32.89%；存货为 15.55 亿元，占总资产的 20.40%，应收账款和存货规模较大，对公司营运资金的占用较为明显，周转率明显下降。2019 年公司经营活动现金流量净额为-2.55 亿元，净流出规模扩大，经营性现金流表现弱化。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	760,672.87	762,376.08	755,308.44	608,708.99
归属于母公司所有者权益	285,390.20	291,383.50	231,686.11	198,157.31
有息债务	246,719.50	251,269.00	290,761.63	169,925.71
资产负债率	55.81%	55.11%	63.45%	61.04%
流动比率	1.37	1.40	1.32	1.29

速动比率	0.95	1.00	0.92	0.91
营业收入	64,238.03	465,591.11	570,600.11	547,307.41
营业利润	-6,591.75	41,010.00	35,530.63	33,956.26
净利润	-7,062.70	34,623.94	31,318.24	29,756.32
综合毛利率	8.32%	17.92%	16.30%	16.64%
总资产回报率	-	6.38%	6.49%	7.25%
EBITDA	-	61,330.70	56,079.10	51,194.98
EBITDA 利息保障倍数	-	6.81	6.01	7.75
经营活动现金流净额	-27,349.62	-25,498.38	-8,113.52	25,293.59

资料来源：公司 2017 年-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季报，中证鹏元整理

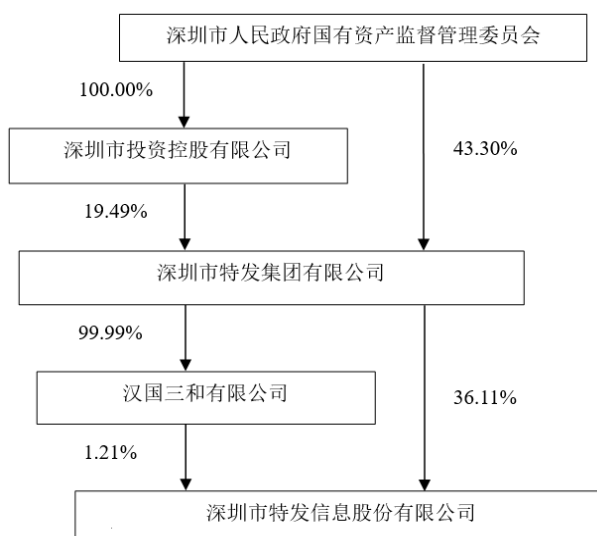
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年11月16日发行5年期4.194亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于深圳市特发信息股份有限公司光纤产业基地厂房建设及特发光纤扩产项目、深圳特发东智科技有限公司扩产及智能制造项目和成都傅立叶测控地面站数据链系统项目。截至2020年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为1.89亿元。

二、发行主体概况

2019年5月16日，公司实施权益分派方案，以总股本626,994,746股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.45元（含税）；同时以资本公积向全体股东每10股转增2股，方案实施后，公司总股本增至752,393,695股。此外，本期债券自2019年5月22日起进入转股期，截至2019年末，本期债券转为股份数量为62,608,604股，公司总股本增至815,002,299股。2020年1-3月，本期债券转股数量为1,489,862股，2020年3月末公司总股本增至816,492,162股。截至2020年3月31日，公司注册资本为8.16亿元，受本期债券转股的影响，深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”）对公司的直接持股比例降至36.11%，仍为公司的控股股东，实际控制人仍为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”），公司产权结构如下图所示。

图 1 截至 2020 年 3 月 31 日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2019年公司通过非同一控制下企业合并取得四川华拓64.64%股权，收购后增资2,000万元，对四川华拓的持股比例上升至70%；此外，2019年公司新设特发信息光纤（东莞）有限公司、SDGI INDIA PRIVATE LIMITED、深圳市特发光网通信有限公司和特发信息光网科技（越南）有限公司四家子公司，合并范围内未减少子公司。截至2020年3月末，纳入合并范围的子公司共26家（详见附录三）。

表1 2019年公司合并报表范围新增子公司情况

子公司名称	持股比例		主营业务	合并方式
	直接	间接		
特发信息光纤（东莞）有限公司		100.00%	工业生产	新设
SDGI INDIA PRIVATE LIMITED	100.00%	-	工业生产	新设
深圳市特发光网通信有限公司	-	100.00%	工业生产	新设
特发信息光网科技（越南）有限公司	-	100.00%	工业生产	新设
四川华拓光通信股份有限公司	70.00%	-	工业生产	收购

资料来源：公司提供

三、运营环境

2019年我国光纤光缆建设规模持续扩大，但增速回落，且光缆产量下滑明显，叠加宽带接入网络基本实现全光纤化，光纤需求动力不足，行业发展整体进入低谷

光纤光缆在现代信息社会的发展中发挥着重要作用，目前已广泛应用到了电信网络接入网、城域网、骨干网和数据中心中。光纤光缆行业的主要产品包括光纤预制棒、光纤和光缆，光纤预制棒主要用于光纤的拉制，为行业上游产品，其技术含量高，供应相对短缺；光纤的角色主要为承担通信信号传输的媒介，通过再加工成为光缆；光缆则是现代通信线路的重要基础材料。近年我国光纤光缆规模持续扩大，但近年增速明显回落，2018年末全国光缆线路长度同比增速为8.99%，较2017年下降7.31个百分点。截至2020年3月末，全国光缆线路总长度达4,798万公里，同比增长7.3%，增幅较2018年末略有下降。此外，由于我国4G建设接近尾声，5G建设尚未大规模推进，2019年光缆产量继续下滑，同比降幅达16.49%。2020年突如其来的新冠肺炎疫情短期内对光纤光缆产量产生一定影响，湖北省是国内光通信生产研发的重要区域，光纤预制棒产能亦主要分布在武汉和潜江，但考虑到目前我国光纤光缆处于供过于求的阶段，疫情导致的短暂的产量影响对行业整体影响不大，反而或加速光纤光缆的库存出清，缓解光纤光缆的供需失衡。

图 2 2019 年光缆线路长度增速明显回落

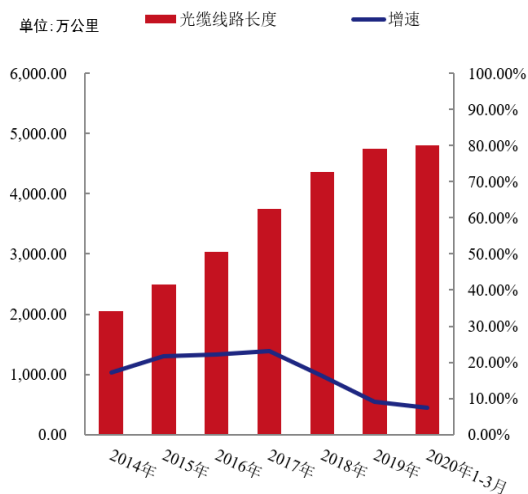
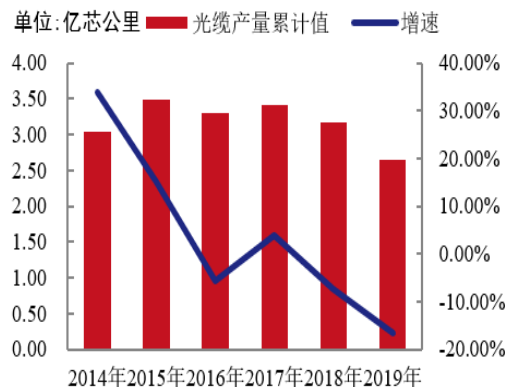


图 3 2019 年光缆产量继续下降

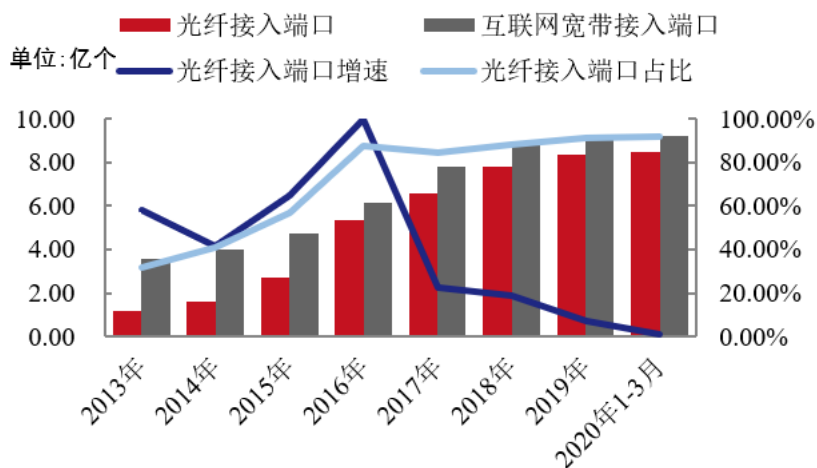


资料来源：工信部，中证鹏元整理

资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

在国家网络强国战略和提速降费等政策的推动下，2019年我国光纤带宽继续升级，接入网络光纤化占比持续提升。截至2020年3月末，我国互联网宽带接入端口数量达9.23亿个，较2019年末略有增加，其中光纤接入端口8.46亿个，同比增长1.20%，光纤接入端口占互联网宽带接入端口的比重为91.66%。近年光纤光缆行业的持续发展为相关企业提供了市场基础，但目前我国宽带网络已基本实现全光纤化，光纤宽带入户建设接近尾声，现有光纤需求动力不足，行业发展整体低迷。

图 4 2019 年以来我国光纤接入端口占互联网宽带接入端口的比重均在 91% 以上

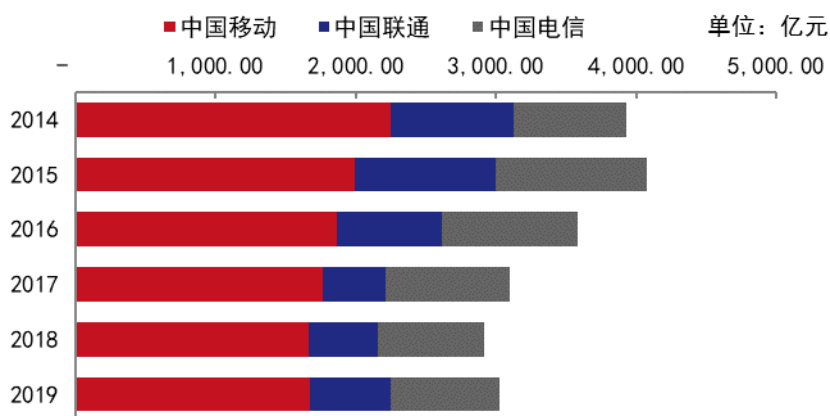


资料来源：工信部，中证鹏元整理

2019 年运营商资本开支回升，2020 年 5G 新基建加速推进，通信设备商将迎来新的发展契机

由于国内 4G 建设高峰期已过，2016-2018 年国内运营商资本开支逐步下降。2018 年中国移动、中国联通及中国电信公布的资本开支计划金额分别为 1,661 亿元、500 亿元及 752 亿元，分别较 2015 年下降 16.83%、50.00% 和 30.24%。根据 C114 通信网，2019 年中国移动、中国电信和中国联通资本开支计划分别为 1,669.00 亿元、780.00 亿元（其中 90 亿元用于 5G 建设）和 580.00 亿元（其中 60-80 亿元用于 5G 建设），其中中国移动与 2018 年持平，中国电信和中国联通分别同比增长 4.14% 和 16.00%，三大运营商资本开支合计 3,029.00 亿元，较 2018 年增长 3.73%。

图 5 2019 年运营商资本开支小幅反弹



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2019 年我国开启 5G 商用，2020 年 5G 建设正式启动，5G 建设速度有望加快。2019 年底突如其来的新冠疫情对我国经济发展产生不利影响，加快新基建投资成为拉动经济增长的主要动力之一。2020 年 2 月 21 日，中央政治局会议强调推动 5G 网络、工业互联网等加快发展；2 月 22 日，工信部召开“加快推进 5G 发展、做好信息通信业复工复产工作”电视电话会议，强调加快 5G 商用步伐，特别是加快 5G 独立组网建设步伐，切实发挥 5G 建设对“稳投资”、带动产业链发展的积极作用。根据工信部网站，截至 2019 年末，我国 5G 基站数量超 13 万座；2020 年中国移动计划建设 5G 基站 30 万座，中国电信和中国联通计划合建 5G 基站 25 万座；此外，中国广电 2019 年取得 5G 牌照后也开始建设 5G 基站。从资本开支来看，2020 年中国移动计划用于 5G 的资本开支 1,000 亿元，中国电信和中国联通合计用于 5G 的资本开支为 803 亿元。5G 基站的大规模建设将为通信行业企业带来新的发展机会。

表2 2019年我国三大运营商5G基站建设情况及2020年建设目标

运营商	2019年	2020年
中国移动	2019年计划建成5G基站5万座（已建设超7万座），5G资本开支240亿元。	2020年5G基站建设目标30万座，计划5G资本开支1,000亿元。
中国电信	2019年计划建成5G基站4万座（已建设约4万座），5G资本开支93亿元。	2020年中国电信和中国联通计划合建25万座基站，计划5G资本开支分别为453亿元和350亿元。
中国联通	2019年计划建成5G基站3万座（已建设约4万座），5G资本开支79亿元。	

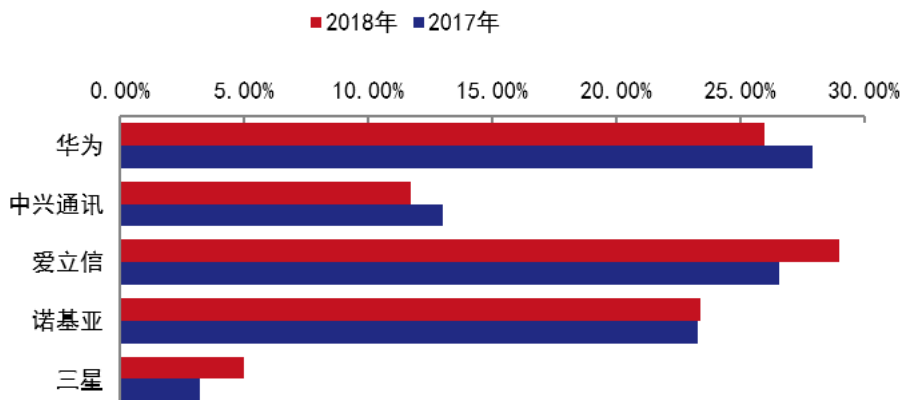
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

海外运营商也相继公布5G商用计划，截至2019年末，全球已有60多家运营商启动了5G网络部署，其中超过50家正式推出了5G商用服务，支持5G的终端设备超过180款。美国运营商Sprint宣布2019年5月末正式启用5G商用；韩国官方公布2019年4月实现5G商用，并计划于2022年初建成5G全国网络；日本总务省于2019年4月将5G移动通信系统的信号频段分配给了4家移动通信运营商；欧洲运营商沃达丰于2019年7月初宣布在英国7个城市为个人和企业开通5G服务。根据公开资料，截至2020年2月下旬，华为已拿到超过91份5G商用订单合同¹，其中欧洲47份，亚洲27份；2020年4月末，爱立信也获得91个5G商用合同；2019年末诺基亚和中兴通讯分别签订63份和46份5G商用合同。

通信设备商是5G建设的重要参与方，经过多轮技术更迭与整合重组，全球通信行业逐渐形成几家通信设备商巨头相互竞争的局面，竞争格局趋于稳定。2018年全球移动通信基础设施市场份额排名前五的企业分别为爱立信、华为、诺基亚、中兴通讯和三星，上述企业市场份额占全球市场份额的比重合计为95.10%，行业头部效应较为明显。从我国来看，截至2018年末，华为和中兴通讯市场份额合计占全球市场份额的比重为37.7%，受全球市场规模整体缩小及中美贸易战的影响较上年有所下降，但水平仍然较高。在5G通信设备市场份额方面，2018年爱立信、三星、诺基亚和华为5G市场份额分别为24%、21%、20%和15%，华为市场份额相对较低，主要受美国等国家对于华为5G的限制所致。但随着国内通信设备商实力的不断增强，叠加国外新冠疫情形势严峻，相关国家或放松对我国通信设备商的相关限制，未来我国通信设备商的市场份额或进一步提升。

¹ 各公司5G商用合同统计口径或存在差异，数据来源为公开资料。

图6 全球通信设备商头部效应明显，2018年我国通信设备商市场份额有所下降



注：公开渠道未披露 2019 年相关数据。
资料来源：中国产业信息网，中证鹏元整理

我国较为重视通信业的发展，国家出台相关政策为通信业的发展提供了较好的国内环境，但外部环境的不确定性使得行业发展面临一定的国别风险

近年我国较为重视通信行业的发展，为通信业的发展提供了较好的政策环境。2017年1月17日，工信部印发了《信息通信行业发展规划（2016—2020年）》（以下简称“《规划》”），明确到2020年，信息通信业收入达3.5万亿元，年均增速15.5%；信息通信基础设施累计投资2万亿元；ICT发展指数全球排名上升至72；移动宽带用户普及率达85%，固定宽带家庭普及率达70%；月户均移动互联网流量达到3100M，年均增速51.5%；行政村光纤通达率98%。2018年5月，国资委等部门印发《深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能2018专项行动的实施意见》，要求加快推进5G产业技术发展即推进标准化、研发、应用、产业链成熟和安全配套保障，组织实施“新一代宽带无线移动通信网”重大专项，完成第三阶段技术研发试验，推动形成全球统一5G标准。组织5G应用征集大赛，促进5G和垂直行业融合发展，为5G规模组网和应用做好准备。

但是，通信业为竞争性行业，受国际政治经济环境、贸易壁垒以及各国贸易政策的影响较大，中美贸易战使得我国通信业的发展面临一定的不确定性。2018年8月，美国商务部宣布增加44家中国企业（8个实体及36个附属机构，包括大型国有企业及其子公司和半导体产业高科技研究机构）至实体名单。截至2018年9月底，美国《出口管制条例》下的实体名单共有约100家来自中国的实体。2019年5月，美国总统特朗普签署《保障信息与通讯技术及服务供应链安全》行政命令“允许美国禁止被‘外国对手’拥有或掌控的公司提供电信设备和服务”，BIS宣布将华为及其在26个国家的68家关系企业列入出口管制实体名单，随后虽然发布了为期90天的“临时通用许可”（推迟对华为及其附属公司现有在美

产品和服务所实施的交易禁令)。2020年2月,美国商务部宣布将一项“临时通用许可”延长45天,第四次推迟针对华为及其附属公司现有在美产品和服务所实施的交易禁令,但并不意味着管制禁令被取消。2020年5月6日,路透社援引知情人士消息报道称,美国商务部拟签发新规定,将允许美国科技公司参加有华为出席的工业标准会议,或加入有华为参加的工业标准组织,但新规还需经过内部审核并提交其他机构审核,具体何时实施尚不确定。2020年5月15日,美国对华为限制升级,新规则将严格限制华为使用美国的技术、软件设计和制造半导体芯片,以保护美国国家安全,并切断华为试图脱离美国出口管控的途径;中美贸易摩擦或对通信行业的发展带来一定的不确定性。

四、经营与竞争

公司营业收入主要来自光纤光缆和通信设备的销售,2019年二者合计占公司营业收入的90.62%。由于光纤光缆行业需求放缓,供给大于需求,产品价格下滑导致2019年公司光纤光缆销售收入持续下降;受中美贸易摩擦、行业竞争加剧以及主要设备商客户采购减少等因素的综合影响,2019年通信设备销售收入同比下降22.15%。电子设备销售收入2019年发展平稳,但收入占比仅6.09%。特发信息港大厦、特发信息科技大厦等物业出租业务较为稳定;材料销售收入规模相对较小。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:万元)

项目	2020年1-3月		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
光纤光缆销售	22,551.15	15.55%	154,171.49	22.21%	185,843.95	20.40%
通信设备销售	37,446.28	1.01%	267,761.36	11.48%	343,959.98	10.67%
电子设备销售	2,207.35	57.38%	28,340.06	44.12%	28,077.93	40.08%
物业租赁	1,410.89	34.55%	11,541.58	62.39%	11,177.71	60.97%
材料销售	622.37	-47.00%	3,776.61	-32.62%	1,540.54	20.73%
合计	64,238.03	8.32%	465,591.11	17.92%	570,600.11	16.30%

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

光纤光缆业务为公司传统业务,客户质量较好,虽受行业低迷影响,2019年公司光纤光缆收入有所下降,但盈利表现良好

光纤光缆业务为公司传统业务,公司光纤光缆业务主要客户为三大电信运营商及电网公司,集中度不高。

公司对运营商的销售模式主要为:公司根据运营商集采要求进行标前了解、样品制作、

投标、签订框架协议，中标后进行生产，运营商集采订单通常分批供货，中国移动一般在发货后3个月付款，中国电信和中国联通付款周期通常为6-9个月。国家电网和南方电网的订单亦主要通过招投标获取，与运营商不同，电网公司多采用项目制，公司按照项目需求分批次供货（小项目一般一次性供货），电网公司按照工程进度付款，一般在供货后3-6个月付款。除运营商和电网公司外，公司亦开拓有线电视、军队、石油、铁路等专网市场，但规模相对较小。

虽然光纤光缆行业需求放缓，产品价格下滑，2019年公司光纤光缆销售量和销售收入有所下降，但受益于多年业务经验的积累，加上客户质量较好，盈利表现良好。2019年公司光纤光缆毛利率持续有所提升；2020年一季度受新冠肺炎疫情疫情影响，运营商招采延迟，主要客户需求及订单减少，收入同比下滑，毛利率下降至15.55%。

表4 公司光纤光缆产销情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
销售量（万芯公里）	265.60	1,366.77	1,714.47
生产量（万芯公里）	267.57	1,269.51	1,711.78
库存量（万芯公里）	306.19	304.22	401.48
产销率	99.26%	107.66%	100.16%
销售金额（万元）	22,551.15	154,171.49	185,843.95

资料来源：公司提供

2019年及2020年1-3月光纤光缆前五大客户销售额占营业收入的比重分别为6.33%和7.41%。

表5 近年公司光缆光纤业务前五大客户销售情况（单位：万元）

时间	客户	金额	占营业收入比重
2020年1-3月	客户一	1,528.10	2.38%
	客户二	971.94	1.51%
	客户三	850.22	1.32%
	客户四	768.57	1.20%
	客户五	639.39	1.00%
	合计	4,758.23	7.41%
2019年	客户一	11,550.13	2.48%
	客户二	6,005.58	1.29%
	客户三	4,662.80	1.00%
	客户四	3,694.41	0.79%
	客户五	3,580.87	0.77%
	合计	29,493.80	6.33%

2018年	客户一	11,041.42	1.94%
	客户二	9,052.41	1.59%
	客户三	7,888.46	1.38%
	客户四	4,438.60	0.78%
	客户五	3,709.58	0.65%
	合计	36,130.47	6.33%

资料来源：公司提供

公司光纤光缆业务现有生产基地包括深圳特发信息光纤有限公司（以下简称“特发光纤”）、广东特发信息光缆有限公司（以下简称“特发光缆”）、重庆特发信息光缆有限公司（以下简称“重庆特发光缆”）和山东特发光源光通信有限公司（以下简称“山东特发光源”）。

公司与长飞光纤股份有限公司（以下简称“长飞光纤”）合资成立特发光纤，主要为特发光缆以及重庆特发光缆、山东特发光源等外地子公司供应光纤，生产基地位于深圳市南山区朗山一路的光纤产业园。截至2020年3月末，特发光纤拥有18条生产线，光纤年产能约为1,100万芯公里，但特发光纤产能不足以满足公司光缆生产对光纤的需求，公司部分光纤仍需要外购，截至2020年3月末公司在建东莞光纤扩产项目，待该项目达产后，公司将新增800万芯公里的光纤产能。

公司光缆生产由特发光缆、重庆特发光缆、山东特发光源等生产基地负责，合计光缆年产能约为2,300万芯公里，其中特发光缆产能最大，生产基地位于东莞寮步，且同时生产通信光缆和电力光缆。

表6 公司主要光纤光缆生产基地及产能情况

生产基地	位置	投产时间	主要产品	年产能情况
特发光纤	深圳市南山区	1997年	光纤	1,100万芯公里
寮步光通信产业园（特发光缆）	东莞市寮步镇	2011年6月	光缆、电力光缆	1,200万芯公里
重庆特发光缆	重庆市涪陵区	2013年9月	光缆	400万芯公里
山东特发光源	山东省枣庄市	2016年6月	光缆	700万芯公里

资料来源：公司提供

从光缆生产的原材料采购成本看，2019年受光纤光缆行业低迷影响，原材料的采购需求下降，导致供给端原材料单价有所下降，但下降幅度相对较小，仍不能显著降低企业生产成本。光纤预制棒是生产光纤的核心原料，在整个光纤光缆产业链中利润最高，目前光纤光缆行业内仅长飞光纤和江苏亨通光电股份有限公司（以下简称“亨通光电”）等少数几家企业能实现光棒自给。由于公司无光棒生产能力，未形成完整的产业链，在行业内竞

争优势不突出，对供应商的依赖程度较大。2019年5月，公司与长飞光纤在湖北潜江共同设立预制棒合资公司，主营光纤预制棒的制造和销售，合资公司投产运营后将逐步形成年产600吨预制棒的产能，未来优先满足公司子公司特发光纤的生产需要，截至2020年3月末该合资公司尚未投产。

通信设备行业竞争激烈，公司产品种类相对较少，技术水平不高，通信设备销售业务收入下降较多，毛利率仍然较低

公司通信设备销售业务主要由子公司特发东智运营。特发东智主要采取代工生产的模式，生产基地位于深圳市龙岗区，现有厂区面积超过8万平方米，下游客户包括中兴、华为等企业。特发东智根据客户需求分设生产线，以满足客户保密性要求，由客户下达订单并提出产品规格、性能方面的要求，主要生产产品包括无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV机顶盒、分离器和智能路由器等。受主要客户采购下降的影响，2019年公司订单减少，通信设备销售量下降较多，生产量和库存量相应调整，均有所下降。

表7 公司通信设备产销及库存情况（单位：万套）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
销售量	623.06	4,600.47	5,633.70
生产量	535.08	4,553.30	5,651.24
库存量	514.44	602.42	648.83

资料来源：公司提供

分产品看，公司通信设备业务当前销量较大的产品主要有机顶盒、无线猫（路由器）和PON（光分路器）。PON销售收入为通信设备业务收入的主要构成，受大客户中兴康讯等采购减少的影响，叠加行业竞争加剧及中美贸易战等国内外因素的影响，2019年PON和无线猫订单大幅下滑，收入同比下降22.15%。

由于电子代工市场竞争加剧，产品价格整体偏低，对公司盈利形成挤压，通信设备销售毛利率仍然较低。2020年1-3月，中美贸易摩擦尚未缓和，加之新冠肺炎疫情导致延迟复工复产，通信设备业务收入同比下降较多，特发东智出现亏损，公司通信设备板块整体毛利率仅为1.01%。

表8 公司通信设备业务主要产品产销情况

时间	项目	产量 (万套)	销量 (万套)	销售额 (万元)
2020年1-3月	机顶盒	48.54	63.87	1,788.46
	无线猫	69.01	53.14	3,788.88
	PON	128.50	122.54	11,674.41
2019年	机顶盒	797.95	811.42	37,844.97

	无线猫	549.42	518.58	32,806.71
	PON	1,266.53	1,152.96	118,164.11
2018年	机顶盒	1,442.19	1,462.23	78,501.06
	无线猫	358.00	371.8	21,948.75
	PON	1,704.01	1,667.92	165,259.94

资料来源：公司提供

2019年及2020年1-3月，公司通信设备前五大客户销售总额占营业收入比重分别为36.64%和30.90%，集中度较高，客户主要为中兴、华为及中国移动终端公司等，公司对下游的议价能力不强。

表9 近年公司通信业务前五大客户销售情况（单位：万元）

时间	客户	金额	占营业收入比重
2020年 1-3月	客户一	7,087.50	11.03%
	客户二	7,015.13	10.92%
	客户三	3,141.98	4.89%
	客户四	1,327.02	2.07%
	客户五	1,279.64	1.99%
	合计	19,851.27	30.90%
2019年	客户一	52,684.56	11.32%
	客户二	50,785.94	10.91%
	客户三	30,849.35	6.63%
	客户四	27,282.48	5.86%
	客户五	8,968.11	1.93%
	合计	170,570.44	36.64%
2018年	客户一	129,293.60	22.66%
	客户二	45,378.22	7.95%
	客户三	43,990.77	7.71%
	客户四	26,207.89	4.59%
	客户五	8,955.74	1.57%
	合计	253,826.22	44.48%

资料来源：公司提供

从通信设备生产的原材料采购成本看，近年客户对以核心IC为原材料生产的产品需求提升，核心IC价格偏高带动，2019年及2020年1-3月IC采购单价均有所提升；受结构性因素影响，2019年及2020年1-3月IC（BOSA）采购价格逐年下降；2019年阻容采购单价回归低位，PCB价格有所下降。2020年1-3月受原油价格下降影响，作为原油周边产品的PCB等价格持续下降，阻容价格仍处低位，价格的下降短期内有助于公司采购成本的降低。

表10 公司通信设备主要原材料采购单价情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
IC (元/件)	4.72	3.70	3.21
IC (BOSA) (元/件)	13.65	20.64	21.62
阻容 (元/百件)	1.09	0.92	2.71
PCB (元/件)	4.10	5.10	5.49
电源 (元/件)	3.58	3.48	3.03
五金塑胶件 (元/件)	0.46	0.52	0.39

资料来源：公司提供

公司电子设备销售收入规模继续扩大，盈利能力较好

公司电子设备销售业务主要由子公司成都傅立叶和北京神州飞航运营。成都傅立叶的核心技术是数据处理技术，主要产品包括航空通讯设备、数据记录仪和弹载计算器。2018年11月，公司收购北京神州飞航70%的股权，北京神州飞航主要产品涵盖工业计算机及平台、通讯接口、数据采集、嵌入式系统、信号处理、飞控、加固计算机等领域。北京神州飞航的装备类产品与成都傅立叶军品的配套类产品在产品形态、产品功能和研发实施等方面具有一致性和互补性。

从销售模式来看，公司军工电子设备通过销售部建立与客户深入的需求沟通，积极参与这些项目配套产品定制化设计开发和产品定型，建立供需配套关系，实现批量配套产品的生产。在此种生产模式下，产能不适用于定制化军工电子设备。随着订单量的增长，2019年军工电子设备产销量继续增长。销售价格方面，由于军工产品定制化程度较高，不同产品型号之间价格差异较大，由于近年公司提供产品多为军用手机，价格相对较低，整体销售单价呈下降趋势。随着订单量的增加，2019年电子设备销售收入持续增长；由于疫情导致的延迟复工复产的影响，2020年1-3月收入同比有所下降。从毛利率来看，军工电子设备毛利率水平较高，2019年及2020年1-3月分别为44.12%和57.38%，由于销售产品多为毛利较高产品，毛利率均有所提升。

表11 公司电子设备产销情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
销售量(套)	8,282	48,208	40,133
生产量(套)	11,794	53,046	44,677
库存量(套)	13,647	10,135	5,297
销售单价 (元/套)	2,665.24	5,878.70	6,996.22
销售金额 (万元)	2,207.35	28,340.06	28,077.93

资料来源：公司提供

公司投资性房地产位置较好，能带来较稳定的现金流入

公司可租物业主要包括特发信息港大厦、特发信息科技大厦和特发信息光通信产业园，2020年3月末合计可租面积约16.83万平方米。其中，特发信息港大厦、特发信息科技大厦均位于深圳市南山区科技园，位置相对较好，出租率整体较高；特发信息光通信产业园位于东莞市华南工业园，主要租户为入园工业企业。公司租户均由公司招标入驻，物业管理均委托深圳市特发服务股份有限公司（以下简称“特发服务”，为公司控股股东控制下的关联企业）进行管理，采取“包干制”，由特发服务自负盈亏。2019年泰科大厦拆迁，公司取得2.11亿元回迁物业补偿款，计入其他非流动资产。

2019年公司实现物业租赁收入1.15亿元，毛利率为62.39%，盈利能力较好，租赁业务能为公司带来较稳定的现金流入；2020年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司落实免租降费政策，免除自有园区民企租户两个月租金，导致租赁收入和毛利同比有所下降。

表12 截至2020年3月末公司物业基本情况（单位：平方米、个）

项目名称	位置	建成时间	建筑面积	可租面积	出租率	停车位
特发信息港大厦	深圳市南山区科技园科丰路2号	2011年7月	93,024.40	68,443.26	95.15%	475
特发信息科技大厦	深圳市南山区科技园琼宇路	2015年12月	39,434.81	29,475.86	84.47%	178
特发信息光通信产业园	东莞市寮步镇华南工业园金富东路3号	2011年6月	50,442.45	70,393.86	100.00%	48
合计	-	-	182,901.66	168,312.98	-	701

资料来源：公司提供

2019年公司收购四川华拓，进一步拓展光通信产业链；但特发东智、成都傅立叶和四川华拓2019年均未实现业绩承诺，需关注收购标的经营情况及商誉减值风险

公司积极推进并购业务，2015年以来先后并购了特发东智、成都傅立叶、北京神州飞航和四川华拓。业务延伸至通信接入端设备和军工电子设备，进一步拓展光通信产业链。但部分子公司2019年未完成业绩承诺，后续仍需关注子公司经营情况及商誉减值风险。

特发东智成立于2004年4月，主要业务为研发、生产和销售无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV机顶盒、分离器、智能路由器等产品，为中兴通讯、华为、烽火通信等通讯设备厂商提供设计和生产外包服务。根据业绩补充承诺：特发东智2018-2020年净利润均不低于2017年承诺净利润（即5,860万元）。如经审计确认特发东智在补充业绩承诺期内当年实现的实际净利润数低于5,860万元的，则陈传荣应以现金方式一次性向公司补足其差额。

2019年特发东智实现合并口径下扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润2,051.28万元，未完成业绩承诺。截至2019年末，公司将应收相关补偿责任人的业绩补偿

款3,808.72万元计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。2020年1-3月，受疫情影响，特发东智延迟复工复产，订单量大幅下滑，当期出现亏损，随着疫情的缓解，生产经营逐渐恢复，未来业绩将有所好转，但仍需关注其收入和利润的实现情况。

表13 特发东智主要财务数据（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年
总资产	217,024.59	251,571.97	266,329.15
净资产	63,879.28	69,564.02	66,057.89
营业收入	18,006.96	206,417.41	290,552.12
净利润	-5,691.45	1,033.94	8,642.95

资料来源：公司提供

成都傅立叶成立于2001年5月，主要从事军用航空通讯设备、数据记录仪和弹载计算机的研发、生产和销售。根据戴荣等人就成都傅立叶2018-2020年业绩单独作出的补充承诺：2018-2020年净利润均不低于2017年承诺净利润（即3,500万元），如经审计确认成都傅立叶在补充业绩承诺期内当年实现的实际净利润数低于3,500万元的，则管理层股东应以现金方式一次性向公司补足其差额。戴荣对阴陶、林峰就此利润差额部分的现金补偿义务承担连带责任。

成都傅立叶2019年实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（扣除增资成本后）为1,297.57万元，未完成补充业绩承诺。截至2019年末，公司将应收相关补偿责任人的业绩补偿款2,202.43万元计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

表14 成都傅立叶主要财务数据（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
总资产	31,603.75	36,540.64	37,499.41
净资产	18,539.73	18,868.73	17,382.30
营业收入	544.65	14,212.90	23,522.25
净利润	-328.98	1,486.44	3,463.92

资料来源：公司提供

北京神州飞航成立于2004年10月，专业从事军用计算机、军用总线测试及仿真设备、信号处理及导航、工业自动化数据采集及测试平台的研制、销售和服务等。根据收购时的业绩承诺，李建国、王雨辰、范宜敏、古春江承诺北京神州飞航2018-2020年的净利润分别不低于3,000万元、4,000万元和5,000万元，三年累积承诺净利润总额不低于12,000万元。业绩承诺期内，如北京神州飞航2018-2020年三年累计实际净利润数低于累计承诺净利润数的，则转让方应当以现金方式对公司进行补偿。

2019年北京神州飞航实现净利润4,291.02万元，完成业绩承诺。

表15 北京神州飞航主要财务数据（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
总资产	24,710.49	24,532.33	14,026.30
净资产	12,717.74	12,708.56	8,417.55
营业收入	1,662.70	15,944.86	10,364.61
净利润	9.18	4,291.02	3,463.25

资料来源：公司提供

四川华拓成立于2010年10月，主要经营范围包括光纤通信技术、光纤通信产品的技术开发、生产、销售、通信产品及技术的进出口等。根据收购时的业绩承诺，2019-2021年为四川华拓业绩承诺期，绵阳华拓力合企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“绵阳华拓”）、刘慧、范魏承诺2019年、2020年、2021年的净利润分别不低于1,200万元、1,440万元、1,728万元。若四川华拓2019-2021年三年累计实际净利润数小于三年累计承诺净利润数的，则绵阳华拓、刘慧应以现金方式对公司进行补偿。

2019年四川华拓实现净利润1,009.12万元，尚未达到业绩承诺。

表16 四川华拓主要财务数据（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
总资产	20,040.32	17,764.69	12,485.00
净资产	6,213.41	5,769.33	2,760.21
营业收入	5,068.12	16,299.26	9,497.33
净利润	444.09	1,009.12	-197.53

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的2018年、2019年度审计报告及未经审计的2020年一季报，报告均采用新会计准则编制。2019年公司新纳入合并范围的子公司共5家（详见表1）。

资产结构与质量

公司资产受限比例较低，但应收账款和存货占比较高，对营运资金占用明显

截至2019年末，公司总资产为76.24亿元，较2018年末略有增加；2020年3月末总资产为76.07亿元，较2019年末基本无变化。从资产结构来看，流动资产占比较高，2020年3月

末流动资产占总资产比重为71.19%。

公司货币资金主要由银行存款构成，2019年末为8.35亿元，其中受限货币资金包括银承保证金、履约保证金和资金冻结等合计1.08亿元；由于支付到期票据，2020年3月末货币资金下降至6.04亿元。应收账款主要系光纤光缆和通信设备销售款，2019年末为25.07亿元，较2018年末变化不大，公司应收对象主要为电信运营商、电网公司以及中兴、华为等大型通信设备厂商，发生坏账的可能性较小，应收账款整体回收风险不大，但由于规模较大，对公司营运资金的占用较明显。公司存货2019年末为15.55亿元，计提了1.48亿元存货跌价准备，存在一定的存货跌价风险。

投资性房地产主要为特发信息科技大厦以及工业厂房等，2019年末为3.73亿元，由于光网科技光明新区产业园由固定资产转入投资性房地产而有所增加，其中0.47亿元尚未办妥产权证明，公司投资性房地产多数地段较好，出租率较高，可带来较为稳定的现金流入。固定资产主要系生产经营所需的机械设备、房屋建筑物、运输设备等，主要包括光纤拉丝所需的拉丝塔以及电子设备生产所需的贴片机等，2019年末为5.83亿元，计提累计折旧6.95亿元，部分设备更新需求较大。在建工程主要包括东莞光纤扩产项目、ERP项目及生产线设备等，由于光纤扩产项目的建设投入增长较多，2019年末在建工程同比增长92.10%，随着项目投入的增加，2020年3月末在建工程增至1.95亿元。2019年末公司商誉为5.02亿元，受合并四川华拓的影响有所增加，其中收购北京神州飞航、成都傅立叶和四川华拓形成的商誉分别为2.46亿元、2.06亿元和0.53亿元，此外，成都傅立叶计提商誉减值准备830.45万元，需持续关注商誉减值风险。2019年公司新增2.11亿元泰科大厦回迁物业补偿款，计入其他非流动资产。

表17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60,435.79	7.95%	83,467.40	10.95%	95,922.30	12.70%
应收账款	241,724.75	31.78%	250,719.12	32.89%	248,502.63	32.90%
存货	165,473.80	21.75%	155,539.95	20.40%	171,806.74	22.75%
流动资产合计	541,558.95	71.19%	545,474.86	71.55%	564,529.49	74.74%
投资性房地产	36,840.36	4.84%	37,342.48	4.90%	33,204.16	4.40%
固定资产	59,465.79	7.82%	58,274.91	7.64%	69,687.16	9.23%
在建工程	19,472.29	2.56%	17,436.56	2.29%	9,076.98	1.20%
商誉	50,168.48	6.60%	50,168.48	6.58%	45,694.58	6.05%
其他非流动	22,273.12	2.93%	22,338.68	2.93%	3,458.63	0.46%

资产						
非流动资产合计	219,113.93	28.81%	216,901.22	28.45%	190,778.95	25.26%
资产总计	760,672.87	100.00%	762,376.08	100.00%	755,308.44	100.00%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季报，中证鹏元整理

截至2019年末，公司受限资产合计5.49亿元，占同期总资产比重7.20%。

整体来看，公司资产受限比例较低，但应收账款和存货占比较高，对营运资金占用明显，存货存在一定的跌价风险。

资产运营效率

公司净营业周期有所延长，资产运营效率下降

公司光纤光缆下游主要为三大运营商，账期基本稳定，一般中国移动在发货后3个月付款，中国电信和中国联通付款周期通常为6-9个月；通信设备下游客户主要为中兴和华为等通信设备厂商，中兴通讯采用“2+5”模式，即2个月账期外加5个月承兑汇票，华为多采用“1+3模式”，为提高资金周转效率，特发东智在资金紧张时多进行票据贴现操作。受应收账款规模持续增加的影响，存货规模也较大，应收账款和存货周转率均有所下降。

从采购端看，公司除部分期间光棒供应紧张时以及特发东智部分核心芯片的采购需预付账款外，其余采购多采用1个月账期外加3个月商业承兑汇票，应付账款周转天数持续提升。上述因素综合导致公司净营业周期延长。从资产周转水平来看，随着收入的下滑，公司总资产周转天数增加，资产整体运营效率有所下降。

表18 公司主要运营效率指标

项目	2019 年	2018 年
应收账款（含应收票据）周转天数	196.07	149.24
存货周转天数	154.19	115.21
应付账款（含应付票据）周转天数	204.89	182.69
净营业周期	145.37	81.76
流动资产周转天数	429.13	321.14
固定资产周转天数	49.47	40.13
总资产周转天数	586.74	430.29

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所下降，主业盈利能力减弱

2019年公司光线光缆销售收入继续下降；受主要客户采购量下降的影响，通信设备销售业务收入同比下降22.15%；军工电子设备销售业务较为稳定，2019年收入继续增加，但规模相对较小。上述因素综合导致公司2019年营业收入同比下降18.40%。2020年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司延迟复工复产，运营商招标采购延迟，主要客户采购规模继续下降，综合导致当期营业收入同比下降48.50%。从毛利率来看，光纤光缆板块毛利率略有提升；通信设备业务多为代工生产，毛利率相对较低，且市场竞争愈发激烈，该项业务毛利率水平仍然较低；军工电子设备销售业务毛利率水平较高，盈利能力较强，但规模不大。2020年1-3月，公司销售收入同比大幅下降，综合毛利率仅8.32%。

期间费用方面，受收入下降影响，2019年及2020年1-3月期间费用率均有所提升。从盈利指标来看，2019年公司营业利润、利润总额及净利润继续上升。其中，2019年公司处置泰科大厦确认资产处置收益2.11亿元，但该项收益不可持续，剔除该项收益后公司2019年营业利润为1.99亿元，较上年大幅下降，主业盈利能力减弱；2020年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润同比下降较多，公司整体盈利不佳，但随着疫情的缓解，公司收入和利润将有所改善。

表19 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业收入	64,238.03	465,591.11	570,600.11
资产处置收益	-0.22	21,085.42	1.33
营业利润	-6,591.75	41,010.00	35,530.63
利润总额	-6,958.60	39,555.19	35,324.43
净利润	-7,062.70	34,623.94	31,318.24
综合毛利率	8.32%	17.92%	16.30%
期间费用率	18.53%	13.22%	9.26%
营业利润率	-10.26%	8.81%	6.23%
总资产回报率	-	6.38%	6.49%
净资产收益率	-	11.20%	12.20%
营业收入增长率	-48.50%	-18.40%	4.26%
净利润增长率	-275.57%	10.56%	5.25%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年一季报，中证鹏元整理

现金流

公司现金生成能力较好，但经营活动现金流持续弱化

2019年公司收现比为1.05，现金回笼情况较好。由于公司主要客户包括三大电信运营

商和两大电网公司，以及中兴、华为、烽火通信等大型设备商，账期较为稳定，但应收账款规模较大，且多在年末集中回款，对营运资金占用明显。2019年公司经营活动现金流量净额为-2.55亿元，主要系偿付到期应付票据，经营活动现金流出规模扩大；2020年1-3月，受疫情影响延迟复工复产，经营活动受限，现金流入规模较小，公司经营活动现金流量净额为-2.73亿元。整体来看，经营活动现金流继续弱化。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金净流出0.31亿元，规模较2018年大幅下滑，主要系2018年公司支付收购北京神州飞航的股权款以及购买理财产品导致净流出规模较大。2019年公司资金支出规模不大。

公司现有融资渠道主要为银行借款。2019年，公司筹资活动现金净流入规模为1.50亿元，其中2018年由于借款增加以及发行可转换公司债券，导致筹资活动现金流净额同比增长463.56%，2019年及2020年1-3月筹资活动净流入规模缩小。

表20 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
收现比	1.17	1.05	0.87
净利润	-7,062.70	34,623.94	31,318.24
营运资本变化	-	-66,449.20	-62,483.45
其中：存货减少（减：增加）	-	11,874.39	-38,750.61
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-13,943.56	-43,185.34
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-64,380.03	19,452.50
经营活动产生的现金流量净额	-27,349.62	-25,498.38	-8,113.52
投资活动产生的现金流量净额	-6,254.48	-3,059.80	-65,517.30
筹资活动产生的现金流量净额	13,829.76	15,034.39	81,179.39

资料来源：公司2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年一季报，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司短期有息债务规模较大，存在一定的短期偿债压力

随着特发转债转股以及经营利润累积，2019年公司所有者权益有所增长，由于利润下滑，2020年3月末略有下降。截至2020年3月末，公司所有者权益为33.62亿元，负债总额为42.45亿元，产权比率为126.28%，资产负债率较2018年末下降8.34，流动负债占总负债的93.35%。

表21 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
负债总额	424,504.21	420,180.80	479,212.37

所有者权益	336,168.66	342,195.28	276,096.07
产权比率	126.28%	122.79%	173.57%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季报，中证鹏元整理

表22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	147,108.00	34.65%	136,913.50	32.58%	111,092.59	23.18%
应付票据	81,472.00	19.19%	94,794.41	22.56%	129,653.97	27.06%
应付账款	110,629.83	26.06%	94,152.05	22.41%	116,377.71	24.29%
其他应付款	23,568.02	5.55%	28,175.97	6.71%	26,953.84	5.62%
流动负债合计	396,295.88	93.35%	390,422.06	92.92%	427,450.88	89.20%
长期借款	9,527.75	2.24%	10,310.11	2.45%	13,787.01	2.88%
应付债券	5,110.41	1.20%	5,751.81	1.37%	33,573.70	7.01%
非流动负债合计	28,208.34	6.65%	29,758.74	7.08%	51,761.49	10.80%
负债合计	424,504.21	100.00%	420,180.80	100.00%	479,212.37	100.00%
其中：有息债务	246,719.50	58.12%	251,269.00	59.80%	290,761.63	60.67%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季报，中证鹏元整理

2020年3月末，公司有息负债为24.67亿元，占负债总额的比重为58.12%，包括以短期借款和应付票据为主的短期有息债务23.20亿元、以长期借款和应付债券为主的长期有息债务1.46亿元，其中短期有息债务占比94.07%。

2020年3月末包括货币资金和交易性金融资产在内的现金类资产合计6.69亿元，现金短期债务比仅为0.29。由于应收账款和存货对资金占用明显，流动资产规模较大，随着流动负债规模的下降，2019年公司流动比率和速动比率均有所提升。

从长期偿债指标来看，受益于利润总额的增加，公司EBITDA有所增长，2019年末有息债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为4.10和6.81，公司EBITDA对有息债务及其利息支出的保障程度整体较好。由于近年公司经营性现金流表现持续弱化，经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/负债总额下降，经营性现金对负债覆盖程度较弱。

截至2019年末，公司获得银行授信额度68.72亿元，尚未使用47.48亿元，具有一定的财务弹性。

表23 公司偿债能力指标

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
资产负债率	55.81%	55.11%	63.45%

流动比率	1.37	1.40	1.32
速动比率	0.95	1.00	0.92
EBITDA (万元)	-	61,330.70	56,079.10
EBITDA 利息保障倍数	-	6.81	6.01
有息债务/EBITDA	-	4.10	5.18
债务总额/EBITDA	-	6.85	8.55
经营性净现金流/流动负债	-0.07	-0.07	-0.02
经营性净现金流/负债总额	-0.06	-0.06	-0.02

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季报，中证鹏元整理

六、其他事项分析

(一) 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

(二) 或有事项分析

2016年6月，记忆电子有限公司（以下简称“记忆电子”）称特发东智与其签订BOHS订单及货款，特发东智共欠其货款300.79万美元，特发东智查实订单系由已于2016年4月解除职务的原采购部经理完成，所签合同公章经司法鉴定为伪造。2016年10月，记忆电子提起诉讼请求特发东智支付300.79万美元货款、未执行订单损失13.28万美元、涉诉公证费1.74万港币、律师费20万元及其资金占用利息等，2016年11月，记忆电子申请财产诉讼保全，查封特发东智银行存款2,176.74万元。2019年7月1日，一审法院以周嘉骏的行为构成职务代理为由判决特发东智支付记忆电子货款2,024.37万元以及相应利息，利息从2016年5月21日起计算至付清之日止。按照一审判决特发东智应计提预计负债2,463.30万元。2019年7月15日，特发东智向深圳市中级人民法院提起上诉，截至2019年末，二审案件尚未开庭审理。

七、评级结论

光纤光缆业务为公司传统业务，公司仍具有一定的竞争优势，虽受行业低迷影响收入有所下滑，但2019年保持了良好的盈利能力；军工电子业务板块发展平稳，毛利率水平仍

然维持高位；公司自有房产对外出租形成稳定的现金流入；公司通过银行借款和发行债券等方式满足资金需求，融资渠道畅通，2019年末公司尚未使用的授信额度为47.48亿元，具有一定的财务弹性。

但是，中证鹏元也关注到，2019年光纤光缆行业低迷的背景下，公司光纤光缆业务板块收入有所下降；由于大客户订单的减少，通信设备板块收入下滑明显，且该板块产品技术水平不高，盈利能力不强。公司应收账款和存货的规模较大，对营运资金占用明显。此外，公司收购的部分标的2019年末未完成业绩承诺，需持续关注并购子公司经营情况及商誉减值风险。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	60,435.79	83,467.40	95,922.30	85,074.46
应收账款	241,724.75	250,719.12	248,502.63	206,296.56
存货	165,473.80	155,539.95	171,806.74	133,888.57
流动资产合计	541,558.95	545,474.86	564,529.49	453,483.01
固定资产	59,465.79	58,274.91	69,687.16	57,519.03
非流动资产合计	219,113.93	216,901.22	190,778.95	155,225.98
总资产	760,672.87	762,376.08	755,308.44	608,708.99
短期借款	147,108.00	136,913.50	111,092.59	60,219.00
应付票据	81,472.00	94,794.41	129,653.97	92,328.61
应付账款	110,629.83	94,152.05	116,377.71	146,393.17
一年内到期的非流动负债	3,501.34	3,499.17	2,654.35	2,368.93
流动负债合计	396,295.88	390,422.06	427,450.88	352,573.82
长期借款	9,527.75	10,310.11	13,787.01	14,849.33
应付债券	5,110.41	5,751.81	33,573.70	0.00
非流动负债合计	28,208.34	29,758.74	51,761.49	18,965.63
总负债	424,504.21	420,180.80	479,212.37	371,539.45
有息负债	246,719.50	251,269.00	290,761.63	169,925.71
所有者权益合计	336,168.66	342,195.28	276,096.07	237,169.55
营业收入	64,238.03	465,591.11	570,600.11	547,307.41
营业利润	-6,591.75	41,010.00	35,530.63	33,956.26
净利润	-7,062.70	34,623.94	31,318.24	29,756.32
经营活动产生的现金流量净额	-27,349.62	-25,498.38	-8,113.52	25,293.59
投资活动产生的现金流量净额	-6,254.48	-3,059.80	-65,517.30	-13,956.02
筹资活动产生的现金流量净额	13,829.76	15,034.39	81,179.39	14,404.79
财务指标	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
应收账款（含应收票据）周转天数	-	196.07	149.24	123.36
存货周转天数	-	154.19	115.21	100.16
应付账款（含应付票据）周转天数	-	204.89	182.69	167.92
净营业周期	-	145.37	81.76	55.61
流动资产周转天数	-	429.13	321.14	266.81
固定资产周转天数	-	49.47	40.13	38.17
总资产周转天数	-	586.74	430.29	366.79
综合毛利率	8.32%	17.92%	16.30%	16.64%
期间费用率	18.53%	13.22%	9.26%	9.99%

营业利润率	-10.26%	8.81%	6.23%	6.20%
总资产回报率	-	6.38%	6.49%	7.25%
净资产收益率	-	11.20%	12.20%	13.45%
营业收入增长率	-48.50%	-18.40%	4.26%	18.66%
净利润增长率	-275.57%	10.56%	5.25%	29.90%
资产负债率	55.81%	55.11%	63.45%	61.04%
流动比率	1.37	1.40	1.32	1.29
速动比率	0.95	1.00	0.92	0.91
EBITDA（万元）	-	61,330.70	56,079.10	51,194.98
EBITDA 利息保障倍数	-	6.81	6.01	7.75
有息债务/EBITDA	-	4.10	5.18	3.32
债务总额/EBITDA	-	6.85	8.55	7.26
经营性净现金流/流动负债	-0.07	-0.07	-0.02	0.07
经营性净现金流/负债总额	-0.06	-0.06	-0.02	0.07

资料来源：公司 2017 年-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度报，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款（含应收票据） 周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收票据及应收账款余额} + \text{期末应收票据及应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款（含应付票据） 周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付票据及应付账款余额} + \text{期末应付票据及应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款（含应收票据）周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款（含应付票据） 周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债
现金短期债务比	现金类资产 / 短期有息债务
现金类资产	货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

附录三 截至 2020 年 3 月 31 日纳入合并范围的子公司

序号	公司名称	主要经营地	持股比例 (%)		业务性质	取得方式
			直接	间接		
1	深圳市特发信息光网科技股份有限公司	深圳市	51.00	-	工业生产	设立
2	深圳市特发光网通讯设备有限公司	深圳市	-	51.00	工业生产	设立
3	深圳市特发光网通信有限公司	深圳市	-	100.00	工业生产	设立
4	特发信息光网科技(越南)有限公司	越南	-	100.00	工业生产	设立
5	深圳市特发信息光电技术有限公司	深圳市	51.00	-	工业生产	设立
6	深圳市佳德明通信科技有限公司	深圳市	-	100.00	贸易	设立
7	广东特发信息光缆有限公司	东莞市	100.00	-	工业生产	设立
8	深圳市特发泰科通信科技有限公司	深圳市	51.00	-	工业生产	设立
9	重庆特发信息光缆有限公司	重庆市	100.00	-	工业生产	设立
10	深圳特发信息光纤有限公司	深圳市	64.64	-	工业生产	合并
11	特发信息光纤(东莞)有限公司	东莞市	-	100.00	工业生产	设立
12	常州特发华银电线电缆有限公司	常州市	67.80	-	工业生产	合并
13	常州华银电线电缆有限公司	常州市	-	100.00	工业生产	合并
14	山东特发光源光通信有限公司	枣庄市	55.00	-	工业生产	设立
15	成都傅立叶电子科技有限公司	成都市	100.00	-	工业生产	合并
16	成都傅立叶信息技术有限公司	成都市	-	100.00	工业生产	合并
17	香港傅立叶商贸有限公司	香港	-	100.00	贸易	合并
18	深圳特发东智科技有限公司	深圳市	100.00	-	工业生产	合并
19	深圳市玉昇信息技术有限公司	深圳市	-	100.00	软件开发	合并
20	深圳森格瑞通信有限公司	深圳市	-	51.00	电子通讯	合并
21	香港元湘工贸有限公司	香港市	-	100.00	贸易	合并
22	北京神州飞航科技有限责任公司	北京市	70.00	-	工业生产	合并
23	深圳市特发信息数据科技有限公司	深圳市	92.20	-	信息传输、软件和信息技术服务业	设立
24	SDGI INDIA PRIVATE LIMITED	印度	100.00	-	工业生产	设立
25	四川华拓光通信股份有限公司	成都市	70.00	-	工业生产	合并
26	FOUR FIBER TECHNOLOGY CO.,LIMITED	香港	-	100.00	工业生产	合并

资料来源：公司提供

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。