



# 深圳市特发信息股份有限公司及相关债券 2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

让评级彰显价值



## 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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 深圳市特发信息股份有限公司及相关债券 2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 特信 01	AA	AA
21 特信 02	AAA	AAA
21 特信 03	AAA	AAA

## 评级观点

- 该评级结果是考虑到：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”）股东背景强，光纤光缆行业景气度回升带动收入及毛利率水平快速恢复，深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）为“21 特信 02”、“21 特信 03”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了其信用水平。同时也关注到，通信设备行业竞争加剧，公司光电制造业务面临经营压力，应收账款及存货对营运资金占用明显，货币资金减少使短期集中偿付压力加大，中国证监会立案调查可能对公司带来一定影响等风险因素。

## 评级日期

2023 年 06 月 19 日

## 联系方式

**项目负责人：**陈刚  
cheng@cspengyuan.com

**项目组成员：**赵婧  
zhaoj@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	81.83	78.73	83.24	100.86
归母所有者权益	17.86	17.96	19.77	24.32
总债务	39.05	36.51	46.93	46.57
营业收入	9.72	41.92	45.91	47.22
净利润	0.02	0.54	-6.02	0.58
经营活动现金流净额	-2.19	1.26	-5.78	0.65
净债务/EBITDA	-	10.70	15.79	3.38
EBITDA 利息保障倍数	-	1.69	1.15	3.74
总债务/总资本	62.25%	60.68%	65.06%	61.02%
FFO/净债务	-	-0.27%	-3.84%	13.03%
EBITDA 利润率	-	6.04%	3.77%	9.47%
总资产回报率	-	2.36%	-5.08%	2.80%
速动比率	1.07	1.03	1.32	0.93
现金短期债务比	0.64	0.56	0.85	0.90
销售毛利率	12.36%	15.92%	11.41%	18.68%
资产负债率	71.07%	69.95%	69.72%	70.50%

注：2020 年数据均采用差错更正后数据。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，公司关于前期会计差错更正的公告，中证鹏元整理

## 优势

- **光纤光缆行业景气度回升，业务规模增长且毛利率大幅回升。** 受益于多年业务经验和优质客户的积累，在光纤光缆行业景气度回升的带动下，公司线缆制造销售量有所上升，订单销售价格上涨带动毛利率快速恢复。2023 年一季度，光纤光缆业务毛利率有所下降但仍较高。
- **股东背景强。** 公司控股股东深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”）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”）直接控股子公司，深圳市国资委为公司实际控制人。
- **保证担保仍能有效提升两期债券的信用水平。** 经中证鹏元综合评定，深担增信主体信用级别为 AAA，其为“21 特信 02”、“21 特信 03”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升两期债券的信用水平。

## 关注

- **光电制造销售业务面临经营压力。** 尽管 2022 年公司光电制造业务收入大幅增长，但随着市场供应回升，行业竞争压力不减，2023 年一季度公司光电制造销售业务订单明显减少，收入同比下滑，盈利空间被进一步挤压。
- **应收账款规模增加且账期变长，存货规模增长，均对营运资金形成明显占用。** 公司应收款项和存货规模进一步增长且规模较大，1 年以上应收账款占比上升，对营运资金形成占用。
- **公司核心业务盈利能力较弱。** 2022 年公司核心业务毛利润略有回升，叠加投资收益同比增长，带动当期 EBITDA 利润率及总资产回报率有所回升，但均尚未恢复到 2020 年水平，公司整体利润表现较弱。
- **公司杠杆水平仍然偏高，短期集中偿债压力加大。** 2022 年公司 EBITDA 对净债务、利息支出的覆盖能力虽均有所提升，但财务杠杆仍处于较高水平；同期末公司短期债务规模有所下降，但现金类资产仍无法覆盖短期债务，且现金短债比同比有所下滑。
- **公司收到中国证监会的立案通知，需关注立案调查结果可能带来的影响。** 公司于 2023 年 5 月 7 日发布《深圳市特发信息股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告》，因公司涉嫌信息披露违反法律法规，中国证监会决定对公司立案。此外，由于前期会计差错更正，公司追溯调整了 2015 年度至 2020 年度财务报表，深圳证监局于 2022 年 7 月 19 日对公司采取出示警示函的监管措施。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司整体经营平稳，未来随着光纤光缆景气度持续，营业收入和经营现金流有望增加，经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	特发信息 000070.SZ	亨通光电 600487.SH	中天科技 600522.SH	长飞光纤 601869.SH
总资产	78.73	556.77	486.70	282.03
营业收入	41.92	464.64	402.71	138.30
净利润	0.54	15.91	34.13	11.61
销售毛利率	15.92%	14.17%	18.28%	23.45%
资产负债率	69.95%	51.68%	35.68%	48.46%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	3/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		4/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					3
主体信用等级					<b>AA</b>

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022-6-29	陈刚、赵婧	<a href="#">技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2018-4-24	袁媛、王一峰	<a href="#">制造业企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">制造业企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 特信 01	1.00	1.00	2022-6-29	2026-03-26
21 特信 02	3.00	3.00	2022-6-29	2024-10-21
21 特信 03	4.00	4.00	2022-6-29	2026-10-21

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年3月23日发行5年期1.00亿元“深圳市特发信息股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“21特信01”），募集资金原计划用于补充公司流动资金。截至2023年3月21日，“21特信01”募集资金专项账户余额为801.59元。

公司于2021年10月18日发行3年期3.00亿元深圳市特发信息股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）（以下简称“21特信02”）、5年期4.00亿元深圳市特发信息股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）（以下简称“21特信03”），募集资金原计划用于偿还有息负债。公司“21特信02”和“21特信03”募集资金专户包括中信银行、杭州银行和华兴银行三个账户，截至2023年3月21日，后两个账户已注销，中信账户募集资金专项账户余额为703,629.44元。

## 三、发行主体概况

2022年9月公司注册资本修改为8.45亿元，截至2023年3月末，注册资本及股本均为8.45亿元。公司控股股东仍为特发集团，其直接持有公司股权比例为37.31%。公司实际控制人仍为深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。

2022年公司合并范围变化如下表，2023年1-3月合并范围无变化。截至2023年3月末，纳入合并范围的子公司共31家，详见附录四。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况**

### 1、2022年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
深圳华悦智能技术有限公司	100.00%	信息技术服务业	收购
深圳市特发信息智慧科技有限公司	51.00%	信息技术咨询服务；网络技术服务	新设
特发光网科技（东莞）有限公司	100.00%	工业生产	-
深圳市特发信息数据产业发展有限公司	100.00%	信息传输、软件和信息技术服务业	-

### 2、2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	原持股比例	主营业务	不再纳入的原因
深圳市佳德明通信科技有限公司	100.00%	贸易	注销

注：1、2021年12月29日，公司子公司深圳市特发信息光网科技股份有限公司新设立控股子公司特发光网科技（东莞）有限公司，因上期未发生任何业务未纳入合并范围，本期因发生业务，将上述该控股孙公司纳入合并范围；2、因深圳市特发信息数据产业发展有限公司为空壳公司，上年末合并范围未列入，本期列入后仍为空壳公司。

资料来源：公司提供

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

### 行业环境

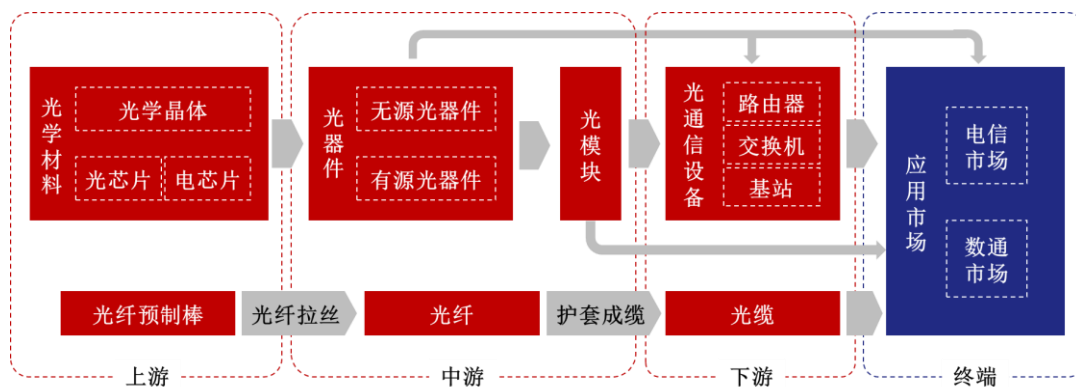
近年光通信产业发展向好，其中在光通信设备、光纤光缆及光模块细分领域，中国企业具有较强的国际竞争力，国内市场集中度高，但在芯片领域，我国对高端芯片进口依赖度仍高

光通信为通信网络中信息传送的关键，相比传统电通信，光通信拥有传输带宽巨大、传输损耗极低、

成本较低和保真高等优势，主要分为光通信器件、光通信设备、光纤光缆三个子板块。光通信器件用于实现对光信号进行放大、转换和传输的各类功能，按照物理形态的不同，可分为光芯片、光器件和光模块。光通信设备由各种光器件构成，连接在光纤两端，用于完成光电信号转换、传输、收发等，产品包括光终端收发机、光路由、交换机等。光纤光缆为光通信的传输媒质。

从产业链看，光通信设备产业链上游为光学材料，包括光学晶体、光芯片及电芯片等，中游为光器件和光模块，下游为光通信设备；光纤光缆行业上游为光纤预制棒，主要用于光纤的拉制，技术含量高，供应相对短缺，中游为光纤，通过再加工成为光缆，下游为光缆，是现代通信线路的重要基础材料，三者在整个产业链的利润分配比约7:2:1。光通信设备及光缆应用终端均为电信市场、数据通信市场。光通信产业链具体如下图所示。

**图 1 光通信产业链一览**



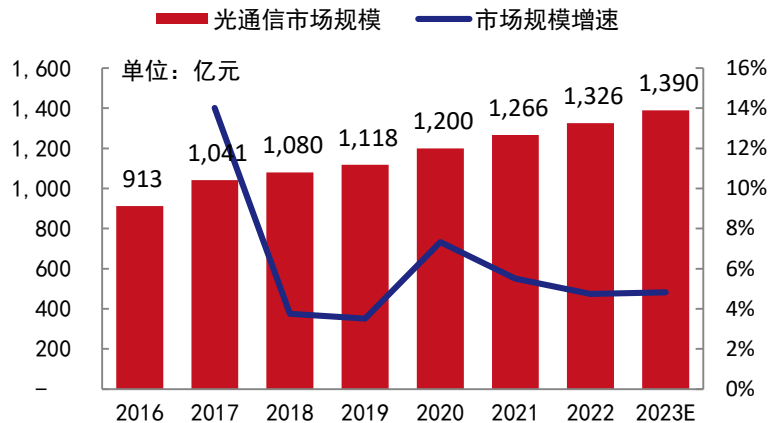
资料来源：公开信息，中证鹏元整理

从国际市场发展来看，受全球诸多不确定因素影响，2022年光通信部分市场面临需求延迟、供应链紧缺、行情波动较大等挑战，但受益于全球范围内的光纤到户宽带市场增长，数据中心光互联向更高速率迭代等需求，光通信产业经营表现总体向好。从终端电信运营商市场表现看，根据C&C统计，2022年全球年营收超百亿美元的22家电信运营商营业收入合计1.29万亿美元，剔除汇率波动的影响，同比增长4.5%；22家电信运营商中增幅最大的三家为中国移动、中国电信、中国联通，折合美元后分别增长10.5%、9.5%、8.2%，主要来自固网宽带业务、企业专线宽带业务以及云计算业务。从终端互联网服务商的运营看，全球主流的云服务厂商云业务持续高速增长，其中海外四大云服务厂商的云业务收入增速达30%；国内三大运营商的云业务以及华为云均实现超过100%的增长。受益于人工智能AI和机器学习的进一步普及和应用，算力网络有望推动云厂商进一步增加资本开支，为光通信行业发展提供重要支撑。

从国内市场来看，得益于5G、千兆光网等新型信息基础设施建设覆盖和应用普及全面加速，以及移动互联网流量和数据中心业务的快速发展，近年我国光通信产业呈现增长态势。2021年我国光通信行业市场规模从2016年的913亿元增长到了1,266亿元。根据中商产业研究院预测，2023年我国光通信市场规模将达1,390亿元。

**图 2 我国光通信市场规模发展**

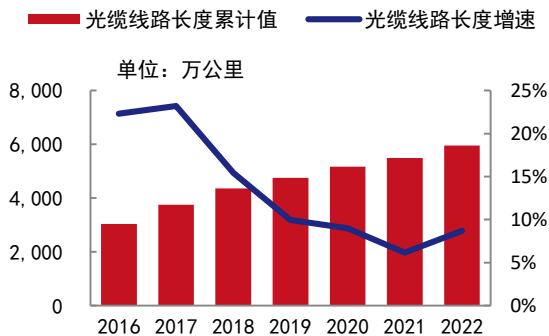




资料来源：工信部，中证鹏元整理

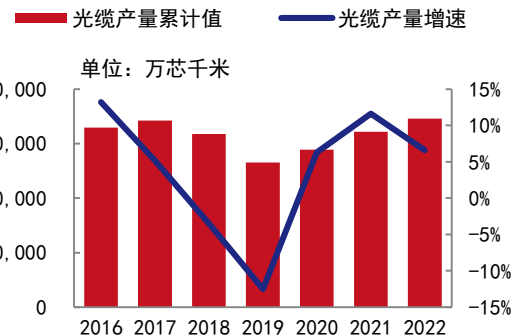
从细分市场来看，受益于国内市场以5G部署、千兆宽带、东数西算等举措为代表的数字经济持续推进，2022年国内光纤光缆行业企稳回升。2022年我国新建光缆线路长度477.2万公里，全国光缆线路总长度为5,958万公里；2023年一季度，中国光缆线路总长度达到6,106万公里。根据市场研究机构CRU<sup>1</sup>发布的报告，2022年全球光缆需求约5.4亿芯公里，超过前次周期顶点（2018年的约5.1亿芯公里），创下历史新高。其中国内光缆需求总量约为2.6亿芯公里，同比增长超过7%，同时价格水平相比2021年明显改善。随着国家“十四五”规划纲要提出“加快5G网络规模化部署”、“推广升级千兆光纤网络”，东数西算工程拉动数据中心投资建设，对光纤产品的需求量将会逐渐提升。

图3 光缆线路长度累计值及增速表现



资料来源：工信部，中证鹏元整理

图4 光缆产量累计值及增速



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

全球光模块市场规模仍保持较快增长。根据LightCounting数据，全球光模块市场规模从2017年的60.43亿美元增长到2021年的73.73亿美元，预测2022年全球光模块市场将达到81.32亿美元。其认为，光模块市场在2020年和2021年分别增长17%和10%之后，2022年有望再次实现收入增长约14%，同时预计在2023年将放缓至4%，然后在2024-2025年恢复。

<sup>1</sup> 英国商品研究所。就光通信领域，CRU 为全球知名的独立第三方市场分析机构。其定期对全球的光纤预制棒、光纤及光缆产品的需求、生产、贸易、库存及价格情况，以及全球光通信重点市场如亚太、欧洲、北美和新兴市场进行深入分析。

**图 5 全球光模块市场规模发展**


资料来源：LightCounting，中证鹏元整理

从竞争格局来看，中国具有全球最大的光通信市场和最完备的产业链，但产业链各环节竞争实力相差较大，呈现“头轻脚重”的特点，即在下游光通信系统设备领域，中国企业已占据全球半壁江山，代表企业为华为、中兴、烽火通信等；国内光通信设备制造市场集中趋势明显，中小企业面临着严峻的竞争压力。根据CRU数据，中国光纤光缆供应量占全球市场的份额接近60%，长飞、亨通等企业对于光纤预制棒等核心技术的掌握，使我国光纤光缆产业在国际竞争中占据优势地位；从国内市场来看，市场集中度较高，具有光纤预制棒工艺的头部企业技术优势明显，尾部企业竞争较为激烈。在中游光模块领域，根据LightCounting数据，2021年中国光模块供应商在全球市场的占有率超过50%；国内光模块厂商竞争激烈，光模块企业加快产业链垂直整合，行业集中度进一步提高。

在上游光芯片、电芯片领域，美国和日本企业依然占据全球光器件行业市场领先地位，我国对高端芯片进口依赖度高；在产业政策及地方政府推动下，国内光芯片市场参与者数量不断增多、技术迭代加快，已基本掌握2.5G和10G光芯片核心技术，但有部分型号产品性能要求高、难度大，实现批量供货的国内厂商数量较少，25G及以上高速率光芯片的国产化率低，仅少部分厂商实现批量发货。

## 五、经营与竞争

**光纤光缆行业景气度回升、子公司光电制造业务恢复分别带动公司 2022 年线缆制造及光电制造业营业收入规模同比增长，盈利能力有所回升**

2022年公司主要业务收入仍为线缆制造及光电制造，并有一定规模的科技融合和智慧服务业务收入。光纤光缆行业景气度回升带动公司2022年线缆制造收入规模实现同比增长，受益于深圳特发东智科技有限公司（以下简称“特发东智”）业务恢复当年光电制造业务收入及毛利润规模均实现同比增长，2022年公司智慧服务业务收入同比大幅下滑，系2021年鹏城云脑项目确认收入规模较大所致。

受益于光纤光缆行业景气度回升，2022年公司线缆制造订单销售价格同比上涨，带动公司当年销售毛利率回升。2023年一季度，受数据中心转固后折旧费等固定成本增加影响，智慧服务毛利率转亏，加之年初下游需求波动和行业竞争加剧影响，光电制造毛利率有所降低，当期公司销售毛利率有所下降。

此外公司实现一定规模较为稳定的物业租赁收入，主要是公司自有物业特发信息港大厦、特发信息科技大厦和特发信息光通信产业园，可租面积约10.12万平方米。由于公司物业位置较好，出租率水平整体较高，整体盈利情况较好。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
线缆制造	3.33	34.25	13.63	16.83	40.15	15.14	14.90	32.46	1.82
光电制造	4.45	45.75	4.07	16.27	38.80	6.05	11.60	25.27	6.42
智慧服务	0.69	7.08	-8.66	3.51	8.38	12.86	13.29	28.95	10.27
科技融合	0.66	6.76	51.87	3.42	8.15	50.76	4.27	9.31	46.74
物业租赁	0.28	2.91	58.90	1.10	2.63	62.56	1.10	2.40	59.19
材料销售及其他	0.32	3.26	37.53	0.79	1.88	33.68	0.74	1.62	28.29
<b>合计</b>	<b>9.72</b>	<b>100.00</b>	<b>12.36</b>	<b>41.92</b>	<b>100.00</b>	<b>15.92</b>	<b>45.91</b>	<b>100.00</b>	<b>11.41</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司线缆制造核心客户资质仍较优，受行业景气度回升影响，2022年公司线缆制造业务收入同比增长，毛利率大幅回升**

线缆制造业务为公司传统业务，该项业务的主要客户以三大电信运营商及电网为核心，产品主要用于国家及省级运营商的一级干线网、国家级电网公司、集成商及海外客户的重点建设工程。

公司光纤光缆业务的主要生产运营主体包括公司光缆制造中心及子公司深圳特发信息光纤有限公司（以下简称“特发光纤深圳公司”）、特发信息光纤（东莞）有限公司（以下简称“特发光纤东莞公司”）、深圳市特发信息光网科技股份有限公司（以下简称“特发光网”）、深圳市特发信息光电技术有限公司（以下简称“特发光电”）、常州特发华银电线电缆有限公司（以下简称“特发华银”）、重庆特发信息光缆有限公司（以下简称“重庆光缆”）、山东特发光源光通信有限公司（以下简称“特发光源”）等。

跟踪期内，东莞光纤扩产项目达产，新增800万芯公里的光纤产能。截至2023年3月末，公司合并范围内光纤年产能约1,900万芯公里，光缆年产能约为2,300万芯公里。2022年公司光纤光缆生产量为2,663.27万芯公里，光纤光缆产能利用率较低，主要是光缆产能利用率较低。同时公司仍无光棒生产能力，未形成完整的产业链，由于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，公司在光棒方面对供应商的依赖较大。

从销售模式来看，公司对运营商和电网公司采取不同的销售模式。运营商方面，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。电网公司方面，公司主要通过招投标获取国家电网和南方电网的订单，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，公司光纤光缆客户还包括广播电视、军队、政府、交通等专网市场，但规模相对较小。

受益于多年业务经验的积累，以及优质的客户质量，在光纤光缆行业景气度回升的背景下，2022 年公司光纤光缆销售单价回升，带动销售收入及毛利率均有所上升。

**表3 公司光纤光缆产销情况**

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
销售量（万芯公里）*	227.44	1,131.16	1,143.61
生产量（万芯公里）*	229.40	1,245.11	1,151.63
库存量（万芯公里）*	530.75	418.79	304.83
产销率*	99.15%	90.85%	99.30%
销售单价（元/芯公里）*	146.43	148.77	130.31
销售量（万芯公里）	637.78	2,601.06	2,114.41
生产量（万芯公里）	738.25	2,663.27	2,102.54
库存量（万芯公里）	564.41	482.95	420.75
产销率	86.39%	97.66%	100.56%

注：标“\*”数据为剔除合并范围内关联销售量的数据，未标“\*”数据为尚未剔除合并范围关联销售量的数据，即公司年报公布数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司光纤光缆业务前五大客户集中度为27.45%，较上年提高7.94个百分点，但集中度仍不高，不存在单一大客户依赖；但前五大客户有所变动，需关注客户变动对公司经营的影响。

**表4 公司光纤光缆业务前五大客户销售情况（单位：万元）**

	前五大客户	销售金额	占该业务收入的比重
2023 年 1-3 月	客户一	2,952.90	8.87%
	客户二	2,081.02	6.25%
	客户三	1,482.59	4.45%
	客户四	898.86	2.70%
	客户五	858.28	2.58%
	<b>合计</b>	<b>8,273.66</b>	<b>24.84%</b>
2022 年	客户一	18,827.89	11.19%
	客户二	7,738.28	4.60%
	客户三	7,241.46	4.30%
	客户四	6,638.30	3.94%
	客户五	5,743.56	3.41%
	<b>合计</b>	<b>46,189.49</b>	<b>27.45%</b>
2021 年	客户一	9,929.97	6.66%
	客户二	6,602.45	4.43%
	客户三	4,488.50	3.01%

客户四	4,452.96	2.99%
客户五	3,597.10	2.41%
<b>合计</b>	<b>29,070.99</b>	<b>19.51%</b>

资料来源：公司提供

**2022年及2023年一季度公司光电制造收入均实现同比增长，但2023年一季度IC成本回升对当期盈利空间造成一定挤压**

光电制造销售业务主要由公司子公司光网科技、特发东智、四川华拓和四川华岭光子科技有限公司（以下简称“四川华岭”）等运营，主要产品覆盖无线、固网、数据中心等传输网节点的无源设备制造。光网科技提供无源接入设备，主要从事光通信器件的研发、生产和服务，为客户提供设备、接入光缆、光器件、工程方案咨询、施工及“一站式”光网络配线整体解决方案。特发东智提供有源接入设备，主要从事无源光纤网络终端、无线路由器、IPTV机顶盒、分离器和智能路由器等产品的研发、生产和销售。四川华拓和四川华岭是集研发、生产、销售和服务为一体的光模块制造商，业务领域涉及光器件精密加工、从光芯片封装到光模块全流程组装，拥有全系列光通信模块、高速互连产品生产能力，产品广泛应用于无线、传输和数据中心等领域，并面向全球用户提供高效便捷的光通讯解决方案。

公司光电制造销售业务采取以销定产的方式，由客户下达订单并提出产品规格、性能方面的要求，再根据客户需求分设生产线。因特发东智公司生产销售恢复OEM模式，2022年公司将该模式下的原材料价格同时计入收入及成本，同时公司舍弃部分附加值低但数量大的订单，因而在销量下降的情况下收入规模及毛利润均仍有所提升。2023年一季度特发东智业务量增长带动光电制造业务收入同比增长，其中OEM业务占比进一步提高，导致产品均价进一步增长。

**表5 公司光电制造产销及库存情况（单位：万套）**

项目	2023年1-3月	2022年	2021年
销售量	419.77	2,516.74	2,957.52
生产量	426.91	2,499.39	2,798.88
库存量	682.17	675.02	692.38

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司光电制造业务前五大客户集中度大幅增长，系主要客户销售额增长所致，其中第一大客户占比有所提升，公司存在一定的单一大客户依赖风险。同时2023年初光电制造业务竞争激烈，需关注客户需求下降对业务收入及利润的影响。

**表6 公司光电制造销售业务前五大客户销售情况（单位：万元）**

	前五大客户	销售金额	占该业务收入的比重
2023年1-3月	客户一	14,780.62	33.23%
	客户二	4,376.67	9.84%
	客户三	3,770.34	8.48%
	客户四	2,358.18	5.30%

	客户五	1,658.45	3.73%
	<b>合计</b>	<b>26,944.26</b>	<b>60.58%</b>
2022 年	客户一	41,238.83	25.35%
	客户二	11,923.73	7.33%
	客户三	6,708.45	4.12%
	客户四	6,302.94	3.88%
	客户五	5,941.82	3.65%
	<b>合计</b>	<b>72,115.77</b>	<b>44.34%</b>
2021 年	客户一	20,410.09	17.60%
	客户二	4,686.27	4.04%
	客户三	3,343.36	2.88%
	客户四	5,799.49	5.00%
	客户五	3,734.96	3.22%
	<b>合计</b>	<b>37,974.17</b>	<b>32.74%</b>

资料来源：公司提供

从通信设备生产的原材料采购成本看，2022年PCB及五金塑胶件价格大幅上升，IC、IC（BOSA）及阻容价格均出现下降；2023年1-3月，随着IC价格回升对当期毛利率形成一定挤压。

**表7 公司通信设备主要原材料采购单价情况**

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
IC（元/件）	5.76	4.35	7.34
IC（BOSA）（元/件）	7.97	7.90	9.70
阻容（元/百件）	0.51	0.53	0.83
PCB（元/件）	5.92	8.42	4.26
电源（元/件）	6.89	6.88	6.49
五金塑胶件（元/件）	1.88	1.57	0.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司智慧服务业务在手订单对短期业绩提供一定支撑

公司智慧服务业务运营主体为公司新基建事业部、子公司深圳市特发信息数据科技有限公司（以下简称“数据科技”）和西安特发千喜信息产业发展有限公司（以下简称“西安特发千喜”）、特发技术服务和深圳市特发信息智慧科技有限公司（以下简称“智慧科技”）。数据科技和西安特发千喜为客户提供包括模块定制、区域封闭、传输组网、运维外包等在内的数据中心定制服务方案，其建设的数据中心可服务于各类企业大客户，为客户提供包括网络、传输、公有云连接等全类别服务。数据科技负责智慧城市创展基地建设项目，项目包括智慧城市创展基地及云计算数据中心两部分，智慧城市创展基地通过创展基地写字楼和展厅出租收入实现盈利；云计算数据中心通过普通机柜出租收入、增值服务机柜出租收入、宽带出租收入等方式实现盈利，项目已于2022年达到预定可使用状态。同时中证鹏元关注到，近年由于政策驱动、市场需求刺激，众多不同领域投资者涉足数据中心市场，获得数据中心运营资质的

企业规模快速增长，数据中心建设数量也不断攀升，行业新进入者增多和原有企业的扩张，造成行业竞争压力加剧，全国数据中心上架率仍有提升空间，关注公司云计算数据中心项目收益不及预期的风险。

新基建事业部和特发技术服务提供智慧化场景的整体解决方案和总体集成交付服务，联合产业链企业，共同为客户提供一站式的信息化、数字化服务。智慧科技为公司与深圳市科南智信科技有限公司于2022年共同投资设立的子公司，将深耕深圳政务市场业务。

2022年公司智慧服务业务收入同比大幅下滑，系2021年鹏城云脑项目确认收入规模较高。截至2023年3月末，公司智慧服务业务在手合同尚未确认收入的规模约4.28亿元，对短期经营业绩提供一定支撑。

### 公司科技融合业务收入有所下降，盈利能力仍较强

公司科技融合业务主要由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”）、北京神州飞航科技有限责任公司（以下简称“北京神州飞航”）和西安神州飞航科技有限公司（以下简称“西安神州飞航”）运营。成都傅立叶的核心技术是数据处理技术，主要产品包括军用航空通讯设备、测控集成和卫星通信技术、数据记录仪和弹载计算器等。北京神州飞航和西安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。北京神州飞航和西安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、功能实现和研发实施等方面具有一致性和互补性。

相对于标准化产品，定制产品受市场需求影响较大，2022年公司科技融合产品定制化业务销量及收入均有所下降，毛利率表现仍较好；公司科技融合产品交付大多集中在下半年，2023年1-3月收入规模较小。

**表8 公司科技融合产品产销情况**

项目	2023年1-3月	2022年	2020年
销售量（套）	1,733	12,213	26,936
生产量（套）	3,711	18,957	36,366
库存量（套）	21,451	19,473	12,729

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司并购标的特发东智业绩对赌仍未完成履约，且原股东因涉嫌合同诈骗已被公安机关立案调查，关注业绩补偿回收风险

公司自2015年至2020年先后收购了特发东智、成都傅立叶、北京神州飞航和四川华拓光通信股份有限公司（以下简称“四川华拓”）四个标的子公司并约定了业绩承诺，截至2022年末，北京神州飞航已完成业绩承诺，成都傅立叶及四川华拓均已履行业绩补偿，仅特发东智未完成业绩承诺，但其原股东陈传荣需支付的补偿承诺仍有0.70亿元未履行，该笔应收款已计入交易性金融资产。公司于2022年7月18日收到深圳市公安局出具的《立案告知书》，因陈传荣涉嫌合同诈骗一案，公安机关认为符合立案条件，已立案侦查；截至2022年末，相关侦查工作仍在进行当中，需关注公司无法收回业绩补偿的风险。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

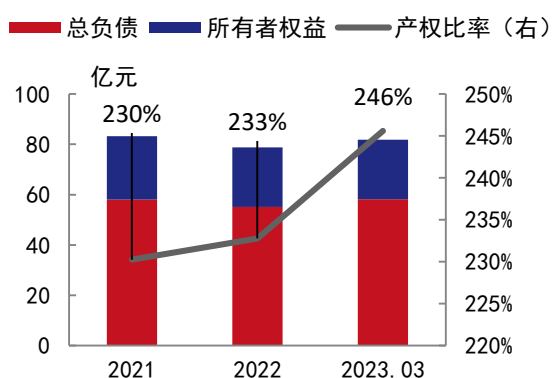
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及2023年1-3月合并报表范围变化情况如表1所示。

### 资本实力与资产质量

因债务偿付公司总资产规模有所下滑，应收账款和存货规模仍大且有所增长，对营运资金占用明显

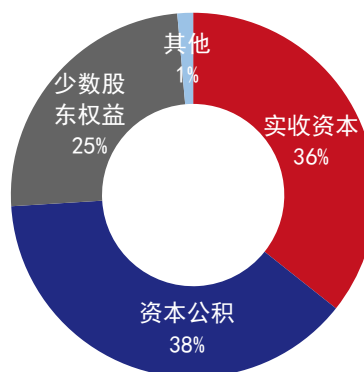
2023年3月末，公司有息债务及经营性负债仍较高，资本结构仍以负债为主。2022年受经营性债务增长及公司回购股份支付1.94亿元导致所有者权益下滑，公司产权比例有所抬升，2023年3月末有息债务有所增加，公司产权比率进一步上升。

图 6 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图 7 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

受债务到期偿还影响，2022年末货币资金大幅下滑；同期末公司资产仍以流动资产为主，但流动性有所下降，主要系货币资金大幅下滑，而应收账款及存货同比有所增长。公司应收账款仍主要为线缆制造和光电制造销售款，应收对象中存在部分民企及特发东智部分应收款涉诉案件未结，已计提坏账准备，存在一定的回收风险，且一年以上应收账款账面价值占比由2021年末的25.69%快速抬升到39.91%，主要是军工企业及国外客户回款周期有所上升，对公司营运资金的占用较明显。受线缆制造及光电制造业规模增长及备货需求增加，2022年末公司存货同比增长27.18%。

随着特发信息智慧城市创展基地建设项目、东莞光纤扩产项目和ERP项目及生产线设备等项目投入生产，2022年末固定资产账面价值增长较快。商誉主要由于并购产生，2022年末公司四川华拓计提减值



711.16万元。2022年末公司投资性房地产仍主要为对外出租物业，其他非流动资产仍主要是公司应收深圳市恒利科创实业有限公司的泰科大厦回迁物业补偿款。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.43	10.30%	6.60	8.38%	18.18	21.84%
应收账款	23.01	28.12%	23.60	29.97%	20.65	24.81%
存货	12.00	14.66%	11.99	15.22%	9.42	11.32%
<b>流动资产合计</b>	<b>52.81</b>	<b>64.54%</b>	<b>49.47</b>	<b>62.83%</b>	<b>55.60</b>	<b>66.79%</b>
投资性房地产	3.12	3.82%	3.17	4.02%	3.35	4.03%
固定资产	11.26	13.77%	11.43	14.52%	5.13	6.16%
在建工程	2.33	2.85%	2.23	2.83%	5.29	6.36%
商誉	4.95	6.05%	4.95	6.29%	5.02	6.03%
其他非流动资产	2.40	2.93%	2.43	3.09%	3.37	4.05%
<b>非流动资产合计</b>	<b>29.02</b>	<b>35.46%</b>	<b>29.26</b>	<b>37.17%</b>	<b>27.64</b>	<b>33.21%</b>
<b>资产总计</b>	<b>81.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>83.24</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

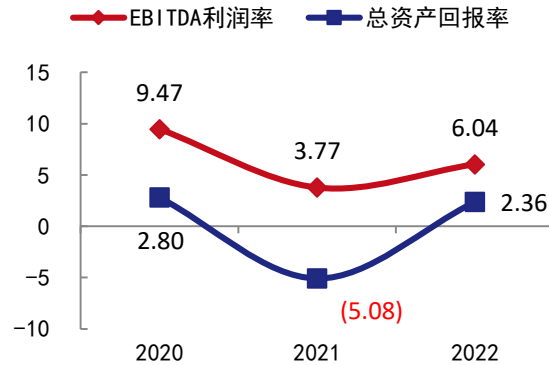
## 盈利能力

光纤光缆行业景气度回升，公司主要业务收入规模增长，叠加投资收益增长，带动公司盈利能力有所回升

2022年公司线缆制造和光电制造业务收入规模均实现同比增长，光纤光缆行业毛利率大幅回升，同期期间费用虽略有增长而侵蚀利润，但EBITDA利润率仍呈现上升趋势；此外叠加投资收益同比增长，同期公司总资产回报率转正。

2023年一季度，受益于特发东智业务量增长，光电制造收入同比增长，同时光通信设备行业竞争加剧，该业务毛利率较2022年有所下降，但考虑到光纤光缆行业景气度回升，未来公司盈利趋势尚可。

**图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

### 公司总债务规模有所下降，债务杠杆水平较高，短期债务偿付压力上升

公司负债仍以流动负债为主，随着长期借款到期支付，以及应付账款规模增长，2022年末公司流动负债占比有所提升。受业务增长影响，2022年末公司应付账款、合同负债均呈现增长趋势，同时公司中企云链票据计入应付账款，同期末应付票据规模有所下降。

2022年末公司长期债务有所下降，长期借款仍以信用借款为主；2022年末应付债券主要系“21特信01”、“21特信02”、“21特信03”和“特发转2”，其中“特发转2”因已全额赎回，自2023年5月19日起在深圳证券交易所摘牌。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.20	24.42%	12.43	22.58%	16.44	28.33%
应付账款	12.11	20.83%	11.22	20.37%	4.79	8.26%
应付票据	5.13	8.82%	5.82	10.58%	7.36	12.68%
合同负债	2.53	4.36%	1.98	3.59%	0.78	1.35%
<b>流动负债合计</b>	<b>38.12</b>	<b>65.55%</b>	<b>36.49</b>	<b>66.27%</b>	<b>34.89</b>	<b>60.12%</b>
长期借款	6.34	10.90%	4.89	8.89%	9.16	15.78%
应付债券	11.96	20.57%	11.89	21.58%	11.71	20.18%
<b>非流动负债合计</b>	<b>20.03</b>	<b>34.45%</b>	<b>18.58</b>	<b>33.73%</b>	<b>23.14</b>	<b>39.88%</b>
<b>负债合计</b>	<b>58.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>55.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>58.03</b>	<b>100.00%</b>
<b>总债务合计</b>	<b>39.05</b>	<b>67.14%</b>	<b>36.51</b>	<b>66.30%</b>	<b>46.93</b>	<b>80.86%</b>
其中：短期债务	19.73	33.93%	18.73	34.02%	24.62	42.43%
长期债务	19.31	33.21%	17.78	32.28%	22.31	38.44%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

受益于光通信行业景气度上行，2022年公司光电制造及线缆制造业务收入大幅增长，公司经营活动

现金流好转。公司资产负债率小幅增长，杠杆水平仍处于较高水平。受益于净利润改善，2022年公司EBITDA及EBITDA对利息支出的覆盖能力有所回升。

**表11 公司现金流及杠杆状况指标**

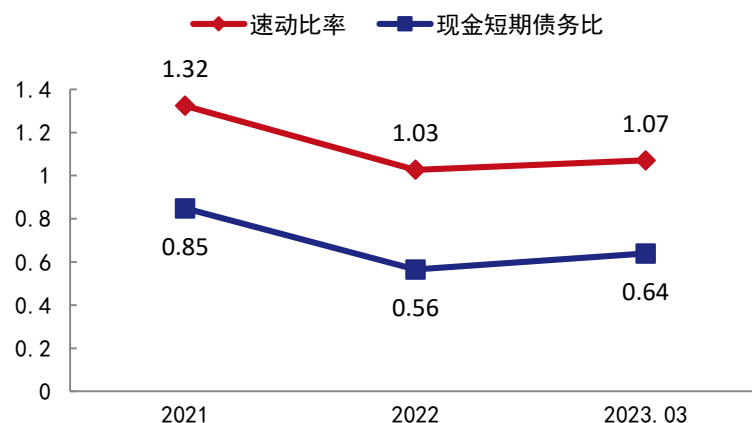
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-2.19	1.26	-5.78
FFO（亿元）	-	-0.07	-1.05
资产负债率	71.07%	69.95%	69.72%
净债务/EBITDA	-	10.70	15.79
EBITDA 利息保障倍数	-	1.69	1.15
总债务/总资本	62.25%	60.68%	65.06%
FFO/净债务	-	-0.27%	-3.84%
经营活动现金流/净债务	-8.19%	4.64%	-21.13%
自由活动现金流/净债务	-9.39%	-6.61%	-33.44%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

2022年公司经营活动现金流净额虽有明显好转，但当年扩大生产规模投入资金较多，自由活动现金流仍呈现净流出，对净债务的覆盖程度仍然较弱。

受货币资金下滑影响，2022年末，公司速动比率及现金短期债务比同比均下降。考虑到公司作为上市的深圳下属国有企业，融资渠道较为丰富。截至2023年3月末，公司尚未使用授信额度34.40亿元，备用资金流动性相对充足。

**图 9 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

公司信息披露管理机制有待改进，跟踪期经营团队仍较为稳定

### 环境因素

根据公司于2023年5月19日出具的说明及公开资料查询，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

### 社会因素

根据公司于2023年5月19日出具的说明及公开资料查询，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

### 公司治理

根据公司于2023年5月19日出具的说明及公开信息查询，因邦讯技术股份有限公司在定期报告披露方面存在违规行为，公司独立董事罗建钢先生于2022年8月12日被深交所公开谴责，于2023年1月4日被中国证监会北京监管局给予警告，并处以30万元的罚款。除前述情形，最近36个月不存在公司及高管人员因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚的情况；公司最近36个月不存在重大的违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚的情形。由于公司前期会计差错更正，追溯调整了2015年度至2020年度财务报表，深圳证监局于2022年7月19日对公司采取出示警示函的监管措施，向公司下发了《深圳证监局关于对深圳市特发信息股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕115号）；公司于2023年5月7日发布《深圳市特发信息股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告》，因公司涉嫌信息披露违反法律法规，中国证监会决定对公司立案，除前述情形，公司及高级管理人员最近12个月不存在受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分的其他情形。

跟踪期内，公司组织架构基本维持稳定，详见附录三。2022年1月，公司聘任田园为董事会秘书，原董事会秘书张大军因工作安排辞去职务；同年12月，公司补选洪文亚、尹章儒分别任公司非独立董事、监事及监事会主席，原董事李明俊因工作安排辞去职务，原监事及监事会主席罗伯均因退休原因辞去职务。2023年4月，公司内审负责人变更为严丽伟女士，原内审负责人叶操女士因工作变动原因辞去内审负责人的职务，辞职后不在公司担任任何职务。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2023年5月15日）及子公司特发东智（查询日2023年5月9日）、成都傅立叶（查询日2023年5月9日）、北京神州飞航（查询日2023年5月9日）、四川华拓（查询日2023年5月11日）、特发光网（查询日2023年5月9日）、深圳市特发信息技术服务有限公司（查询日2023年5月9日）、深圳市特发信息数据科技有限公司（查询日2023年5月9日）均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。公司公开发行的各类

债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2023年5月22日，中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### （三）或有事项分析

截至2023年4月30日，公司存在13件尚未了结的诉讼、仲裁案件，涉诉金额合计1.01亿元，主要为买卖合同纠纷及计算机软件著作权纠纷，其中公司及子公司作为原告涉诉金额合计0.83亿元，作为被告涉诉金额合计0.18亿元。

## 八、外部特殊支持分析

公司是特发集团的重要子公司，特发集团直接持有公司37.31%股权。特发集团业务围绕光通信及电子元器件制造业、房地产开发及租赁运营业务展开，近年经营状况较为稳定，财务杠杆处于较低水平。房地产行业复苏趋势虽仍不明朗，但随着光纤光缆行业景气度上行，公司盈利状况较强。同时特发集团作为深圳市国资委下属企业，同时控股公司、麦捷科技（300319.SZ）、特发服务（300917.SZ）、特力A（000025.SZ）四家上市公司，获得流动性资源的能力较好，特发集团整体信用状况较好。

中证鹏元认为公司对特发集团的重要性为高度重要，在公司面临债务困难时，股东提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司从事的线缆制造、光电制造、科技融合和智慧服务业务，是特发集团战略规划的核心业务之一。2020-2022年，公司营业收入占特发集团比重分别为33.29%、29.68%、34.45%，占比相对较高。

（2）公司在资产、收入和现金流方面对特发集团的贡献较大。2020-2022年，公司总资产、营业收入、销售商品提供劳务收到的现金占特发集团相应指标的平均值分别为21.05%、32.48%、和34.81%。

（3）公司违约会对特发集团的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生较大的影响。公司作为特发集团控股的四家上市公司之一，同时作为深圳市国资委下属公司，若其违约将对股东产生较大影响。

## 九、债券偿还保障分析

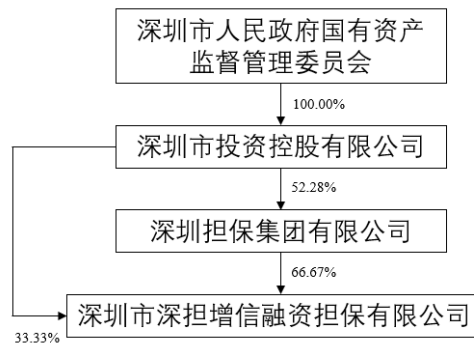
深担增信为“21特信02”、“21特信03”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了其信用水平

根据深担增信提供的仅用于“21特信02”、“21特信03”发行备案及评级使用的担保函，在保证期间内，深担增信对“21特信02”、“21特信03”承担无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；保证期间为“21特信02”、“21特

信03”发行首日至“21特信02”、“21特信03”到期日后2年止。

为进一步搭建专业规范的中小企业创新金融服务业务架构，优化深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）的业务结构，规范各专业子公司的业务范围，深圳担保集团于2019年11月出资设立深担增信，主要从事债券及金融产品增信和大额贷款担保业务，初始注册资本为60亿元。截至2022年末，深担增信注册资本和实收资本均为60亿元，控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构如下图所示。

**图 10 截至 2022 年末深担增信股权结构图**



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

深担增信自2020年起开展直接融资担保业务，包括债券担保和金融产品担保。2020-2021年末深担增信直接融资担保业务余额大幅增加；2022年以来，随着存量批量化金融产品到期解保，深担增信直接融资担保业务余额大幅下降。深担增信间接融资担保业务以大额贷款项目为主，业务规模较小。2021年深圳市中小担非融资性担保有限公司（以下简称“中小担非融”）与深担增信合作开展保证担保业务，深担增信非融资担保业务余额快速增加。

**表12 深担增信担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	776.00	654.81	25.36
当期解除担保额	837.70	150.37	3.00
期末担保余额	465.10	526.80	22.36
直接融资担保余额	201.26	481.89	22.36
间接融资担保余额	14.09	9.02	0.00
保函担保余额	249.75	35.89	0.00

资料来源：深担增信提供，中证鹏元整理

深担增信直接融资担保业务包括公司债、中期票据、ABS、ABN、信托计划、债权融资计划等品种。行业分布上，主要包括租赁和商务服务业、建筑业、软件和信息技术服务等行业客户。业务区域主要以深圳市为主，同时辐射粤港澳大湾区。根据Wind数据显示，截至2022年末深担增信担保的公开发行业债券26只，担保债券余额80.58亿元。2022年以来，随着存量批量化金融产品逐步到期解保，直接融资担

保业务余额大幅下降至201.26亿元。未来深担增信直接融资担保业务将坚持以民营上市公司或行业头部企业的债券担保和ABS等产品担保为主。

深担增信间接融资担保业务的客户以深圳市民营企业为主，多聚焦于电子设备、交通运输、工业机械、建筑业和医疗保健等行业。截至2022年末，深担增信间接融资担保业务余额为14.09亿元，占期末担保余额比例仅为3.03%。

深担增信的工程保函担保业务主要由中小担非融负责运营。2021年起中小担非融与深担增信合作开展保证担保业务，展业过程中客户获取、现场尽调、风险审查、保后管理及风险代偿等业务环节均由中小担非融负责，深担增信仅负责出具担保函并收取担保服务费，不承担实质代偿风险。截至2022年末，深担增信保函担保余额为249.75亿元，同比增加595.88%，未来深担增信非融资担保业务以稳定发展为主，非融资担保业务是深担增信业务增长的重要支撑点。

目前深担增信代偿规模不大、代偿率较低。截至2022年末应收代偿款为0.93亿元，2022年当期担保代偿率为0.11%，处于较低水平。

**表13 深担增信担保业务代偿情况（单位：亿元）**

担保业务	2022年	2021年	2020年
当期担保代偿额	0.93	0.00	0.00
累计担保代偿额	0.93	0.00	0.00
当期担保代偿率	0.11%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：深担增信提供

为提升资金使用效率，深担增信利用自有资金投资大额存单、发放委托贷款和投资债权。截至2022年末深担增信大额存单投资本金为13.20亿元，为投资收益的主要来源。委托贷款客户主要为上市公司或其股东，一般采取股票质押的方式，截至2022年末委托贷款账面价值为12.41亿元，同比增加135.91%。深担增信于2020年起开始开展债权投资业务，截至2022年末，分类为交易性金融资产的债务工具投资5.06亿元、债权投资账面价值为1.56亿元。

深担增信收入规模保持快速增长，2022年实现营业收入6.33亿元，同比增长75.80%，主要由担保业务产生的担保费收入和委托贷款业务产生的利息收入构成。同期，深担增信实现投资收益0.40亿元，同比增长146.81%，主要来源于大额存单持有期间取得的投资收益。

**表14 深担增信收入及投资收益构成情况（单位：万元）**

项目	2022年	2021年	2020年
营业收入	63,334.47	36,027.24	29,678.68
投资收益	4,020.00	1,628.76	590.35
合计	67,354.47	37,656.00	30,269.03

资料来源：深担增信 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

深担增信资产规模稳步增长，截至2022年末为70.88亿元，同比增长7.63%，其中流动资产占比为97.56%，处于很高水平。深担增信资产以货币资金和投资资产为主，2022年末深担增信货币资金同比增

长1.99%至36.42亿元，在资产总额中的占比为51.38%；同期末投资的大额存单、发放的委托贷款和债权资产合计32.84亿元，在资产总额中的合计占比为46.34%。深担增信负债主要包括存入保证金及各项准备金等，截至2022年末为4.80亿元，规模较小。期末无有息债务，债务偿还压力小。

截至2022年末，深担增信所有者权益合计66.08亿元，其中实收资本为60.00亿元，资本实力强；同期末融资担保责任余额放大倍数为2.99倍，未来业务发展空间较大。

得益于业务发展，近年深担增信营业收入和净利润稳步增加，2022年实现营业收入6.33亿元、净利润2.55亿元；2022年深担增信净资产收益率为3.94%，较2020年增加1.60个百分点，盈利水平有所提升。

**表15 深担增信主要财务指标情况（单位：亿元）**

项目	2022	2021	2020
资产总额	70.88	65.86	62.41
货币资金	36.42	35.71	36.09
应收代偿款净额	0.93	0.00	0.00
所有者权益合计	66.08	63.53	61.46
营业收入	6.33	3.60	2.97
净利润	2.55	2.07	1.42
净资产收益率	3.94%	3.31%	2.34%
当期担保代偿率	0.11%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	122.46%	-	-

资料来源：深担增信2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，深担增信控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市国资委，股东背景实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持。

综上所述，深担增信控股股东深圳担保集团为深圳市政府出资设立的国有专业金融服务机构，综合实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持；深担增信资本实力强，资产流动性高，担保业务代偿率处于较低水平。同时中证鹏元也关注到，受批量化金融产品担保业务到期解保影响，深担增信融资担保业务规模下降；未来的经营业绩和风险管理制度执行情况有待更长时间的周期检验。经中证鹏元综合评定，深担增信主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。由深担增信为“21特信02”、“21特信03”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

## 十、结论

2022年我国光通信行业表现整体向好，终端电信运营商市场及互联网服务商运营均保持增长，为光通信行业发展提供重要支撑。从细分市场来看，受益于国内市场以5G部署、千兆宽带、东数西算等举



措为代表的数字经济持续推进，2022年国内光纤光缆行业企稳回升。随着5G的不断发展以及数据中心的建设，对光纤产品及光通信设备的需求量将会逐渐提升。

公司为深圳市国资委直接控股子公司特发集团下属子公司，主要收入来源为线缆制造和光电制造业务，受益于光通信行业景气度上行，2022年公司光电制造收入保持较快增长；线缆制造业务得到恢复，毛利率水平大幅回升。智慧服务收入因2021年基数较大导致2022年大幅下降，公司整体经营较为平稳。

公司应收款项和存货对资金占用仍较大且有所增加，对营运资金占用明显，但2022年公司长短期债务结构有所优化，未来随着客户订单的恢复及新增业务的发展，营业收入和经营现金流有望增加，经营风险和财务风险相对稳定。综合来看，公司股东实力强，整体经营较为稳定，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21特信01”的信用等级为AA，维持“21特信02”、“21特信03”的信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

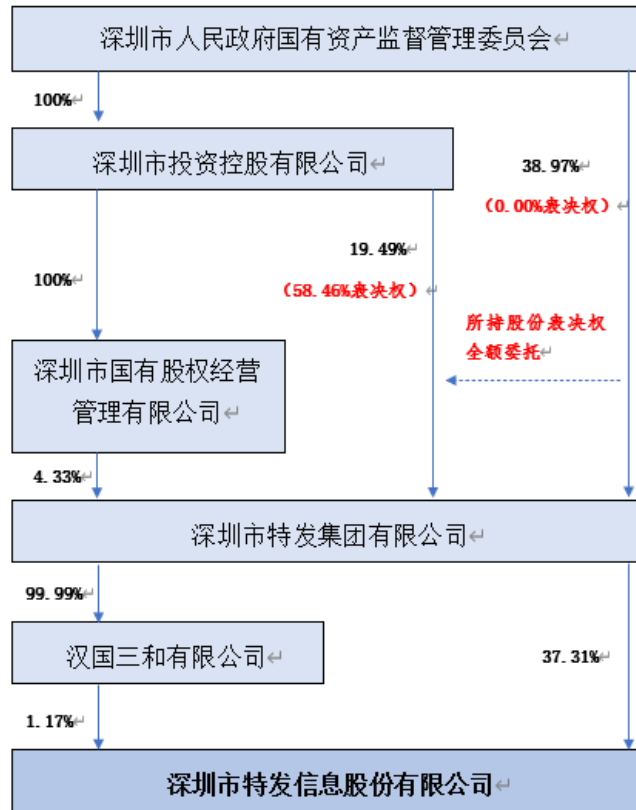
财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	8.43	6.60	18.18	30.06
应收账款	23.01	23.60	20.65	16.44
存货	12.00	11.99	9.42	22.18
应收票据及应收账款	26.03	26.50	22.71	16.44
流动资产合计	52.81	49.47	55.60	77.58
固定资产	11.26	11.43	5.13	5.63
非流动资产合计	29.02	29.26	27.64	23.28
资产总计	81.83	78.73	83.24	100.86
短期借款	14.20	12.43	16.44	28.41
应付账款	12.11	11.22	4.79	11.43
应付票据及应付账款	17.24	17.04	12.15	19.17
流动负债合计	38.12	36.49	34.89	59.51
长期借款	6.34	4.89	9.16	5.12
应付债券	11.96	11.89	11.71	5.12
非流动负债合计	20.03	18.58	23.14	11.60
负债合计	58.15	55.07	58.03	71.11
总债务	39.05	36.51	46.93	46.57
所有者权益	23.68	23.66	25.21	29.75
营业收入	9.72	41.92	45.91	47.22
营业利润	0.06	0.57	-6.04	1.70
净利润	0.02	0.54	-6.02	0.58
经营活动产生的现金流量净额	-2.19	1.26	-5.78	0.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.52	-0.95	-3.66	-1.23
筹资活动产生的现金流量净额	4.54	-11.91	-2.02	22.46
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
EBITDA（亿元）	-0.06	2.53	1.73	4.47
FFO（亿元）	-	-0.07	-1.05	1.97
净债务（亿元）	26.72	27.08	27.34	15.12
销售毛利率	12.36%	15.92%	11.41%	18.68%
EBITDA 利润率	-	6.04%	3.77%	9.47%
总资产回报率	-	2.36%	-5.08%	2.80%
资产负债率	71.07%	69.95%	69.72%	70.50%
净债务/EBITDA	-	10.70	15.79	3.38
EBITDA 利息保障倍数	-	1.69	1.15	3.74
总债务/总资本	62.25%	60.68%	65.06%	61.02%
FFO/净债务	-	-0.27%	-3.84%	13.03%

速动比率	1.07	1.03	1.32	0.93
现金短期债务比	0.64	0.56	0.85	0.90

注：2020 年数据均采用差错更正后数据。

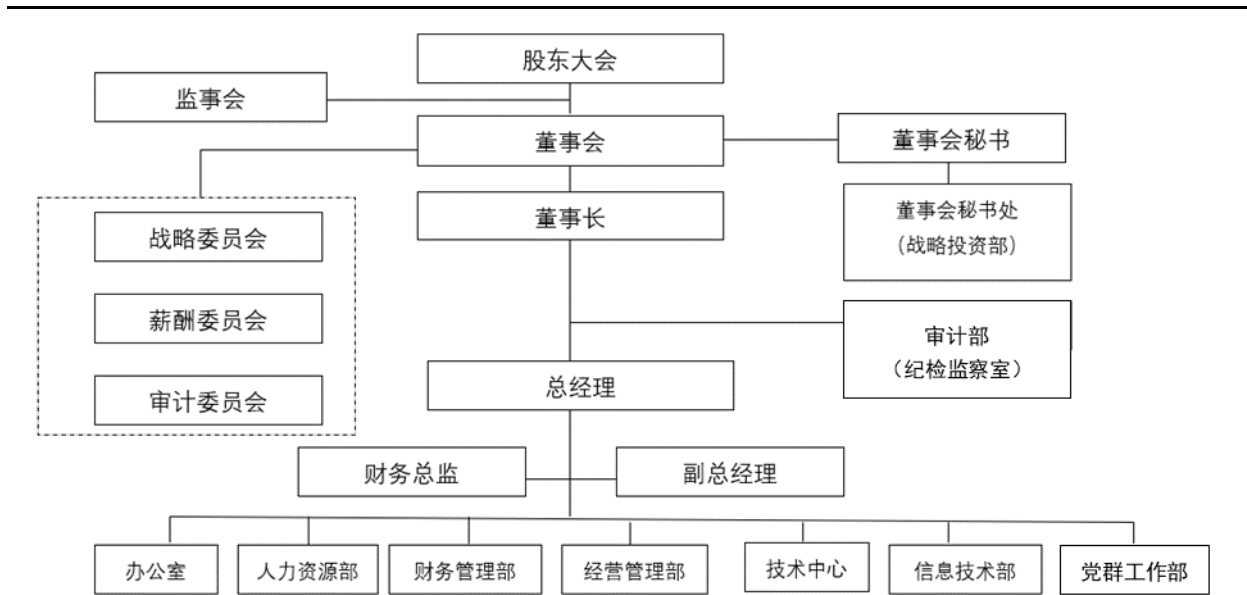
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，公司关于前期会计差错更正的公告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

序号	子公司名称	主要经营地	持股比例		主营业务
			直接	间接	
1	深圳市特发信息光网科技股份有限公司	深圳	51.00		工业生产
2	深圳市特发光网通讯设备有限公司	深圳		51.00	工业生产
3	瑞联技术有限责任公司	越南		100.00	工业生产
4	深圳市特发光网通信有限公司	深圳		100.00	工业生产
5	特发光网科技（东莞）有限公司	东莞		100.00	工业生产
6	深圳市特发信息光电技术有限公司	深圳	51.00		工业生产
7	广东特发信息光缆有限公司	东莞	100.00		工业生产
8	重庆特发信息光缆有限公司	重庆	100.00		工业生产
9	深圳特发信息光纤有限公司	深圳	64.64		工业生产
10	特发信息光纤（东莞）有限公司	东莞		100.00	工业生产
11	常州特发华银电线电缆有限公司	常州	88.74		工业生产
12	常州华银电线电缆有限公司	常州		100.00	工业生产
13	山东特发光光源光通信有限公司	枣庄	55.00		工业生产
14	成都傅立叶电子科技有限公司	成都	100.00		工业生产
15	成都傅立叶信息技术有限公司	成都		100.00	工业生产
16	深圳特发东智科技有限公司	深圳	100.00		工业生产
17	深圳森格瑞通信有限公司	深圳		51.00	电子通讯
18	香港元湘工贸有限公司	香港		100.00	贸易
19	北京神州飞航科技有限责任公司	北京	70.00		工业生产
20	西安神州飞航科技有限公司	西安		100.00	工业生产
21	深圳市特发信息数据科技有限公司	深圳	92.20		信息传输、软件和信息技术服务业
22	深圳市特发信息数据产业发展有限公司	深圳		100.00	信息传输、软件和信息技术服务业
23	SDGIINDIAPRIVATELIMITED	印度	100.00		工业生产
24	四川华拓光通信股份有限公司	绵阳	70.00		工业生产
25	FOURFIBERTECHNOLOGYCO.,LIMITED	香港		100.00	工业生产
26	四川华岭光子科技有限公司	绵阳		100.00	工业生产
27	深圳市特发信息技术服务有限公司	深圳	100.00		信息技术服务业
28	西安特发千喜信息产业发展有限公司	西安	51.00		信息传输、软件和信息技术服务业
29	深圳市特发信息智慧科技有限公司	深圳	51.00		信息技术咨询服务；网络技术服务
30	深圳市特发三奇防务技术有限公司	深圳	90.00		工业生产
31	深圳华悦智能技术有限公司	深圳		100.00	信息技术服务业

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

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