

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、品种二）2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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、品种二)2024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 02	AAA	AAA
21 特信 03	AAA	AAA

评级观点

- 本次主体评级下调主要考虑深圳市特发信息股份有限公司（以下简称“ST特信”或“公司”，股票代码为“000070.SZ”）因连续五年年度报告存在虚假记载，收到证监会的事先告知书，证监会拟决定对公司给予警告、罚款，以及对相关责任人给予警告、罚款和采取证券市场禁入措施，同时公司股票被交易所实施其他风险警示。此外，网络终端产品竞争日趋激烈，公司光电制造业务仍面临经营压力。同时中证鹏元也考虑到公司较强的股东背景，多年的从业经验有利于公司获取订单，业务签约量维持增长，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”（以下简称“本期债券”）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其信用水平。

评级日期

2024 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人： 陈刚
 cheng@cspengyuan.com

项目组成员： 焦玉如
 jiaoyr@cspengyuan.com

评级总监：

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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	86.39	80.87	78.73	83.24
归母所有者权益	19.21	19.07	17.96	19.77
总债务	36.02	32.09	36.51	46.93
营业收入	10.70	49.37	41.92	45.91
净利润	0.20	-2.25	0.54	-6.02
经营活动现金流净额	-1.73	2.21	1.26	-5.78
净债务/EBITDA	--	6.46	10.70	15.79
EBITDA 利息保障倍数	--	2.99	1.69	1.15
总债务/总资本	59.04%	56.32%	60.68%	65.06%
FFO/净债务	--	3.64%	-0.27%	-3.84%
EBITDA 利润率	--	6.82%	6.04%	3.77%
总资产回报率	--	-1.13%	2.36%	-4.94%
速动比率	1.05	0.92	1.03	1.32
现金短期债务比	1.12	0.73	0.56	0.85
销售毛利率	12.43%	14.96%	15.92%	11.41%
资产负债率	71.07%	69.23%	69.95%	69.72%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **线缆制造核心客户仍较优，光电制造业务量签约量持续增长，带动公司收入规模上升。**受益于多年从业经验和优质客户的积累，公司线缆制造主营产品实现量价齐升，光电制造业务签约量仍有增长，2023 年公司营业收入实现同比增长。
- **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”）直属的大型综合性企业集团，同时控股四家上市公司，深圳市国资委为公司实际控制人。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**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本期债券的信用水平。

关注

- **因连续五年年度报告存在虚假记载，公司及相关责任人员收到证监会拟实施行政处罚及市场禁入的告知书，公司股票被交易所实施其他风险警示。**2024 年 5 月 10 日，公司及相关人员收到中国证监会出具的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（以下简称“《告知书》”），因子公司虚增收入等行为导致公司 2015 至 2019 年年度报告存在虚假记载，证监会拟决定对公司给予警告、罚款，以及对相关责任人给予警告、罚款和采取证券市场禁入措施，同时公司股票被交易所实施其他风险警示。此外，中证鹏元关注到，交易所对公司及相关当事人的纪律处分尚未出具。
- **受资产减值损失影响，公司净利润转亏，子公司仍有经营压力。**2023 年公司计提商誉及无形资产减值损失共计 2.50 亿元，净利润转亏。尽管 2023 年公司光电制造业务收入继续增长，但当年光电制造毛利率同比继续下降。网络终端产品竞争日趋激烈，2024 年一季度公司光电制造业务毛利率继续下探，盈利空间被进一步挤压。此外受军品价格机制调整影响，子公司仍有经营压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司股东背景强，线缆制造核心客户资质仍较优，仍有一定竞争优势，光纤光缆景气度持续，经营有望保持稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	亨通光电 (600487.SH)	中天科技 (600522.SH)	长飞光纤 (601869.SH)	ST 特信 (000070.SZ)
总资产	624.91	547.31	291.42	80.87
营业收入	476.22	450.65	133.53	49.37
净利润	22.27	32.39	11.77	-2.25
销售毛利率	15.30%	16.22%	24.50%	14.96%
资产负债率	55.00%	36.73%	50.60%	69.23%

注：以上各指标均为 2023 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	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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				-1
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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。

外部特殊支持

- 公司是特发集团的重要子公司，从事的线缆制造等业务是特发集团战略规划的核心业务之一，在资产、收入及现金流方面对特发集团贡献较大，且公司作为特发集团控股的四家上市公司之一，以及深圳市下属国有企业，其违约对股东会较大影响，因此，特发集团对公司的支持意愿非常强，公司收到《告知书》后，特发集团对公司完善内部控制、提高治理水平给予了重视，并提出了要求，同时特发集团承诺将采取多种措施支持公司经营发展，维护公司股价稳定，尽快消除相关影响。同时，特发集团作为深圳市属的大型综合性企业集团，主要开展通信及相关设备制造、商品流通、物业租赁、旅游及房地产等业务，业务多元化，获得流动性资源的能力较强，经营稳定，整体信用状况很强。

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 02	3.00	3.00	2023-6-19	2024-10-21
21 特信 03	4.00	4.00	2023-6-19	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2024年3月15日，后两个账户已注销，中信账户募集资金专项账户余额为620.51元。

三、发行主体概况

2023年5月，公司总股本因“特发转2”转股增加0.56亿股，同年8月，公司注册资本由8.45亿元变更为9.00亿元，截至2024年3月末，公司注册资本及股本均为9.00亿元。公司控股股东仍为特发集团，其直接持有的公司股权比例为36.18%。公司实际控制人深圳市国资委。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司共29家，详见附录四。公司于2024年3月与广东奥飞数据科技股份有限公司（以下简称“奥飞数据”）就四川华拓光通信股份有限公司（以下简称“四川华拓”）¹股权转让事项签署了《产权交易合同》，转让价格为1.17亿元，股权交易款已收到。本次股权转让完成后，公司不再持有四川华拓股权。根据公司公告，四川华拓作为公司控股子公司期间，公司为支持其经营发展向其提供借款本金4,000万元，截至2024年5月末，该笔借款尚未得到归还。四川华拓应自《产权交易合同》签订之日（2024年3月15日）起180天内向公司偿还4,000万元本金及利息（含逾期利息，如有），同时公司已就该笔借款与担保方签订担保协议，担保期间为四川华拓还款履行期限届满之日起两年。上述重要子公司股权转让对公司经营及偿债能力无显著负面影响，但需关注四川华拓对公司的借款偿还情况及担保方的履约情况。2023年及2024年一季度公司合并范围变化如下表。

表1 2023年及2024年一季度公司合并报表范围变化情况

期间不再纳入公司合并范围的子公司情况				
年份	子公司名称	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
2024年1-3月	四川华拓光通信股份有限公司	70%	工业生产	转让

¹ 四川华拓原是公司光电制造板块的经营主体之一，其与子公司四川华岭光子科技有限公司（以下简称“四川华岭”）均为集研发、生产、销售和服务为一体的光模块制造商。2023年末（度），四川华拓总资产、净资产、营业收入、净利润分别为3.10亿元、0.37亿元、1.52亿元、-0.53亿元。

2023 年	深圳市特发三奇防务技术有限公司	90%	工业生产	注销
--------	-----------------	-----	------	----

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

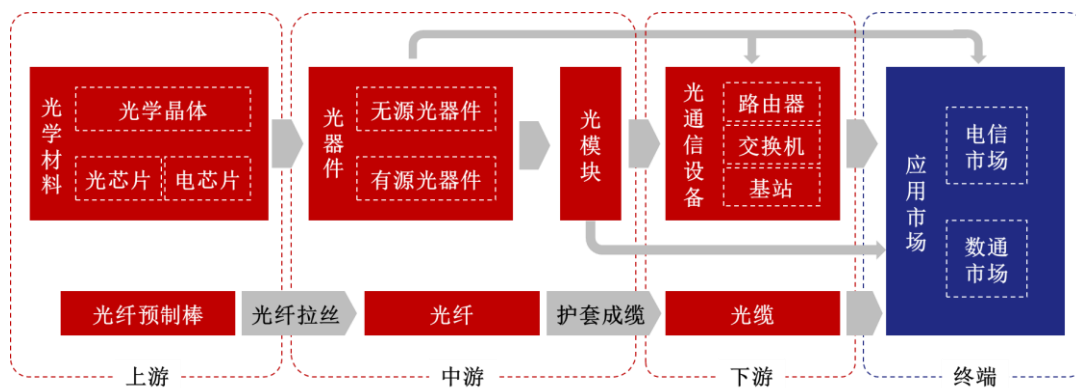
行业环境

近年光通信产业发展向好，其中在光纤光缆、光通信设备及光模块细分领域，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。光缆及光通信设备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



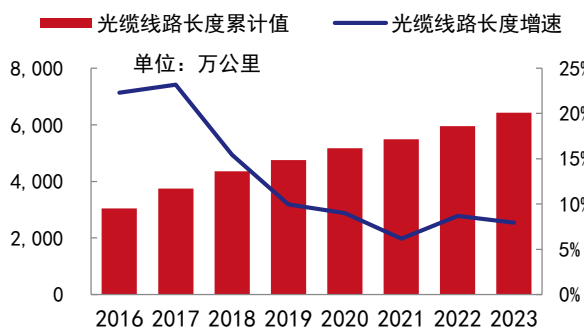
资料来源：公开信息，中证鹏元整理

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。

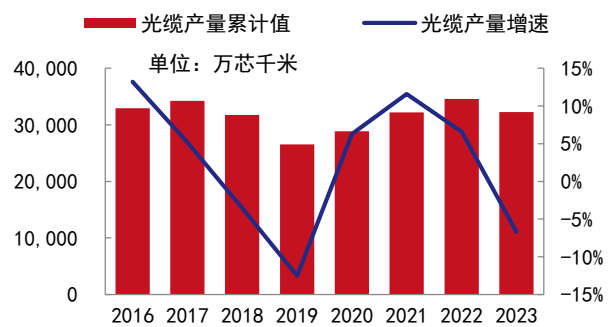
2023年我国光缆建设规模持续扩大，继2021年市场需求上涨和价格触底反弹以来，2023年景气度持续；受光纤光缆产业链上游资源配置的影响，现阶段光纤光缆存在国内供给过量、海外需求减弱的情况

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，为行业的上游产品，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；光缆是现代通信线路的重要基础材料。

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，近年我国光缆规模持续扩大。2023年我国新建光缆线路长度473.8万公里，全国光缆线路总长度为6,432万公里；同期我国光缆产量累计32,262.3万芯千米，同比下降6.7%。随着数字经济提档加速，400G骨干网启航，G.654E光纤需求开始兑现，我国光缆迎来规模部署周期。2023年上半年，三大运营商共发布招标信息3,492条，其中涉及光纤光缆集采的项目共计17条，其中明确公布需求数量的招标项目共有15个，规模约1.672亿芯公里，是2022年全年的5倍，与2021年规模相当；投标价格较2021年继续上升。

图2 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3 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

受光纤光缆产业链上游资源配置的影响，现阶段光纤光缆存在国内供给过量、海外需求减弱的情况。随着全球数字化转型加速，特别是5G网络部署、数据中心建设、云计算服务增长以及物联网应用的普及，对高速率、大容量光纤通信的需求不断上升，直接推动了对光纤预制棒的需求增长，市场机构CRU²预测，全球光缆需求将在2023年至2027年间以约4%的复合年增长率增长，到2027年底将超过6.5亿芯公里。中国作为全球最大的光纤光缆需求国和制造国，过去几年在光纤预制棒的生产能力上取得了显著进步。通过技术突破和产业升级，国产光纤预制棒的产量大幅增加，减少了对进口的依赖，伴随而来的是，因部分企业盲目扩张，导致市场供给超过实际需求。

海外市场方面，受到宏观经济波动、地缘政治影响等因素的扰动，运营商资本开支放缓、光纤光缆需求小幅下滑。根据CRU发布的报告，全球60家主要运营商2023年前三季度资本开支总额约为1,970亿美元，同比下降约6%。

国内通信设备市场主体以华为和中兴为主，具有较强的国际竞争力；国内通信设备商受运营商集采影响较大，运营商对产品各方面要求的不断提高，通信设备制造商将呈现整合趋势

通信设备主要分为通信终端设备和通信系统设备，前者是终端用户用于收发信号的通信设备，如宽

² 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。

带网络终端、IPTV机顶盒、手机等，占据我国通信设备制造业的主要市场份额，通信终端设备占比较大，包含核心网设备和网络覆盖设备。其中核心网设备承担通信数据交换和业务控制功能，主要表现为交换机，国内最主要生产企业为华为和中兴；网络覆盖设备承担信号接收传播的功能，主要表现为基站、光网络交换机。2023年，中国工业通信设备市场将进一步发展，以社会网络联络技术、有线/无线通信技术和系统集成应用技术为中心，将服务覆盖更多的行业，形成大量新应用。

从市场占有率来看，全球通信设备供应商市场竞争格局基本保持稳定，华为、诺基亚、爱立信、中兴位居市场前四，市场份额合计超过60%，市场集中度较高；根据Dell'Oro数据，在美国实施贸易限制的背景下，2023年华为仍占据全球第一大通信设备商地位。但外部环境持续动荡、更趋复杂，全球化秩序面临重大挑战，全球经济下行压力加大，中国通信设备企业的生存和发展面临挑战。国内通信设备制造业为技术密集型行业，市场化程度较高，客户主要为通信运营商及主设备商，在集采过程中占据主导地位，其对通信设备供应商严格的遴选条件，使部分发展起步早、技术水平较为领先的供应商快速发展，成为能为客户提供一体化解决方案及产品定制配套服务能力的综合竞争力较强的产品供应商；而其他单一产品供应商规模相对较小，提供的产品和技术支持能力相对有限，整体竞争力较弱。伴随运营商对产品质量、标准、价格等方面的要求将不断提高，中小通信设备制造商的市场竞争较为激烈，行业将呈现整合趋势。

五、经营与竞争

光纤光缆行业持续景气、子公司光电制造业务签约量增长，分别带动公司 2023 年线缆制造及光电制造业务收入规模同比增长，但受军品价格机制调整影响，科技融合业务毛利率同比下降，当年公司销售毛利率继续下降

2023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。光纤光缆行业持续景气带动公司2023年线缆制造收入规模增长，受益于深圳市特发信息光网科技股份有限公司（以下简称“光网科技”）签约量增长及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实现同比增长。

2023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上升；光电制造业务受竞争加剧影响，毛利率略有降低；军品价格机制调整³后，影响公司2023年科技融合毛利率同比下降。公司整体销售毛利率有所下降。

2024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，加之光电制

³ 军品价格机制调整，即我国国防军工装备的定价模式逐步过渡到与国际接轨的成本加成+目标价混合模式。传统军品定价主要采用“成本加成”，但改革趋向于采用“目标价格法”，即从依据实际发生的成本加上一定比例利润的方式，转向事先设定一个目标价格，要求军工企业在不超出该价格的前提下完成生产和交付，促使企业控制成本、提高效率。

造毛利率有所降低，当期公司销售毛利率进一步下降。

公司物业租赁收入较为稳定，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位置较好，出租率水平仍较高，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	2024年1-3月			2023年			2022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	4.36	40.76	18.16	20.82	42.17	17.81	16.83	40.15	15.14
光电制造	5.16	48.21	4.84	18.04	36.54	5.96	16.27	38.8	6.05
科技融合	0.41	3.84	37.32	3.18	6.43	41.36	3.42	8.15	50.76
智慧服务	0.34	3.22	-26.89	5.35	10.83	5.57	3.51	8.38	12.86
物业租赁	0.24	2.27	62.00	1.09	2.21	62.32	1.10	2.63	62.56
材料销售及其他	0.18	1.69	42.44	0.89	1.81	34.73	0.79	1.88	33.68
合计	10.70	100.00	12.43	49.37	100.00	14.96	41.92	100	15.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）线缆制造

公司线缆制造核心客户资质仍较优，受行业景气度持续影响，2023年公司主营产品量价齐升，收入规模和毛利率继续上升

线缆制造业务为公司传统业务，主要客户仍是三大电信运营商及电网公司，产品主要应用于国家一级干线网络、特高压电网、集成商及海外客户的重点建设工程。光纤光缆业务的主要生产运营主体仍为公司光缆制造中心、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”）、特发信息光纤（东莞）有限公司（以下简称“特发光纤东莞”）、光网科技、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”）和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，特发华银金坛新厂全面完成搬迁并正式启用，新增10万吨铝包钢系列产品产能。截至2024年3月末，公司合并范围内光纤年产能仍为1,900万芯公里，光缆年产能仍为2,300万芯公里。2023年公司光纤光缆生产量为1,190.32万芯公里，光缆产能利用率较低。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，但公司仍无光棒生产能力，未形成完整的产业链，在光棒方面对供应商的依赖较大。

跟踪期内公司对运营商和电网公司销售模式变化不大。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，以及优质的客户积累，在光纤光缆行业景气持续的背景下，2023 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。同时中证鹏元关注到，受产业链上游资源配置的影响，现阶段光纤光缆存在海外需求减弱、国内供给过量的情况，关注线缆订单量及价格下降的风险。

表3 公司光纤光缆产销情况

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
销售量（万芯公里）*	228.96	1,330.36	1,131.16
生产量（万芯公里）*	240.77	1,398.05	1,245.11
库存量（万芯公里）*	498.29	486.48	418.79
产销率*	95.09%	95.16%	90.85%
销售单价（元/芯公里）*	190.43	156.52	148.77
销售量（万芯公里）	423.13	2,608.37	2,601.06
生产量（万芯公里）	501.77	2,775.65	2,663.27
库存量（万芯公里）	728.88	650.24	482.95

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

2023年公司光纤光缆业务前五大客户集中度为18.06%，较上年下降9.39个百分点，集中度仍不高，不存在单一大客户依赖。

（二）光电制造

2023 年公司光电制造收入实现同比增长，但 IC 成本回升，当期盈利承压

2023年光电制造销售业务主要仍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、有线传输和数据中心、算力基础设施等领域，并面向全球用户提供高效便捷的光通讯解决方案。值得关注的是，2024年一季度公司已将所持的四川华拓70%股权全部转让，2023年四川华拓实现销售收入1.52亿元，当年销售毛利率2.18%，转让后将对公司光电制造业务规模产生一定影响。

公司光电制造销售业务采取以销定产的方式，客户下达订单并提出产品规格、性能方面的要求，不

同产品的采购物料的成本和销售单价有差异，导致公司相关业务2023年销售量虽下降，但收入实现增长。

表4 公司光电制造产销及库存情况（单位：万套）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年
销售量	592.05	2,020.10	2,516.74
生产量	616.23	2,029.18	2,499.39
库存量	708.28	684.10	675.02

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司光电制造业务前五大客户集中度变动不大，其中第一大客户占比相对较高。同时公司所处的网络终端产品竞争日趋激烈，需关注客户需求下降对业务收入及利润的影响。

表5 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	客户一	37,570.43	20.82%
	客户二	17,121.85	9.49%
	客户三	13,855.66	7.68%
	客户四	7,763.10	4.30%
	客户五	7,289.95	4.04%
	合计	83,600.99	46.34%
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%
	合计	72,115.77	44.34%

资料来源：公司提供

2023年及2024年一季度IC、IC（BOSA）价格持续大幅上升，IC价格回升对当期毛利率形成一定挤压，需关注IC价格持续上涨对该业务盈利的影响。

（三）智慧服务

智慧服务业务不同项目毛利率差异较大，从而造成业务毛利率波动较大

公司智慧服务业务运营主体为公司新基建事业部、在线监测项目部、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”）。其中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。

2023年西安数据中心项目取得消防验收，并通过国家A级机房认证，目前正在引进客户，机柜已陆续上架。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不高。公司的云计算数据中心项目收益可能不及预期。

2023年智慧服务板块新增在线监测项目部，其利用光纤传感、电子传感等技术，通过对传感信号的采集、分析和解调，对应用场景的温度、压力、加速度等参数的变化情况进行实时监测，结合人工智能算法，对应用场景运行情况进行实时监测、故障诊断和预警。

2023年公司智慧服务业务收入同比略有上升，但项目毛利率有所下降，须关注承接项目毛利率的变化。2024年一季度，数据中心出租率不及预期导致智慧服务业务毛利率同比下降18.23个百分点。

（四）科技融合

受军品价格机制调整影响，2023年科技融合收入及毛利率均有所下降，但盈利能力仍较好

公司科技融合业务主要仍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，主要是为军工院所提供配套服务。跟踪期内，成都傅立叶加强成果转化，在民机配套测试设备、低轨卫星遥测组件、在线监测硬件平台等方面取得突破，同时探索新一代数据链、无人机核心分系统等新业务方向。

相对于标准化产品，定制产品受项目差异化影响较大，2023年公司科技融合产品定制化业务销量及收入均有所下降，毛利率有所下降但表现仍较好；公司科技融合产品交付大多集中在下半年，2024年1-3月收入规模较小。

表6 公司科技融合产品产销情况

项目	2024年1-3月	2023年	2022年
销售量（套）	1,973	10,605	12,213
生产量（套）	3,742	22,479	18,957
库存量（套）	33,116	31,347	19,473

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移送起诉，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四个标的子公司。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；特发东智未完成业绩承诺，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 年就陈传荣涉嫌合同诈骗申请立案，公安机关已立案侦查；2023年7月18日，犯罪嫌疑人陈传荣、易宗湘、刘颖、王凌、刘冰涉嫌合同诈骗、职务侵占罪一案，深圳市公安局已向广东省深圳市人民检察院移送起诉。截至2024年5月末，公司尚未收到判决结果，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

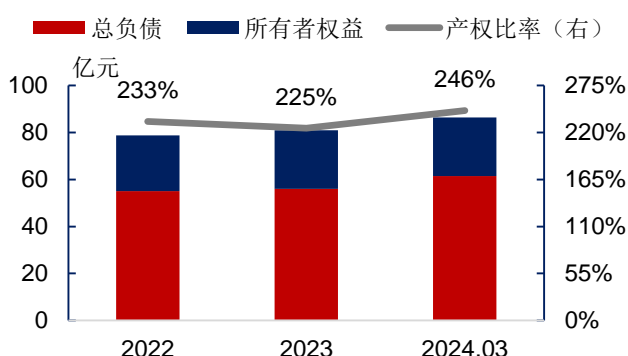
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年及2024年1-3月合并报表范围变化情况如表1所示。

资本实力与资产质量

跟踪期内“特发转2”转股，公司经营亏损，2024年公司加大债权融资力度，产权比率有所提高；应收账款及存货占用资金仍然明显，公司计提坏账准备更谨慎，期末资产受限比率有所提升，关注商誉减值及坏账风险

受2023年5月“特发转2”转股影响，公司股本溢价增加3.97亿元，所有者权益上升，2023年末产权比率有所下降。2024年一季度，公司加大融资力度，期末有息债务较2023年末大幅上升，产权比率进一步升高。2024年3月末，公司未分配利润由-1.64亿元扩大至-4.27亿元。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍集中于应收账款、存货及固定资产。

公司应收账款主要仍为线缆制造和光电制造销售款，截至2023年末计提坏账准备比例由上年末的8.24%上升至10.35%，一年以上应收账款账面价值占比35.68%，2023年末公司存货同比大幅上升，主要是合同履行成本增加。随着特发信息智慧城市创展基地建设项目（西安数据中心）投入使用，2023年末

固定资产账面价值同比有所上升；其中1.57亿元的固定资产因借款抵押受限。

受2024年一季度公司加大融资规模影响，期末货币资金较上年末大幅上升。商誉主要由于并购产生，因成都傅立叶及神州飞航市场拓展不及预期，2023年公司对两子公司涉及的商誉及相关资产组计提减值准备1.46亿元；2024年3月末因转让四川华拓，公司商誉账面价值较2023年末下降0.46亿元。2023年公司对成都傅立叶计提减值1.35亿元。考虑到现阶段网络终端产品市场竞争激烈（特发东智业务领域）、军品价格机制调整（成都傅立叶、北京神州飞航业务领域），军工业务盈利仍受影响，公司仍可能有一定的商誉减值风险。

2023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。2023年末无形资产同比下降，系测控地面站数据链系统计提减值0.32亿元所致。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计3.80亿元，占期末净资产比重为15.27%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.00	13.89%	7.07	8.75%	6.60	8.38%
应收账款	21.69	25.11%	22.84	28.25%	23.60	29.97%
存货	17.85	20.66%	15.85	19.59%	11.99	15.22%
流动资产合计	59.00	68.29%	51.61	63.81%	49.47	62.83%
投资性房地产	3.27	3.79%	3.32	4.11%	3.17	4.02%
固定资产	12.17	14.08%	13.30	16.45%	11.43	14.52%
在建工程	0.33	0.39%	0.28	0.35%	2.23	2.83%
无形资产	1.17	1.36%	1.26	1.55%	2.04	2.59%
商誉	3.03	3.51%	3.49	4.31%	4.95	6.29%
其他非流动资产	2.30	2.67%	2.29	2.84%	2.43	3.09%
非流动资产合计	27.40	31.71%	29.26	36.19%	29.26	37.17%
资产总计	86.39	100.00%	80.87	100.00%	78.73	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

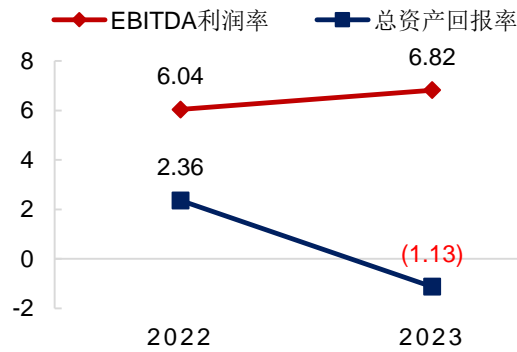
盈利能力

光纤光缆行业景气度持续、光电制造业务签约量增长带动公司营业收入增长，但竞争激烈，产品毛利率也在下降，同时受资产减值损失计提等影响，公司出现亏损

2023年光纤光缆行业景气度持续、光电制造业务签约量增长带动公司主要业务收入实现同比增长，公司毛利润同比有所上升，EBITDA利润率呈现上升趋势。但受2023年公司计提商誉及无形资产等2.50亿元资产减值损失影响，公司总资产回报率再次转负。

2024年一季度，公司光电制造、科技融合业务毛利率进一步下降，智慧服务业务毛利率转负，公司毛利率进一步下探。鉴于公司整体业务规模仍在扩大，未来公司主业毛利率可能小幅波动。同时考虑到公司仍有一定的商誉减值风险，关注其对公司盈利能力的持续影响。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务杠杆水平仍较高，短期债务规模有所下降但占比仍较高

2024年一季度公司加大银行长期借款的融资力度。2023年末应付债券为本期债券及“21特信01”，其中“21特信01”已于2024年3月全额回售并摘牌。根据公司提供的资料，公司已备足本期债券偿付资金，资金目前以低风险理财形式在账，截至2024年6月20日，公司理财余额7.00亿元，均在本期债券到期前到期。

受业务增长影响，2023年末公司应付账款、合同负债均呈现增长趋势，由于公司中企云链⁴票据计入应付账款，同期末应付票据规模有所下降。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.64	18.96%	12.12	21.65%	12.43	22.58%
应付票据	2.33	3.80%	3.37	6.02%	5.82	10.58%
应付账款	15.63	25.45%	14.97	26.73%	11.22	20.37%
合同负债	5.87	9.57%	4.19	7.48%	1.98	3.59%
流动负债合计	39.07	63.63%	38.98	69.63%	36.49	66.27%
长期借款	13.47	21.93%	6.97	12.45%	4.89	8.89%
应付债券	7.11	11.57%	8.08	14.43%	11.89	21.58%

⁴ 中企云链是为核心企业、核心企业上下游、银行等金融机构资金方服务的产业数字金融平台，由中国中车联合中国铁建等7家央企、4家金融机构、4家地方国资、6家民营企业，于2015年经国务院国资委批复成立。

非流动负债合计	22.33	36.37%	17.00	30.37%	18.58	33.73%
负债合计	61.40	100.00%	55.99	100.00%	55.07	100.00%
总债务	36.02	58.67%	32.09	57.31%	36.51	66.30%
其中：短期债务	14.46	23.54%	16.06	28.68%	18.73	34.02%
长期债务	21.57	35.12%	16.03	28.63%	17.78	32.28%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

受线缆制造收入及毛利率均有所上升影响，2023 年公司营业收入大幅增长，公司经营活动现金流好转，公司 EBITDA 及 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所回升，但财务杠杆仍处于较高水平。

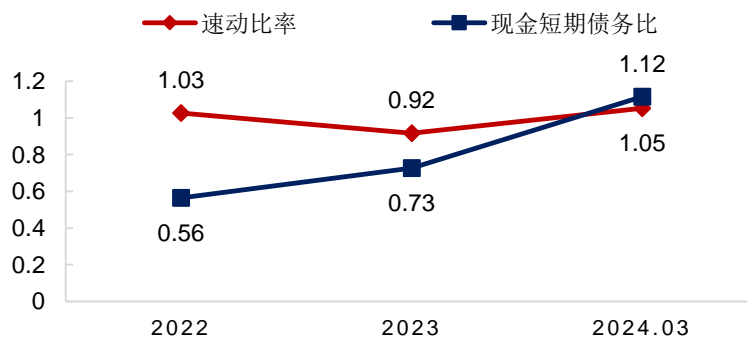
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.73	2.21	1.26
FFO（亿元）	-0.76	0.79	-0.07
资产负债率	71.07%	69.23%	69.95%
净债务/EBITDA	--	6.46	10.70
EBITDA 利息保障倍数	--	2.99	1.69
总债务/总资本	59.04%	56.32%	60.68%
FFO/净债务	--	3.64%	-0.27%
经营活动现金流净额/净债务	-8.55%	10.18%	4.64%
自由现金流/净债务	-9.78%	4.17%	-6.61%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司增加债务融资，流动性增强，因此现金短期债务比有所上升。公司作为深圳下属的上市国有企业，融资渠道较为丰富，截至 2024 年 3 月末，公司尚未使用授信额度 44.06 亿元，备用资金流动性相对充足。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 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

因子公司虚增收入等行为导致公司2015至2019年年度报告存在虚假记载，证监会拟决定对公司给予警告、罚款，以及对相关责任人给予警告、罚款和采取证券市场禁入措施，同时公司被交易所实施其他风险警示，交易所对公司及相关当事人的纪律处分尚未出具

环境因素

根据公司于2024年5月15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2024年5月15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2024年5月15日出具的说明及公开信息查询，2023年5月7日，公司公告，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；2024年5月10日，公司及相关人员收到中国证监会深圳监管局（以下简称“深圳证监局”）出具的《告知书》，经查，特发东智为完成业绩承诺，通过跨期调节营业成本、虚构业务等方式，虚增收入、虚增或虚减营业成本和利润，导致特发信息披露的2015年至2019年年度报告存在虚假记载。考虑特发信息年度报告虚假记载的时间、金额，同时结合其违法行为跨越新旧《证券法》、主动进行会计差错更正等情节，深圳证监局依法确定量罚幅度，拟决定对公司给予警告、罚款，以及对相关责任人给予警告、罚款和采取证券市场禁入措施。2024年5月12日，公司公告，因《告知书》中公司及相关当事人涉嫌违反了《股票上市规则》的相关规定，交易所将对公司及相关当事人启动纪律处分程序。2024年5月13日，公司公告，根据《股票上市规则》相关规定及《告知书》载明的的事实，交易所将对公司股票实施其他风险警示。公司股票简称由“特发信息”变更为“ST特信”。中证鹏元关注到，交易所对公司及相关当事人的纪律处分尚未出具。

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（包括工商税收、土地、环保、海关等方面）而受到行政、刑事处罚及其他处罚的情况；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。2023年，公司未发生董事离任、高管解聘的情况。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2024年5月14日）及子公司特发东智（查询日2024年6月7日）、成都傅立叶（查询日2024年6月7日）、光网科技（查询日2024年6月7日）、深圳市特发信息数据科技有限公司（查询日2024年6月7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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2024年6月11日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单或被被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2024年4月30日，公司存在3件尚未了结的诉讼、仲裁案件，涉诉金额合计1.10亿元，其中公司及子公司作为原告涉诉金额合计0.92亿元，作为被告涉诉金额合计0.18亿元，主要为子公司对某建设工程施工合同纠纷具有承担连带清偿责任。

八、外部特殊支持分析

公司是特发集团的重要子公司，截至2023年末，特发集团直接持有公司36.18%的股权。特发集团是深圳市国资委直属的大型综合性企业集团，主要开展通信及相关设备制造、商品流通、物业租赁、旅游及房地产等业务。2023年，特发集团经营整体仍稳定，资产及收入规模持续增长，多业务板块呈增长状态。同时，特发集团下属公司、麦捷科技（300319.SZ）、特发服务（300917.SZ）、特力A（000025.SZ）四家上市公司及国家级高新技术企业，在技术水平、细分市场地位和品牌知名度等方面具有较强竞争优势，获得流动性资源的能力较强，特发集团整体信用状况很强。

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。2021-2023年，公司营业收入占特发集团比重分别为32.51%、34.45%、30.73%，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。2021-2023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18.87%、32.56%、和31.31%。

（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。

（4）公司收到《告知书》后，特发集团对公司完善内部控制、提高治理水平给予了重视，并提出了要求。同时特发集团承诺将采取多种措施支持公司经营发展，维护公司股价稳定，尽快消除相关影响。

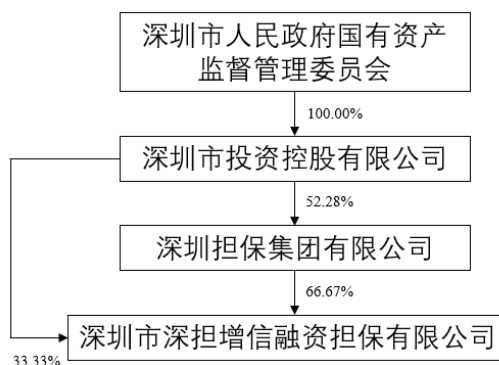
九、债券偿还保障分析

深担增信为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升其信用水平

根据深担增信提供了用于本期债券发行备案及评级使用的担保函，在保证期间内，深担增信对本期债券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；保证期间为本期债券发行首日至到期日后2年止。

深担增信成立于2019年11月，初始注册资本为60亿元。是深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）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，规范各专业子公司的业务范围，设立的专业担保子公司，主要从事债券及金融产品增信和大额贷款担保业务。截至2023年末，深担增信注册资本和实收资本均为60.00亿元，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7 截至2023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。2021-2023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，截至2023年末深担增信在保责任余额为226.69亿元。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10 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iFinD数据显示，截至2024年5月30日深担增信担保的公开发行业务96只，担保债券余额181.88亿元。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。未来直接融资担保业务坚持以民营上市公司或行业头部企业债券担保和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。截至2023年末应收代偿款为0.92亿元，计提的担保风险准备金合计1.88亿元，拨备覆盖率为203.08%，准备金对担保业务风险覆盖水平充足。

表11 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

深担增信自有资金主要配置于大额存单、委托贷款和债权投资。截至2023年末，深担增信大额存单投资余额为23.42亿元。委托贷款客户主要为上市公司或其股东，一般采用股票质押的方式，2023年以来深担增信主动优化业务结构使得当年委托贷款投放减少，截至2023年末委托贷款账面价值为8.16亿元，同比减少34.25%。债权投资方面，深担增信主要开展公司债券投资和资金业务，截至2023年末，债权投资账面价值合计9.16亿元，包括债券投资1.02亿元和资金业务投资8.14亿元，资金业务已计提减值251.08万元。

深担增信资产规模稳步增长，截至2023年末为73.79亿元，同比增长4.04%，其中流动资产占比为

88.04%，处于很高水平。深担增信资产以货币资金和投资资产为主，2023年末深担增信货币资金为31.87亿元，在资产总额中的占比为43.19%；同期末投资的大额存单、发放的委托贷款和债权资产分别为23.42亿元、8.16亿元和9.16亿元，在资产总额中的合计占比为55.21%。深担增信负债主要包括存入保证金及各项准备金等，截至2023年末为6.89亿元，规模较小。期末无有息债务，债务偿还压力小。截至2023年末，深担增信所有者权益合计66.90亿元，其中实收资本为60.00亿元，资本实力强。

深担增信收入规模保持快速增长，2023年实现营业收入8.10亿元，同比增长27.94%，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；营业成本随业务开展增加至4.85亿元；当年深担增信实现投资收益658.15万元，主要来源于债权投资持有期间的利息收益。

得益于业务发展，深担增信净利润规模稳步增加，2023年实现净利润2.91亿元，同比增加14.08%；2023年深担增信净资产收益率为2.19%，较2021年下降1.12个百分点，盈利水平有待提升。

表12 深担增信主要财务指标情况（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	73.79	70.88	65.86
货币资金	31.87	36.42	35.71
应收代偿款净额	0.92	0.93	0.00
所有者权益合计	66.90	66.08	63.53
营业收入	8.10	6.33	3.60
净利润	2.91	2.55	2.07
净资产收益率	2.19%	3.94%	3.31%
当期担保代偿率	--	0.11%	0.00%
累计代偿回收率	--	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	203.08%	122.46%	-

资料来源：深担增信 2021-2023 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的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。本期债券由深担增信提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平。

十、结论

继2021年光纤光缆市场需求上涨和价格触底反弹以来，2023年行业景气度持续，运营商光纤光缆集采数量与2021年相当，投标价格继2021年继续上升，在此背景下，公司基于多年从业经验和优质客户的积累，实现2023年营业收入同比增长，其中线缆制造主营产品实现量价齐升，其获取的光电制造业务量签约量仍有增长。但受军品价格机制调整影响，2023年公司科技融合收入及毛利率均有所下降，智慧服务业务毛利率波动较大。同时需关注到，公司科技融合业务的市场拓展不及预期，2023年公司计提商誉及无形资产等资产减值损失合计2.50亿元，导致当年公司净利润转亏。考虑到现阶段网络终端产品市场竞争激烈、军品价格机制调整或继续降低光电制造及科技融合业务的利润水平，并购的子公司仍可能带来商誉减值风险。

2023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。2024年一季度公司加大融资力度，增加流动性储备，短期债务偿付压力有所缓解。截至2024年3月末，公司尚未使用授信额度44.06亿元，备用资金流动性相对充足。

值得关注的是，公司治理方面，因子公司特发东智虚增收入等行为导致公司2015至2019年年度报告存在虚假记载，证监会拟决定对公司给予警告、罚款，以及对相关责任人给予警告、罚款和采取证券市场禁入措施，同时，公司被交易所实施其他风险警示，需关注该事项对公司融资可能带来的影响。此外中证鹏元关注到，交易所对公司及相关当事人的纪律处分尚未出具。

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

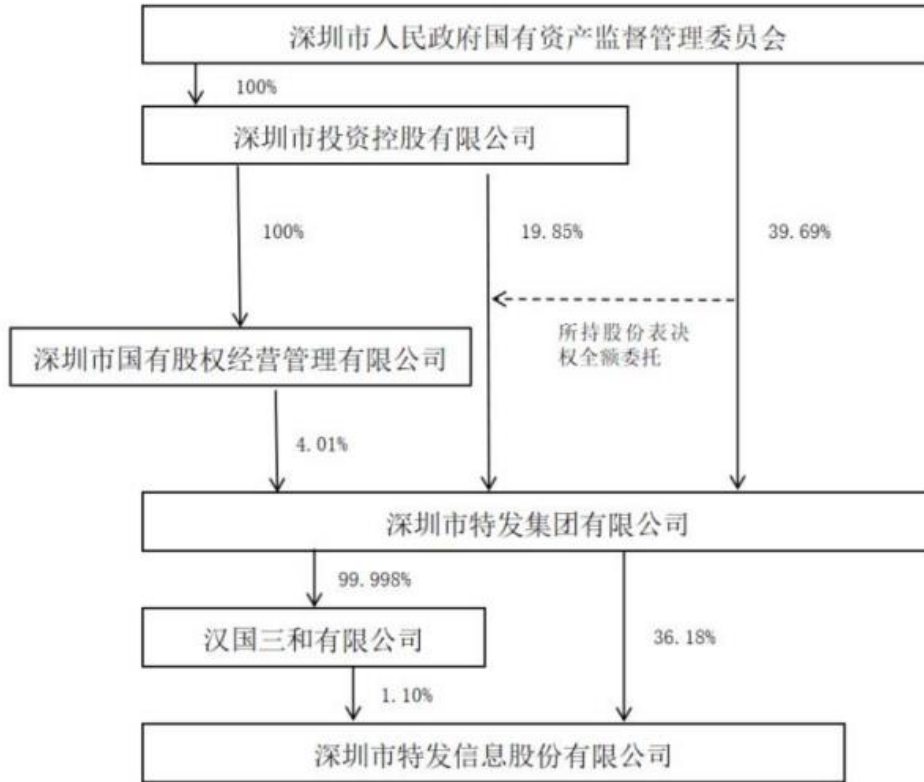
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	12.00	7.07	6.60	18.18
应收账款	21.69	22.84	23.60	20.65
预付款项	3.00	0.76	0.93	0.73
存货	17.85	15.85	11.99	9.42
其他流动资产	0.75	0.87	0.96	1.67
流动资产合计	59.00	51.61	49.47	55.60
投资性房地产	3.27	3.32	3.17	3.35
固定资产	12.17	13.30	11.43	5.13
在建工程	0.33	0.28	2.23	5.29
商誉	3.03	3.49	4.95	5.02
非流动资产合计	27.40	29.26	29.26	27.64
资产总计	86.39	80.87	78.73	83.24
短期借款	11.64	12.12	12.43	16.44
应付票据	2.33	3.37	5.82	7.36
应付账款	15.63	14.97	11.22	4.79
合同负债	5.87	4.19	1.98	0.78
其他应付款	1.26	1.94	2.63	2.83
一年内到期的非流动负债	0.48	0.57	0.47	0.82
流动负债合计	39.07	38.98	36.49	34.89
长期借款	13.47	6.97	4.89	9.16
应付债券	7.11	8.08	11.89	11.71
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	22.33	17.00	18.58	23.14
负债合计	61.40	55.99	55.07	58.03
所有者权益	24.99	24.89	23.66	25.21
营业收入	10.70	49.37	41.92	45.91
营业利润	0.27	-2.00	0.57	-6.04
净利润	0.20	-2.25	0.54	-6.02
经营活动产生的现金流量净额	-1.73	2.21	1.26	-5.78
投资活动产生的现金流量净额	1.06	-3.13	-0.95	-3.66
筹资活动产生的现金流量净额	5.81	1.14	-11.91	-2.02
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	-0.10	3.37	2.53	1.73
FFO（亿元）	-0.76	0.79	-0.07	-1.05
净债务（亿元）	20.19	21.75	27.08	27.34
销售毛利率	12.43%	14.96%	15.92%	11.41%

EBITDA 利润率	--	6.82%	6.04%	3.77%
总资产回报率	--	-1.13%	2.36%	-4.94%
资产负债率	71.07%	69.23%	69.95%	69.72%
净债务/EBITDA	--	6.46	10.70	15.79
EBITDA 利息保障倍数	--	2.99	1.69	1.15
总债务/总资本	59.04%	56.32%	60.68%	65.06%
FFO/净债务	--	3.64%	-0.27%	-3.84%
经营活动现金流净额/净债务	-8.55%	10.18%	4.64%	-21.13%
自由现金流/净债务	-9.78%	4.17%	-6.61%	-33.44%
速动比率	1.05	0.92	1.03	1.32
现金短期债务比	1.12	0.73	0.56	0.85

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

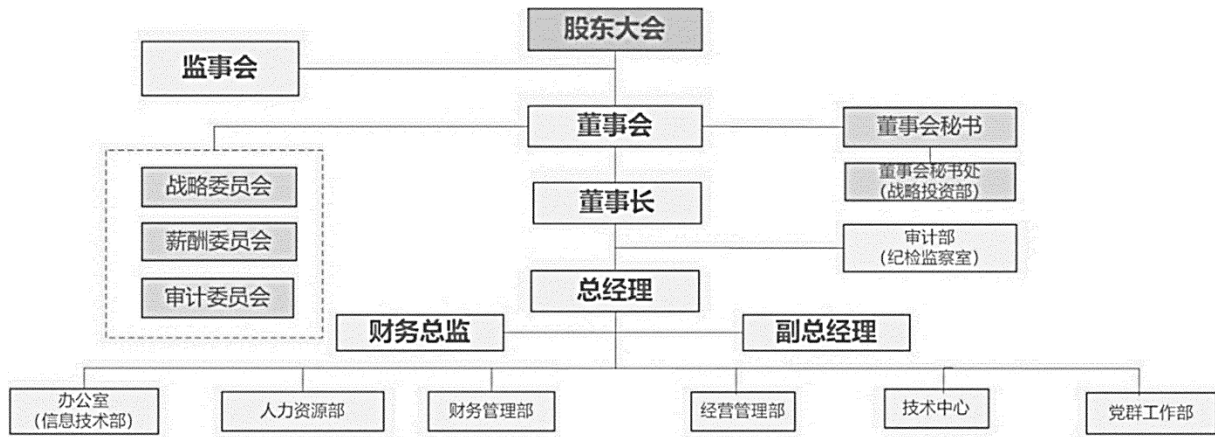
附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 12 月）



注：2024 年 2 月，深圳市国有股权经营管理公司已退出，变更为中国广东省财政厅持股 4.01%。

资料来源：公司 2023 年年报及特发集团 2023 年债券年度报告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 5 月 15 日）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册 资本	主要经 营地	业务性质	持股比例		取得 方式
				直接	间接	
深圳市特发信息光网科技股份有限公司	1.64	深圳	工业生产	51.00		设立
深圳市光网科技通讯设备有限公司	0.03	深圳	工业生产		51.00	设立
瑞联技术有限责任公司	0.16	越南	工业生产		100.00	设立
深圳市光网科技通信有限公司	0.05	深圳	工业生产		100.00	设立
光网科技科技（东莞）有限公司	0.05	东莞	工业生产		100.00	设立
深圳市特发信息光电技术有限公司	0.38	深圳	工业生产	51.00		设立
广东特发信息光缆有限公司	0.37	东莞	工业生产	100.00		设立
重庆特发信息光缆有限公司	0.62	重庆	工业生产	100.00		设立
深圳特发信息光纤有限公司	3.87	深圳	工业生产	64.64		合并
特发信息光纤（东莞）有限公司	1.13	东莞	工业生产		100.00	设立
常州特发华银电线电缆有限公司	1.50	常州	工业生产	88.74		设立
常州华银电线电缆有限公司	0.05	常州	工业生产		100.00	合并
山东特发光源光通信有限公司	1.00	枣庄	工业生产	55.00		合并
成都傅立叶电子科技有限公司	0.54	成都	工业生产	100.00		合并
成都傅立叶信息技术有限公司	0.01	成都	工业生产		100.00	合并
深圳特发东智科技有限公司	2.77	深圳	工业生产	100.00		合并
深圳森格瑞通信有限公司	0.10	深圳	电子通讯		51.00	合并
香港元湘工贸有限公司	-	香港	贸易		100.00	合并
北京神州飞航科技有限责任公司	0.50	北京	工业生产	70.00		合并
西安神州飞航科技有限公司	0.10	西安	工业生产		100.00	合并
深圳市特发信息数据科技有限公司	5.00	深圳	信息传输、软件和信息技术服务业	92.20		合并
深圳市特发信息数据产业发展有限公司	0.50	深圳	信息传输、软件和信息技术服务业		100.00	设立
SDGIINDIAPRIVATELIMITED	0.20	印度	工业生产	100.00		设立
四川华拓光通信股份有限公司	0.41	绵阳	工业生产	70.00		合并
FOURFIBERTECHNOLOGYCO.,LIMITED	-	香港	工业生产		100.00	合并
四川华岭光子科技有限公司	0.20	绵阳	工业生产		100.00	合并
深圳市特发信息技术服务有限公司	0.40	深圳	信息技术服务业	100.00		合并
深圳华悦智能技术有限公司	0.28	深圳	信息技术服务业		100.00	合并
西安特发千喜信息产业发展有限公司	0.30	西安	信息传输、软件和信息技术服务业	51.00		设立
深圳市特发信息智慧科技有限公司	0.20	深圳	信息技术咨询服务； 网络技术服务	51.00		设立

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

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
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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	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。
aa	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。
a	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。
bbb	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。
bb	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	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。
ccc	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。
cc	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。
c	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
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。