

# 深圳市中装建设集团股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【377】号 01



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，但不对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。

# 深圳市中装建设集团股份有限公司相关债券2026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	CC	CC
评级展望	稳定	稳定
中装转 2	CC	CC

## 评级日期

2026年6月29日

## 联系方式

**项目负责人:** 谢海琳  
 xiehl@cspengyuan.com

**项目组成员:** 赵婧  
 zhaoj@cspengyuan.com

**评级总监:**

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：跟踪期内，深圳市中装建设集团股份有限公司（以下简称“中装建设”或“公司”，股票代码：002822.SZ）重整计划执行完毕，获得投资人的权益投入，并剥离建筑装饰业务相关资产及部分低收益项目，公司因此债务负担大幅化解，资产负债结构改善，流动性压力得到阶段性缓解；经营层面，物业管理服务业务成为公司主业，该业务具备较好的经营基础，可提供持续的收入和现金流支撑。但中证鹏元也关注到，受外部市场竞争加剧及公司部分项目撤场影响，物业管理服务业务收入已连续两年下滑，物业子公司 2025 年因商誉减值等原因净利润转亏，未来收入及利润增长面临一定压力，叠加应收款项、商誉的减值风险仍存，公司盈利能力的实质性改善仍需观察；此外，公司纳入重整计划的债务仍在陆续清偿进程中，信用状况的修复仍需时间，融资能力尚未实质性恢复。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	14.72	15.22	61.11	81.07
归母所有者权益	10.81	10.88	10.95	28.15
总债务	0.27	0.26	25.90	27.32
营业收入	1.39	7.67	23.19	38.57
净利润	-0.04	-32.01	-18.63	-7.23
经营活动现金流净额	-0.64	-0.15	-2.08	0.49
净债务/EBITDA	--	3.30	-2.83	-9.43
EBITDA 利息保障倍数	--	-1.31	-4.76	-1.94
总债务/总资本	2.35%	2.32%	71.51%	48.98%
FFO/净债务	--	60.38%	-46.73%	-21.42%
EBITDA 利润率	--	-22.91%	-38.06%	-6.15%
总资产回报率	--	-80.16%	-23.51%	-6.99%
速动比率	2.44	2.25	1.05	1.53
现金短期债务比	21.54	24.24	0.13	0.45
销售毛利率	16.68%	-2.83%	-28.12%	1.64%
资产负债率	25.08%	27.29%	83.11%	64.89%

注：2023-2024 年净债务/EBITDA 为负，系 EBITDA 为负所致；2023-2024 年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致；2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务转正，系因净债务转负导致，同期 EBITDA、FFO 仍为负；  
 资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- **重整完成后，公司资本结构得以改善，债务负担大幅减轻。**重整计划执行完毕后，公司绝大部分有息债务已根据重整计划及相关协议清偿，获得产业及财务投资人合计注入的 13.37 亿元资金，总债务规模大幅缩减；截至 2025 年末，资产负债率由 2024 年末的 83.11% 降至 27.29%，产权比率由 492.23% 下降至 37.54%。
- **物业管理服务业务具备较好经营基础，可提供持续的收入和现金流支撑。**孙公司深圳市科技园物业集团有限公司（以下简称“科技园物业”）2025 年新增合同金额 0.80 亿元，期末主要在管面积 2,444.93 万平方米，加之股东资源协同效应，业务来源具有一定持续性，当期实现物业管理服务收入 5.35 亿元，毛利率基本稳定，科技园物业实现经营性现金流回款 6.52 亿元。

## 关注

- **融资能力尚未实质性恢复。**公司名下金融借款及其他普通债权仍在根据重整计划分批次清偿过程中，虽重整计划执行完毕，但受过往债务逾期、诉讼影响，征信报告仍显示存在大量逾期借款，且仍存在大量被执行和失信被执行案件，信用状况仍在持续修复中，与金融机构的授信业务合作尚待重启。
- **盈利能力的实质性改善仍需观察。**公司物业管理服务收入连续两年下滑，2025 年叠加商誉减值、管理费用等刚性成本较高等原因，科技园物业净利润由正转负。考虑到当前物业管理市场已进入存量竞争阶段，科技园物业新增合同规模有限，叠加部分项目撤场带来的收入减少，未来收入仍面临一定增长压力，同时应收款项、商誉的减值风险仍存，公司 2026 年能否实现扭亏为盈仍存在不确定性。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司重整事项的重大不确定性已解除，原亏损的建筑装饰业务已剥离，且物业管理及服务业务有一定持续性。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	特发服务	深物业	深赛格	中装建设
物业管理业务营收规模	29.69	16.37	7.98	<b>5.35</b>
物业管理业务毛利率	11.86%	20.42%	9.09%	<b>13.07%</b>
总资产	21.85	154.28	49.75	<b>15.22</b>
资产负债率（%）	39.94	79.04	50.85	<b>27.29</b>

注：以上财务指标为 2025 年末/年度数据

资料来源：Wind，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
工商企业通用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_2025V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	2/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	3/7		流动性状况	3/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		2/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-6
个体信用状况					cc/c
外部特殊支持					0
主体信用等级					CC

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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	债券约定到期
中装转 2	11.60	0.0918	2026-2-9	2027-4-16

注：债券余额的截止日期为 2026 年 3 月 31 日。

资料来源：Wind、公司《2026 年第一季度可转换公司债券转股情况公告》，中证鹏元整理

说明：2025 年 8 月 19 日，公司被深圳中院受理重整；2025 年 9 月 19 日起，“中装转 2”债券持有人不再享有转股的权利；2025 年 9 月 4 日起，“中装转 2”不再交易。

## 一、 债券募集资金使用情况

“中装转 2”（以下简称“本期债券”）募集资金原计划用于建筑施工工程项目建设、五沙（宽原）大数据中心以及补充流动资金。2025 年 8 月 19 日，因法院裁定受理公司重整事项，本期债券已于 2025 年 9 月 4 日起停止交易，于 2025 年 9 月 19 日起停止转股。2025 年 12 月 30 日，因公司重整计划执行完成，毕节市七星关区第二人民医院二次（功能性）装修 EPC 项目等建筑施工工程项目涉及的债权等及下属控股子公司广东顺德宽原电子科技有限公司整体（含募投项目之五沙（宽原）大数据中心项目）属于非保留资产从公司划转至信托计划。根据公司披露的《2025 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至 2025 年 12 月 31 日，“中装转 2”募集资金专项账户余额为 0 元。

根据法院裁定批准公司的《重整计划》，转股期限届满后，本期债券剩余债权通过现金、股票以及 B 类信托受益权份额相结合的方式获得清偿。截至 2026 年 3 月末，本期债券依据《重整计划》现金清偿及债券注销而减少，剩余可转债余额为 918.08 万元。截至 2026 年 4 月 2 日，本期债券现金清偿、股票清偿已完成，信托份额仍在陆续受领中。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称未发生变更，重整计划执行完成后，公司注册资本、股本、控股股东及实际控制人发生变更。2025 年 12 月，公司为执行《重整计划》转增 989,864,007 股股票，总股本由 960,135,993 股（不含 942,200 股库存股）增至 1,950,000,000 股（不含 942,200 股库存股），上海恒涪企业管理咨询有限公司（以下简称“上海恒涪”）作为产业投资人投资 5.46 亿元受让 312,000,000 股转增股份，占转增完成后公司总股本的 16.00%（不含库存股）。变更后，公司的控股股东由庄小红女士变更为上海恒涪，实际控制人由庄小红女士、庄展诺先生变更为龙吉生先生。截至 2026 年 3 月末，上海恒涪持有公司的股份已全部被质押。截至 2026 年 5 月，公司注册资本变更为 19.50 亿元。

**表1 截至 2026 年 3 月末公司前十名股东持股情况表（单位：股）**

股东名称	持股比例	持股数量	质押、标记或冻结情况	
			股份状态	数量
上海恒涪企业管理咨询有限公司	15.99%*	312,000,000	质押	312,000,000
深圳市中装建设集团股份有限公司破产企业财产处置专用账户	15.58%	304,000,000	不适用	
庄小红	5.10%	99,413,198	质押	10,745,660
			冻结	99,413,198
张国锋	4.87%	95,000,000	质押	31,000,000
国民信托有限公司—国民信托—中装建设重整财务投资集合资金信托计划	3.84%	75,000,000	不适用	
成都吉瑞泽雅企业管理合伙企业（有限合伙）	3.46%	67,500,000	不适用	
陈建忠	3.40%	66,300,000	不适用	
上海伯川管理咨询合伙企业（有限合伙）	2.85%	55,638,803	不适用	

庄展诺	2.66%	51,959,470	质押	11,510,120
			冻结	51,959,470
炬信灿图（深圳）投资合伙企业（有限合伙）	0.74%	14,425,204	不适用	

注：1、上表标“\*”处持股比例系按照总股本 1,950,942,200 股（含 942,200 股库存股）计算，942,200 股库存股已于 2026 年 4 月 3 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成注销；2、庄展诺是庄小红长子，属于关联股东和一致行动人；3、原实际控制人庄小红女士出具《承诺函》，不可撤销地放弃其所持中装建设 97,500,000 股股份对应的表决权。

资料来源：公司 2026 年一季报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司完成破产重整并引入产业投资人上海恒涔和 7 家财务投资人，合计获得重整投资款 13.37 亿元，注入资金主要用于清偿债务及补充营运资金。一方面，得益于此，2025 年公司化解有息债务 25.64 亿元，期末资产负债率降至 27.29%，流动性压力得到阶段性缓解。但另一方面，债务重组确认较大规模的债务重组损失，对当期净资产形成冲击，存量诉讼案件的解决进展仍存在较大不确定性，债务风险化解成效、经营层面的实质性改善尚待后续观察。

公司已分别于 2026 年 4 月、6 月向深圳证券交易所（以下简称“深交所”）申请撤销对公司股票实施的剩余其他风险警示；截至 2026 年 6 月 23 日，公司股票交易实施其他风险警示的事项均已向深交所提交撤销申请，公司申请撤销其他风险警示事项尚需深交所审核，能否获得核准尚且存在不确定性。

2025 年，公司主要经营业务为物业管理服务，科技园物业经营的物业管理服务经营相对稳定，是公司核心收入和毛利润来源。截至 2025 年末，装饰装修业务资产及相关的 25 家子公司作为偿债资源已完成剥离并置入信托计划，不再纳入公司合并报表范围；此外，2025 年公司注销及出售 4 家子公司，同时新设 9 家子公司。

**表2 科技园物业 2024-2025 年度主要财务信息（单位：亿元）**

年份	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动现金流量
2025 年	3.87	89.94%	5.42	-0.10	0.26
2024 年	4.17	88.32%	6.13	0.07	0.04

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

2025 年 11 月，公司取消监事会，赵海荣女士、叶剑兴先生、张小龙先生不再担任公司监事。2026 年 1 月，公司第六届董事会完成换届选举，新任非独立董事为龙吉生先生、龙韵致女士、庄展鑫先生，独立董事为张兴亮先生、刘志勇先生；董事会选举龙吉生先生为董事长，并聘任石亮先生为总裁、赵昭女士为财务总监、贺琳女士为董事会秘书。2026 年 6 月，公司聘任龙晓生先生为副总裁。

### 三、运营环境

#### 宏观经济和政策环境

**2026 年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

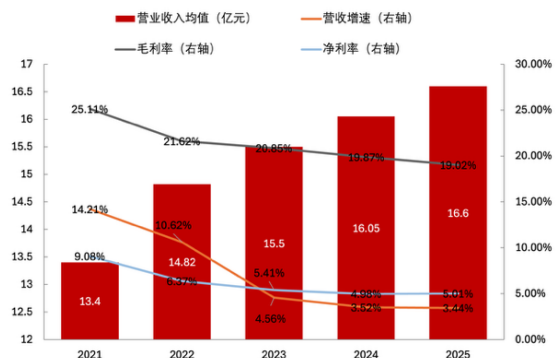
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

受房地产市场调整等因素影响，物管行业进入存量竞争阶段，在管面积增速大幅下行，人力成本上行又进一步加大盈利压力，且2025年物管行业回款压力加大

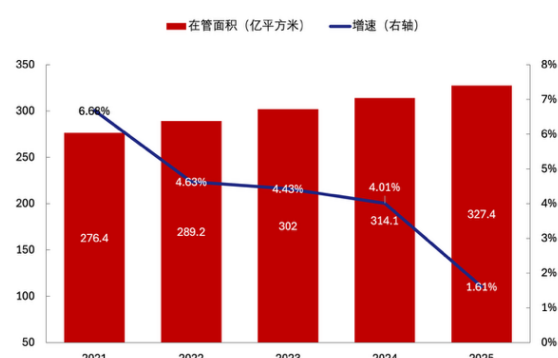
物业管理行业转向“存量运营”时代，拓宽服务边界，聚焦降本增效。受房地产开发业务收缩影响，行业从“规模扩张”转向“存量运营”，根据中指研究院数据，2025年物管行业在管面积增速大幅下降至1.61%，百强企业营收增速持续放缓。为此，行业积极探索新增长逻辑，从社区养育、家政等增值服务以及环卫、绿化等公共服务入手拓宽服务边界，但从收入贡献度来看，基础物业收入占比仍超85%。在收入承压的背景下，为维持现金流生成能力，物管企业尝试通过科技重构成本结构，降低人力成本支出，但盈利能力仍有所承压。

图1 物管百强企业营收均值及增速走势



资料来源：中指研究院，中证鹏元整理

图2 中国物管行业在管面积及增速



资料来源：中指研究院，中证鹏元整理

2025年物管公司回款压力加大。根据中指研究院数据，2025年物管上市公司应收账款及应收票据总额达955.37亿元，同比增长11.93%，增速远超同期营收增速4.38%。回款能力弱化系地产行业低迷所致，一方面新房交付周期拉长，关联方坏账增加；另一方面，房价波动较大，业主缴费意愿降低。

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司原主业建筑装饰业务收入下滑且仍持续亏损，重整计划执行完毕后，建筑装饰业务基本已剥离，未来或将确认少量遗留项目的相关收入。目前公司主业为物业管理及服务业，2025年收入有所下滑，主要系新增项目集中在下半年进场导致当期收入转化有限、部分项目撤场所致；同期毛利率水平基本稳定。

未来展望方面，公司将通过新业务开拓、战略并购、资源整合等方式，探索环境保护与资源循环再生业务的落地路径，重点围绕“资源化”方向，聚焦固废处理与资源再生利用等细分领域，推动业务从科技园区物业管理服务向资源化运营延伸。

**表3 收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑装饰业	0.00	0.00%	-	2.32	30.30%	-39.41%	17.14	73.90%	-42.84%
物业管理及服务	1.39	100.00%	16.68%	5.35	69.70%	13.07%	6.05	26.10%	13.56%
<b>合计</b>	<b>1.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.68%</b>	<b>7.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>-2.83%</b>	<b>23.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>-28.12%</b>

资料来源：公司提供、公司2025年年报，中证鹏元整理

物业管理业务是公司核心收入与现金流来源，2025年该业务收入虽有所下降，但经营及回款整体相对稳定；此外，公司持有的科技园物业股权仍处于司法冻结状态，公司已就该股权冻结执行案件提出执行异议，物业子公司控制权稳定性需持续关注

公司物业管理业务由2020年收购的孙公司科技园物业负责运营。业态方面，科技园物业专注于高新技术产业开发区、工业园区、综合性写字楼及大型智能化住宅小区，业态类型丰富。区域布局以华南、西南两大片区为主，华南区域以广东为重心，其中深圳为业务核心区域，同时向北京、上海、成都等重点城市辐射延伸。项目类型涵盖产业园区、医院、学校、住宅、商业综合体及公建类项目等领域，客户结构较为分散，集中度较低。

2025年，公司物业管理业务收入同比略有下滑，但经营及回款状况整体尚可。科技园物业2025年新增合同金额为0.80亿元，同比增长12.04%。当期收入下滑主要系项目结构性调整所致：一是当年新增项目大多下半年进场，当期确认收入少，二是公司部分项目撤场，对当期收入形成一定拖累。回款方面，2024-2025年收缴率分别为95.41%、102.74%，物业费收缴情况较为稳定，2025年科技园物业实现经营性

现金流回款6.52亿元<sup>1</sup>。截至2025年末，主要在管面积2,444.93万平方米，同比略有增长，加之公司借助股东协同资源拓展业务渠道，业务基本面仍具一定支撑。根据公司公告<sup>2</sup>，公司计划将向上海康恒环境股份有限公司<sup>3</sup>（以下简称“康恒环境”）及其合并报表范围内子公司提供物业管理等服务，合同签订金额或预计金额为0.55亿元。但考虑到当前物业管理市场已进入存量竞争阶段，科技园物业新增合同规模有限，叠加部分项目撤场带来的收入减少，未来该板块收入仍面临一定增长压力。

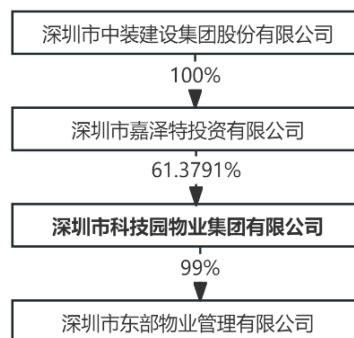
表4 科技园物业主要在管面积情况（单位：万平方米）

类型	2025年	2024年
住宅物业	731.57	803.30
园区物业	1,181.45	747.41
商业物业	323.82	190.55
公共物业	208.09	550.40
<b>合计</b>	<b>2,444.93</b>	<b>2,291.66</b>

资料来源：公司提供

公司持续完善科技园物业的管控体系，但仍需关注其股权冻结对公司控制权稳定性的影响。经公开信息查询，截至2026年6月20日，公司子公司深圳市嘉泽特投资有限公司（以下简称“嘉泽特”）持有科技园物业的股份仍处于司法冻结状态。根据公司2025年年报披露，上述股权司法冻结所涉债权人的债权依据公司《重整计划》已获100%清偿，公司已就上述执行案件提出执行异议，要求终结股权拍卖程序，执行异议案件已被法院立案受理。公司已建立对子公司的管控体系，在对科技园物业的管控方面，公司已经完成新一届董事会选举和管理团队选举提名。公司持续加强对科技园物业的内控体系建设和法人治理结构优化，但考虑到目前科技园物业股权仍处于冻结状态，仍需关注公司对科技园物业控制权的稳定性。

图3 科技园物业股权结构图



资料来源：公开信息（查询日期2026年6月20日），中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2025年科技园物业现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金为6.52亿元。

<sup>2</sup> 公司2026年4月23日出具的《深圳市中装建设集团股份有限公司关于2026年度日常关联交易预计的公告》。

<sup>3</sup> 康恒环境与上海恒涪的实际控制人均为龙吉生先生。

公司原大部分在建项目已因重整剥离至信托计划，目前剩余在建项目后续资金投入压力不大，但项目未来收益存在不确定性

公司原在建项目五沙（宽原）大数据中心、装配式建筑产业基地项目、河南许昌许瑞50MW分散式风电项目已因重整剥离至信托计划，截至2025年末不再纳入公司合并报表范围。截至2025年末，主要在建项目为中装总部大厦，工程建设实际已进入收尾阶段，后续资金投入需求不大。该项目定位为公司总部办公及科技园区运营管理中心，除自用以外，公司将结合实际情况考虑部分出租或出售，但在当前商业地产需求偏弱的背景下，未来去化及收益实现存在较大不确定性。

**表5 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预算总成本	已投资	实际完工进度	计划用途
中装总部大厦	5.17	4.90	94.82%	自持/自用

资料来源：公司 2025 年年报、公司提供，中证鹏元整理

## 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中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的带持续经营重大不确定性的保留意见的 2024 年审计报告、标准无保留意见的 2025 年审计报告及未经审计的 2026 年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2024年度审计报告中形成保留意见的原因：公司披露了可能导致对持续经营能力产生重大疑虑的主要情况和事项、改善持续经营能力拟定的相关措施及重整工作进度。由于部分与持续经营能力评估相关的应对计划尚在方案论证或报批过程中，公司就与持续经营相关的重大不确定性未能作出充分披露，对评估其持续经营能力存在重大影响。

上期审计报告中保留意见所涉及事项在本期消除情况：公司2025年度已完成破产重整程序，公司资产负债结构优化，财务稳健性提升。与此同时，公司一方面在现有物业管理业务领域持续拓展增量项目，另一方面拟布局固废资源化利用等业务板块。据此，审计机构认为与持续经营相关的重大不确定性已在本期消除。

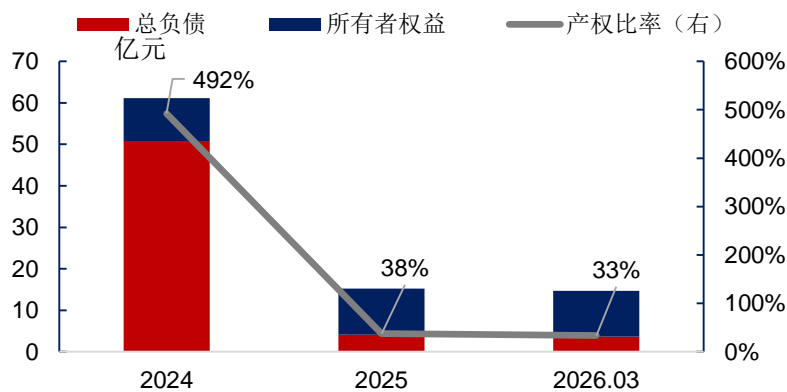
重整实施后，公司总资产规模因剥离建筑装饰业务相关资产及部分低收益项目而大幅缩减，资本结构在权益资金注入后显著优化，但现主业物业管理业务未来收入及利润增长面临一定压力，公司盈利能力和外部融资能力的实质性恢复仍有待观察

### 资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资本结构因重整实施发生重大变化，总负债规模显著减少，资本结构得到优化。总负债方面，主要因公司根据重整计划清偿有息债务并剥离建筑装饰业务相关负债，负债总额显著下降。

净资产方面，产业投资人注资及“中装转 2”转股使实收资本和资本公积大幅增长，但因债务重组损失、资产减值计提及往年经营亏损持续积累，截至 2026 年 3 月末，未分配利润已降至-44.93 亿元；综合影响下，净资产规模较 2024 年末略有增长。因负债规模缩减，公司产权比率大幅下降，但净资产增长主要依赖于重整权益性投入，自身经营积累对净资产的贡献持续为负，资本结构改善的实际效果仍取决于后续盈利能力恢复情况。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2025年末，资产主要以重整收到的投资款（货币资金）、中装总部大厦的投入成本（在建工程、无形资产土地）、物业管理业务形成的应收账款等构成。因建筑装饰业务相关资产（主要涉及应收账款、合同资产、存货等科目）及部分低收益项目（主要涉及固定资产、在建工程科目）已剥离，2025年末总资产规模大幅减少。

截至2025年末，货币资金大幅增长，且伴随银行账户陆续解除冻结，受限货币资金由上年末的0.72亿元大幅减少至0.14亿元，期末受限货币资金仍主要为司法冻结资金。

截至2025年末，应收账款的账面余额为1.49亿元，坏账准备余额0.28亿元，计提比例为18.95%。前五大应收对象的集中度不高，但部分对手方存在被执行记录，相关对手方余额合计0.13亿元，坏账准备金额仅为0.09亿元。考虑到应收账款占总资产的比重仍较高，且对存在被执行记录对手方的坏账计提比例并不高，未来需持续关注潜在的坏账和减值风险。

截至2025年末，其他应收款主要为往来款，大部分余额已计提坏账（计提比例为64.30%），且以单项计提为主。公司前五大欠款方余额占比67.23%，对手方主要为公司收购子公司深圳市东部物业管理有限公司（以下简称“东部物业”）的前股东及其关联方，为收购前形成的往来款，因原股东存在风险，大部分已计提坏账。当前其他应收款账面价值已较小，且坏账计提相对充分，未来减值风险相对有限。

商誉主要系因收购嘉泽特和东部物业股权而形成，2025年度新增计提减值准备0.34亿元。

截至2025年末，公司受限资产账面价值合计0.84亿元，主要为货币资金和已质押的嘉泽特股权。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

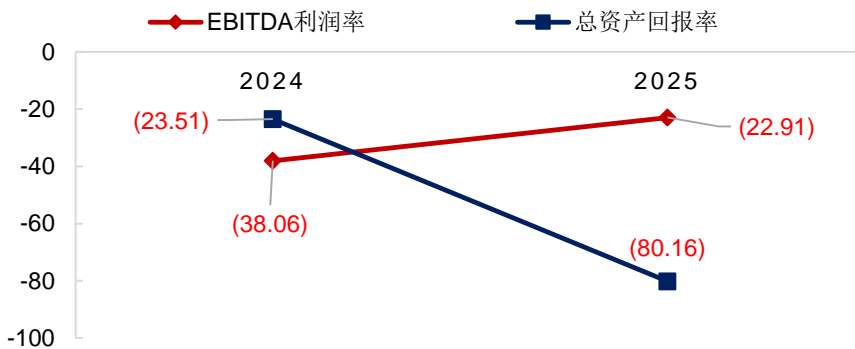
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.47	37.15%	6.03	39.58%	2.37	3.88%
应收账款	1.52	10.30%	1.21	7.92%	16.86	27.59%
其他应收款	0.47	3.19%	0.48	3.13%	2.09	3.42%
存货	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5.24	8.57%
合同资产	0.06	0.42%	0.06	0.40%	18.50	30.27%
<b>流动资产合计</b>	<b>8.03</b>	<b>54.54%</b>	<b>8.46</b>	<b>55.56%</b>	<b>45.83</b>	<b>74.99%</b>
固定资产	0.50	3.37%	0.63	4.17%	4.14	6.77%
在建工程	2.89	19.61%	2.88	18.93%	3.94	6.45%
无形资产	1.48	10.03%	1.49	9.80%	2.25	3.67%
商誉	1.03	7.02%	1.03	6.78%	1.40	2.30%
<b>非流动资产合计</b>	<b>6.69</b>	<b>45.46%</b>	<b>6.77</b>	<b>44.44%</b>	<b>15.29</b>	<b>25.01%</b>
<b>资产总计</b>	<b>14.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司确认重整损失和资产减值损失，叠加原建筑装饰业务仍持续大额亏损，物业管理板块受项目结构优化及市场环境的影响，近两年收入及毛利润规模亦持续下滑，各项盈利能力指标仍表现较差。2025 年，科技园物业收入下滑，叠加东部物业商誉计提减值、管理费用等刚性成本较高，净利润出现阶段性亏损。虽然亏损的建筑装饰业务已剥离，但物业板块仍面临一定增长压力，商誉等资产减值风险仍存，2026 年公司能否实现扭亏为盈仍需持续观察。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

重整计划完成后，公司绝大部分有息债务已根据重整计划及相关协议清偿，总债务规模大幅减少。截至2026年3月末，公司仅剩余1笔银行借款（计入短期借款）0.26亿元，系子公司东部物业收购前形成的历史借款，实际使用方为东部物业前股东，该笔借款已逾期多年，且未纳入公司重整计划偿还范围，

借款诉讼涉及的抵押房产拍卖流程亦处于停滞状态，未来逾期债务处置进展存在较大不确定性。

截至2025年末，因执行重整计划，公司经营性负债（主要涉及应付账款、合同负债等科目）规模大幅缩减，剩余负债主要为少量应付劳务款、物业和水电费等（应付账款），以及往来款和押金（其他应付款）等，整体规模较小。

**表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.26	7.12%	0.26	6.32%	10.77	21.20%
应付账款	0.77	20.76%	0.84	20.19%	14.22	28.00%
合同负债	0.17	4.52%	0.19	4.62%	0.66	1.29%
应付职工薪酬	0.34	9.21%	0.48	11.67%	1.24	2.44%
应交税费	0.11	2.87%	0.13	3.01%	3.45	6.78%
其他应付款	1.60	43.24%	1.79	43.00%	3.91	7.70%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.03%	0.00	0.00%	3.35	6.59%
<b>流动负债合计</b>	<b>3.29</b>	<b>89.22%</b>	<b>3.76</b>	<b>90.43%</b>	<b>38.54</b>	<b>75.87%</b>
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.96	3.86%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	9.59	18.88%
预计负债	0.21	5.72%	0.21	5.08%	0.33	0.64%
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.40</b>	<b>10.78%</b>	<b>0.40</b>	<b>9.57%</b>	<b>12.26</b>	<b>24.13%</b>
<b>负债合计</b>	<b>3.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>50.79</b>	<b>100.00%</b>
总债务	0.27	7.19%	0.26	6.32%	25.90	50.99%
其中：短期债务	0.26	99.40%	0.26	100.00%	14.21	54.86%
长期债务	0.00	0.60%	0.00	0.00%	11.69	45.14%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025 年，公司原主业建筑装饰业务经营亏损且业务持续性弱，经营回款大幅减少，经营活动现金流仍是净流出，FFO、EBITDA 仍为负值。2025 年末公司重整执行完毕，通过引入投资及剥离大部分债务，公司资本结构得到阶段性优化，净债务转为负值，总债务/总资本、净债务/EBITDA、FFO/净债务指标改善，但指标改善主要来自债务重整而非经营改善，自身造血能力恢复仍待观察。

**表8 公司现金流及杠杆状况指标**

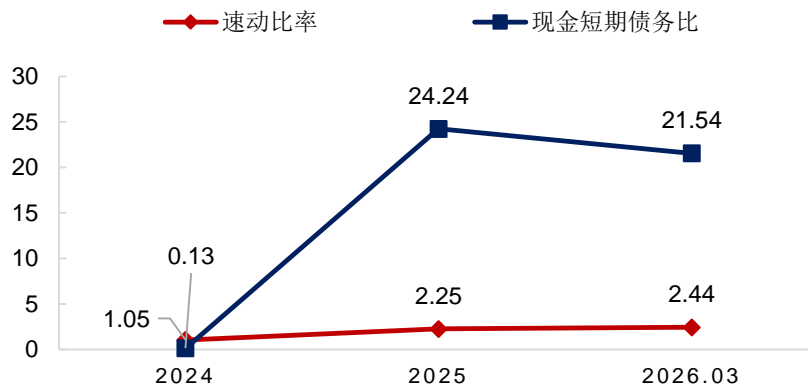
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.64	-0.15	-2.08
FFO（亿元）	--	-3.50	-11.69
资产负债率	25.08%	27.29%	83.11%
净债务/EBITDA	--	3.30	-2.83
EBITDA 利息保障倍数	--	-1.31	-4.76
总债务/总资本	2.35%	2.32%	71.51%
FFO/净债务	--	60.38%	-46.73%

经营活动现金流净额/净债务	11.90%	2.64%	-8.30%
自由现金流/净债务	11.96%	3.15%	-8.89%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司流动性指标因重整实施明显改善，得益于重整投资款到位及大部分短期债务剥离，现金短期债务比显著提升；同时，流动负债的大规模缩减亦推动速动比率上行。但公司实质流动性获取能力尚未恢复，外部融资渠道仍处于受限状态。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

公司名下金融借款及其他普通债权仍在根据重整计划分批次清偿过程中，征信报告仍显示存在大量逾期借款，且仍存在大量被执行和失信被执行案件

公司纳入《重整计划》所涉债权人的债权已通过现金、股票以及信托受益权份额相结合的方式获得清偿，但信用修复工作涉及各类偿债资源的分配以及相关政府主管部门的沟通，公司在积极协调各方推进解除工作。

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月12日），公司本部存在逾期本金5.03亿元，逾期利息及其他0.57亿元；信贷交易分类方面，不良类借款余额为5.03亿元，被追偿借款余额为4.39亿元；存在关注类银行保函余额80万元。

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月18日），子公司科技园物业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。

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月18日），子公司东部物业存在逾期本金0.26亿元，五级分类为不良类，存在逾期利息及其他0.21亿元。

根据上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至2026年5月31日，公司本部已被列入承兑人逾期名单和持续逾期名单，票据逾期余额为0.65亿元，累计逾期发生额0.65亿元。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月23日），公司本部尚存在约60宗被执行案件，被执行案件较多，且被多次列为失信被执行人，并被采取限制消费措施。

### 或有事项分析

根据公司2025年年报披露，截至2025年末，公司存在17宗作为被告的金融借款合同纠纷，后续偿还方案均按照《重整计划》执行；公司本部为许昌许瑞风力发电有限公司（已剥离至信托计划的原并表子公司）的融资租赁借款提供担保，担保金额为1.41亿元，相关债权人已向管理人申报债权，按照《重整计划》获得清偿。

依据破产法规定及公司2025年年报披露，公司作为债务人且相关债务事实发生在2025年8月19日之前的诉讼案件，债权人可根据法律规定及相关法院的生效判决，依照《重整计划》中同类债权的清偿方案获得清偿，不会对重整后公司的经营和损益产生影响。截至2025年12月31日，尚未发生相关债务事实发生在2025年8月19日之后的相关诉讼。

东部物业（2022年由科技园物业通过法拍收购）部分房产被原关联方深圳市东部开发（集团）有限公司抵押予华润银行（后债权已转让），东部物业以抵押资产为限承担非连带责任担保；相关诉讼已于2021年12月作出一审判决，抵押房产存在被优先受偿风险，截至2025年末公司已计提预计负债0.21亿元。

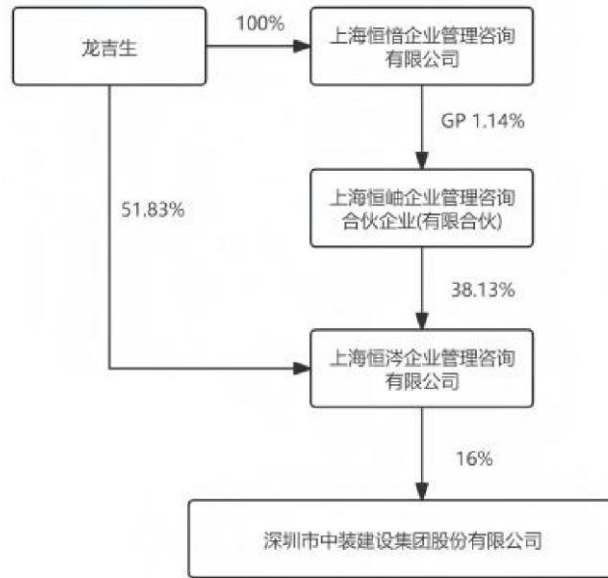
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	5.47	6.03	2.37	6.41
应收账款	1.52	1.21	16.86	23.90
流动资产合计	8.03	8.46	45.83	63.52
在建工程	2.89	2.88	3.94	4.88
无形资产	1.48	1.49	2.25	2.54
非流动资产合计	6.69	6.77	15.29	17.55
资产总计	14.72	15.22	61.11	81.07
短期借款	0.26	0.26	10.77	10.25
应付账款	0.77	0.84	14.22	13.81
其他应付款	1.60	1.79	3.91	3.66
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.35	1.64
流动负债合计	3.29	3.76	38.54	38.01
长期借款	0.00	0.00	1.96	3.61
应付债券	0.00	0.00	9.59	9.86
非流动负债合计	0.40	0.40	12.26	14.60
负债合计	3.69	4.15	50.79	52.61
所有者权益	11.03	11.07	10.32	28.46
营业收入	1.39	7.67	23.19	38.57
营业利润	-0.03	-31.61	-18.47	-6.80
净利润	-0.04	-32.01	-18.63	-7.23
经营活动产生的现金流量净额	-0.64	-0.15	-2.08	0.49
投资活动产生的现金流量净额	0.15	-0.22	0.02	0.39
筹资活动产生的现金流量净额	-0.08	4.61	-1.35	-5.76
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	-1.76	-8.83	-2.37
FFO（亿元）	--	-3.50	-11.69	-4.79
净债务（亿元）	-5.37	-5.80	25.02	22.36
销售毛利率	16.68%	-2.83%	-28.12%	1.64%
EBITDA 利润率	--	-22.91%	-38.06%	-6.15%
总资产回报率	--	-80.16%	-23.51%	-6.99%
资产负债率	25.08%	27.29%	83.11%	64.89%
净债务/EBITDA	--	3.30	-2.83	-9.43
EBITDA 利息保障倍数	--	-1.31	-4.76	-1.94
总债务/总资本	2.35%	2.32%	71.51%	48.98%
FFO/净债务	--	60.38%	-46.73%	-21.42%
经营活动现金流净额/净债务	11.90%	2.64%	-8.30%	2.17%
速动比率	2.44	2.25	1.05	1.53

现金短期债务比	21.54	24.24	0.13	0.45
---------	-------	-------	------	------

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月）



资料来源：公司提供

### 附录三 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+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+经调整所有者权益
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%
剔除预收款项的资产负债率	(总负债-预收款项-合同负债)/(总资产-预收款项-合同负债)×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
期间费用	销售费用+财务费用+管理费用

## 附录四 信用等级符号及定义

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号