

深圳市天健（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【497】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。

深圳市天健（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	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
24天健 Y1	AA+	AA+
26天健 Y1	AA+	AA+

评级日期

2026年07月07日

联系方式

项目负责人：李莹莉
 liyl@cspengyuan.com

项目组成员：焦玉如
 jiaoyr@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：深圳市天健（集团）股份有限公司（以下简称“天健集团”或“公司”，股票代码：000090.SZ）系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”）旗下建工业务板块的核心经营主体，公司具备高等级的施工资质及全产业链优势，经营主要覆盖的区域经济较发达，施工储备项目较为优质，地产项目储备对业务形成一定支撑，优质物业出租对利润形成补充。但中证鹏元也关注到，房地产及建筑行业持续调整继续拖累公司净利润水平，房地产销售下滑叠加建筑施工回款显著放缓，公司经营现金净流入大幅下滑，债务压力仍较高。行业持续调整下，部分地产项目仍面临去化压力及减值风险，建筑施工利润空间及回款均承压。此外，需要注意相关债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

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	567.40	574.14	639.03	694.76
归母所有者权益	144.42	145.27	145.89	145.76
总债务	220.08	216.36	227.42	232.20
营业收入	36.90	225.01	213.57	269.99
资产减值损失	-0.00	-9.24	-5.27	-1.96
净利润	-0.54	0.29	5.94	15.05
经营活动现金流净额	-1.60	1.67	11.40	70.97
净债务/EBITDA	--	6.67	6.15	4.91
EBITDA 利息保障倍数	--	4.04	3.71	3.80
总债务/总资本	65.76%	65.15%	65.79%	66.10%
FFO/净债务	--	4.36%	2.52%	0.41%
EBITDA 利润率	--	8.83%	10.08%	10.01%
总资产回报率	--	1.11%	1.91%	3.34%
速动比率	1.09	1.04	0.80	0.70
现金短期债务比	1.67	1.73	1.32	0.93
销售毛利率	7.75%	12.78%	15.93%	14.60%
资产负债率	74.17%	74.27%	76.49%	78.26%

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

- **作为深圳市属建工业务板块的核心经营主体，高等级资质仍赋予其较强的区域竞争力。**公司系深圳市建工板块的主要市属经营平台，施工资质等级高且全。得益于与深圳市政府的紧密联系，公司承接较多深圳市政府单位和国有企业订单。2025 年深圳市具有资质等级建筑企业完成建筑业总产值同比下降 15.4%，当年公司建筑施工收入同比下降 7.45%，降幅显著小于区域行业均值。
- **全产业链优势支撑公司保持多元板块发展。**公司具备规划设计、建设、开发、运营、服务的全产业优势，支撑公司在建筑施工、地产开发、城市服务板块的多元化发展。2025 年公司毛利润仍以房地产开发业务为核心，建筑施工贡献因成本管控略有上升。其中建筑施工储备项目客户资质较优，储备质量仍较好。房地产在售及在建项目储备尚且集中于经济较发达区域，对业务形成一定支撑。深圳地区物业租赁维持较高出租率，对利润形成一定补充。

关注

- **相关债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。**根据“24 天健 Y1”“26 天健 Y1”募集说明书，两只债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。
- **房地产项目去化缓慢面临减值风险，施工业务利润低位改善且回款显著放缓，经营压力有所上升。**房地产行业持续调整叠加公司放缓开发节奏，2025 年销售金额继续下滑；施工板块通过缩减人员降低施工成本，业务毛利率小幅改善，但受客户及业务区域集中度偏高影响，全年已完工项目回款比例大幅下滑至 56.29%。行业持续调整背景下，部分地产项目仍面临去化压力及减值风险，建筑施工利润空间及回款均承压。
- **行业调整背景下公司债务压力仍较高。**受行业调整及公司放缓开发节奏影响，2025 年房地产业务毛利率下降拖累整体毛利润，房地产项目继续大额减值侵蚀净利润，公司净利润逼近盈亏平衡点，经营现金流表现亦有所下行，期末各杠杆指标仍处于较高水平。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司施工业务和综合开发项目储备对公司业务形成支撑，且融资渠道通畅，经营风险和财务风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	上海建工 (600170.SH)	安徽建工 (600502.SH)	重庆建工 (600939.SH)	天健集团 (000090.SZ)	宁波建工 (601789.SH)
总资产	3,700.79	2,283.67	837.90	574.14	320.38
营业收入	2,059.97	831.98	221.12	225.01	214.67
净利润	10.34	22.20	-11.94	0.29	2.56
销售毛利率	10.31%	14.80%	4.87%	12.78%	9.32%
资产负债率	86.01%	86.49%	91.37%	74.27%	84.02%

注：以上各指标均为 2025 年度/2025 年末数据。
 资料来源：公开资料，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
建筑施工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
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	4/9
	行业&经营风险状况	6/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	6/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		6/9
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					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

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	债券到期日期
24 天健 Y1	25.00	25.00	2025-6-26	2027-12-24
26 天健 Y1	7.00	7.00	2026-3-6	2029-3-23

一、 债券募集资金使用情况

“24天健Y1”“26天健Y1”募集资金扣除发行费用后原计划分别用于偿还到期债券“21天健Y1”、“23天健Y1”。截至2026年5月31日，上述两只债券募集资金专项账户余额分别为0.66亿元、0元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司总股本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2026年3月末，公司总股本仍为18.69亿元，控股股东仍为深圳市特区建工集团有限公司（以下简称“特区建工”），实际控制人仍为深圳市国资委，公司股权结构见附录二。

公司仍为深圳市国资委旗下建工板块主要经营主体，业务领域包括建筑施工、房地产开发及城市服务等。截至2025年末，公司主要业务板块及经营子公司无重大变化，情况如下表所示。

表1 2025年主要子公司财务数据（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
深圳市天健地产集团有限公司	100%	综合开发	294.69	37.60	95.47	-3.58
深圳市政集团有限公司	100%	建筑施工	257.35	33.16	74.37	2.11
深圳市特区建工能源建设集团有限公司	55%	建筑施工	28.84	1.54	9.71	0.05
深圳市粤通建设工程有限公司	100%	建筑施工	30.26	6.00	8.70	-0.27
深圳市光明建工集团有限公司	51%	建筑施工	12.84	0.39	7.96	-0.69
深圳市天健城市服务有限公司	100%	物业管理	12.79	2.15	15.10	-0.01

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

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

（一）房地产行业环境

政策端持续发力，核心城市有望率先筑底，房企维持审慎投资，呵护现金流稳定性，缓慢修复经营能力

2026年一季度全国商品房销售面积、销售额同比分别下滑10.4%、16.7%，但3月单月销售表现边际改善，上海、苏州等高能级城市韧性尚可。2026年二季度中央政治局会议定调“努力稳定房地产市场”，上海、广州、深圳等城市政策端持续发力，呵护市场稳定。预计2026年全年商品房销售延续调整态势，但降幅有望收窄；核心城市房地产市场情绪持续改善，市场进入筑底阶段。

房地产企业仍以审慎投资，加快去化为主，呵护现金流稳定性，在外部融资环境未发生重大变化及房企自身经营相对审慎的背景下，房企已逐步走出违约阴霾，目标从“活下去”走向“提升修复经营能力”。

详见《[信用展望2026房地产行业：乍暖还寒时，L型复苏阶段的分化与机遇](#)》

（二）建筑施工行业环境

2025年以来建工行业整体承压，地产持续低迷、基建总量增速放缓、行业新签与产值下滑、企业盈利及流动性压力凸显，但水利、电力、新基建及海外业务等局部领域仍具韧性亮点；展望2026年，行业将延续总量收缩、结构分化格局，在需求疲弱与竞争加剧下，头部央企优势进一步巩固，市场集中度有望持续提升，同时尾部企业风险仍将暴露

2025年以来，地产持续低迷拖累建工行业，基建投资整体承压，但水利、电力、新基建及海外业务等领域仍有结构性亮点。2025年行业新签合同与总产值下滑，央企份额提升；企业盈利承压，地方国企利润降幅明显，整体流动性偏紧；部分地方国企与民企债务风险上升，经营现金流在清欠政策下有所改善。

展望2026年，预计建工行业将延续总量收缩、结构分化的格局。下游需求疲软叠加地产低迷、基建压力，行业竞争加剧、盈利承压；同时交通、水利、能源、城市更新、海外及西部基建等存在结构性机会。行业集中度将进一步提升，头部央企优势凸显，而资质较弱、依赖房建的尾部企业信用风险将持续加大。

详见《[信用展望2026建筑施工行业：整体承压但存局部亮点，集中度或持续提升](#)》

四、 经营与竞争

作为深圳市属建工业务板块的核心经营主体，公司具有规划设计、建设、开发、运营、服务的全产业优势。跟踪期内公司主营业务收入仍以建筑施工、房地产开发为主，城市服务收入作为补充。其中，2025年，房地产销售收入因项目集中交付略有上升，建筑施工收入随行业趋势及公司主动收缩业务有所下降，城市服务收入略微上升。

跟踪期内公司业务毛利率持续下滑，其中，核心毛利润来源仍为房地产销售，但结转项目差异导致地产业务毛利率同比下降10.53个百分点，建筑施工业务毛利率因成本管控有所回升，对毛利润贡献次于房地产销售。

表2 收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑施工	106.66	47.40	7.89	115.25	53.96	4.96
房地产销售	118.88	52.83	16.69	103.10	48.27	27.22
城市服务收入	19.63	8.73	8.41	19.22	9.00	11.65
其中：其他城市服务	15.23	6.77	6.36	14.64	6.85	5.23
物业租赁	3.91	1.74	35.55	4.21	1.97	36.41
棚改项目管理服务	0.50	0.22	-142.51	0.37	0.17	-15.45
内部抵销	-20.17	-8.96	--	-23.99	-11.23	--
合计	225.01	100.00	12.78	213.57	100.00	15.93

注：收入内部抵消主要仍为公司部分房地产项目由子公司总承包施工所致。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）建筑施工业务

公司技术实力仍较强，储备项目客户资质较优，但跟踪期新签合同规模持续大幅收缩且超过行业水平，未来营收存在下行压力，同时项目回款节奏显著放缓，垫资施工压力大幅上升

受深圳本地施工需求走弱叠加公司持续聚焦优质项目影响，2025年公司新中标合同金额85.48亿元，较上年新签合同金额下降37.01%，降幅仍超出行业水平（2025年全国建筑业新签合同额同比下降6.57%）。基于行业需求收缩及竞争不断加剧的背景，作为劳动密集型企业，公司通过缩减人员规模降低成本，2025年员工总人数同比减少23.29%，建筑施工业务毛利率水平小幅改善。

2025年公司回款金额占结算金额比例较上年大幅下降。在下游基建与地产领域资金链普遍偏紧的形势下，工程回款进度滞后或进一步加大项目建设的垫资压力。截至2025年末，公司在手项目未完工部分金额193.98亿元，同比继续下滑，项目业主集中于深圳市政府单位及国企，所在区域经济实力较强。

表3 近年公司完工（已竣工验收）项目的情况（单位：个、亿元）

年度	项目数量	项目金额	已确认收入	结算金额	回款金额	回款金额占结算金额比例
2025	150	148.70	122.06	128.39	72.27	56.29%
2024	175	150.81	127.00	122.28	98.87	80.85%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

（二）综合开发业务

公司在售、在建项目储备尚可且集中于经济较发达区域，对业务形成一定支撑，但地产行业持续调整叠加公司放缓开发节奏，2025年地产销售金额继续下滑，部分项目当年计提较大额的减值损失，项目仍面临去化压力及减值风险

跟踪期内公司加大对存量项目的去化力度，但受行业调整及公司放缓开发节奏影响，2025年预售金额同比下滑44.44%至40.00亿元。2025年公司将位于苏州等地的项目合计计提跌价准备8.78亿元，其中对苏州泓悦府计提7.17亿元，主要系项目周边配套建设不及预期所致。

公司尚有一定的可售货值，支撑未来1-2年的销售规模，但多数项目去化时间较长、面临去化压力。截至2025年末，公司主要在售房地产项目23个，已售未结算面积、尚未销售面积分别为10.59万平方米、83.95万平方米，其中深圳、广州2个一线城市已售未结算、尚未销售面积合计数分别为1.33万平方米、20.07万平方米，均以商住项目为主。其中2025年公司新增的销售项目天健湾时代府，为位于深圳南山招商街道的改善型住宅，销售均价近7万元/平方米。以2025年销售均价来看，期末公司在售货值约可支撑公司1-2年的地产收入。

地产行业持续调整，公司继续放缓开发建设节奏。截至2025年末，公司主要在建项目2个（天健湾时代府、苏州泓悦府），在建项目预计总投规模较2024年末的170.71亿元大幅下降至94.12亿元。其中苏州泓悦府预计总投规模72.34亿元，期末累计投资53.90亿元。2025年公司新增拿地深圳光明A509-0074宗地项目（权益比例30%，非并表），系期末公司唯一的土储项目，项目计划总建筑面积10.85万平方米，土地总价款19.94亿元，公司支付权益对价5.98亿元，截至期末均已缴纳。

（三）城市服务业务

公司深圳地区自有物业市场价值较高，2025年出租率有所下降但仍处于较高水平，对公司利润水平形成一定补充

城市服务业务为公司建筑施工与房地产开发产业链的价值延伸，业务涵盖物业服务、商业运营服务、棚户区改造服务等方面，收入分别计入其他城市服务、物业租赁及棚改项目管理服务收入。受物业管理项目增长拉动，2025年城市服务业务收入微增。

公司租赁物业较为优质，2025年出租率略有下降但仍处于较高水平。2025年公司物业租赁业务收入、毛利率分别为3.91亿元、35.55%，同比均略有下降。2025公司主要出租物业平均出租率介于72.76%至

100%，除天健云途龙岗、沙头角综合楼两个写字楼类业态外，其他业态出租率均在80%以上。截至2025年末，公司位于深圳地区的主要物业可租面积达37.30万平方米，较上年末有所增加，主要是新增天健蜂巢公寓前海项目，其2025年平均出租率达96%。

五、 财务分析

财务分析基础说明

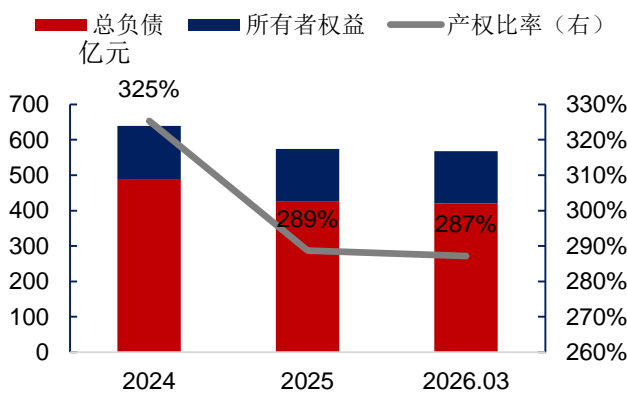
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司进一步收缩核心业务、压降债务规模、优化债务结构，叠加房地产项目减值继续拉低公司利润，资产规模有所收缩，仍需关注房地产项目面临的减值风险和建筑施工成本的回收风险；同时公司作为国有上市企业，多元且畅通的融资渠道仍赋予其非常强的流动性资源获取能力

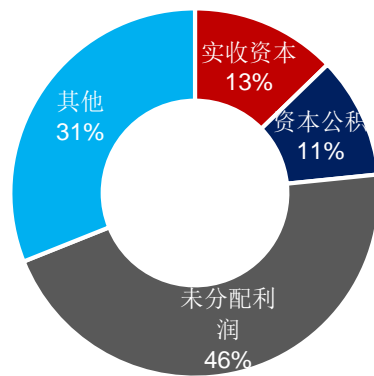
公司继续压降债务规模，但资本结构仍以负债为主，且产权比例高企。截至2026年3月末，公司所有者权益合计146.55亿元，以未分配利润及其他权益工具为主；期末其他权益工具账面价值为31.97亿元，为“24天健Y1”和“26天健Y1”两期永续期债券。

图1 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

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司地产项目开发放缓且计提大额减值，资产规模持续下降。

公司新签施工合同规模继续下滑但仍保持施工节奏，合同资产账面价值同比上升。公司应收账款主要仍为施工业务应收结算款，2025年末，3年以上应收账款账面余额占比由上年末的35.74%上升至38.53%，账龄继续拉长，同期公司计提坏账准备占比上升至17.28%。

地产开发项目集中结转、计提减值且部分转入投资性房地产，存货账面价值持续下降。受累于项目市场销售不及预期影响，2025年公司计提存货跌价准备8.78亿元，其中对苏州泓悦府计提7.17亿元，主

要系项目周边配套建设不及预期所致，剩余部分仍面临减值风险。2025年公司将剩余未售的坪山和悦府等资产用作出租经营，因此转入投资性房地产规模合计14.03亿元。其他非流动资产仍主要为西丽汽车城项目地块价值23.76亿元，公司应获得的产权调换房屋工作仍在推进中。

截至2025年末，公司受限资产合计35.00亿元，主要为用于借款抵质押的无形资产、合同资产及投资性房地产，受限资产占比较低。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

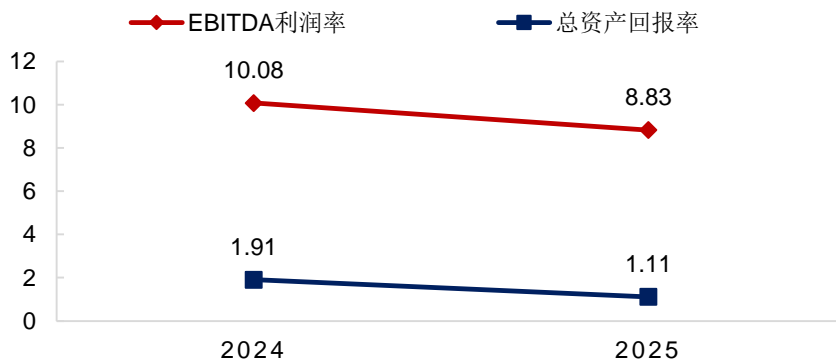
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	93.40	16.46%	93.78	16.33%	100.64	15.75%
应收账款	30.04	5.29%	32.35	5.63%	33.41	5.23%
存货	134.18	23.65%	147.49	25.69%	232.58	36.40%
合同资产	162.95	28.72%	152.03	26.48%	138.36	21.65%
流动资产合计	442.75	78.03%	450.15	78.41%	528.30	82.67%
其他权益工具投资	8.45	1.49%	9.24	1.61%	8.77	1.37%
投资性房地产	41.58	7.33%	40.93	7.13%	28.74	4.50%
无形资产	11.75	2.07%	12.07	2.10%	13.25	2.07%
其他非流动资产	33.36	5.88%	32.76	5.71%	29.17	4.56%
非流动资产合计	124.65	21.97%	123.98	21.59%	110.73	17.33%
资产总计	567.40	100.00%	574.14	100.00%	639.03	100.00%

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

房地产业务毛利率下降拖累公司整体毛利润，房地产项目减值大幅侵蚀净利润，2025年公司EBITDA利润率、总资产回报率均有所下降。考虑到公司工程施工、房地产项目储备较为充足，未来收入持续性尚可，深圳地区地产项目可为公司未来利润提供一定支撑。

图3 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

公司债务仍以债券、银行借款、应付票据及其他应付款中有息债务为主。2026年3月末，其他应付款中向小股东借款的债务规模7.20亿元。同期末公司银行贷款利率介于1.95%-3.35%，存续债券票面利率介于2.33%-2.88%。公司于2026年1月、3月分别发行4亿元“26天健集SCP001”、7亿元“26天健Y1”用于偿还到期债券，公司融资成本继续下降。整体来看，公司债务融资成本较低。

公司经营性负债主要为应付账款及合同负债。应付账款主要为应付工程款，2024年末，公司应付账款周转天数有所下降，同时公司存货及合同资产周转天数亦有缩短，2025年营运资金周转天数较2024年缩短超100天。跟踪期内公司地产项目集中结转但销售规模下降，合同负债持续下行。

表5 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	1.97	0.47%	9.13	2.14%	2.71	0.55%
应付账款	147.91	35.14%	157.70	36.98%	161.55	33.05%
合同负债	39.52	9.39%	33.43	7.84%	88.75	18.16%
其他应付款	30.94	7.35%	33.36	7.82%	24.73	5.06%
一年内到期的非流动负债	33.23	7.90%	25.00	5.86%	38.46	7.87%
其他流动负债	10.80	2.57%	9.25	2.17%	25.34	5.18%
流动负债合计	283.85	67.45%	291.48	68.35%	367.45	75.18%
长期借款	81.30	19.32%	87.02	20.41%	87.21	17.84%
应付债券	50.42	11.98%	43.33	10.16%	29.72	6.08%
非流动负债合计	137.01	32.55%	134.94	31.65%	121.33	24.82%
负债合计	420.85	100.00%	426.43	100.00%	488.78	100.00%
总债务	220.08	52.29%	216.36	50.74%	227.42	46.53%
其中：短期债务	53.84	24.47%	51.98	24.02%	76.37	33.58%
长期债务	166.24	75.53%	164.38	75.98%	151.04	66.42%

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年房地产项目销售规模大幅下滑叠加施工业务回款放缓，拉低当年经营活动净现金流入规模；全年EBITDA略有下降，对利息及净债务的覆盖能力仍较好；2025年公司支付的各项税费继续下降，全年营运现金流（FFO）略有上升，但其对净债务的覆盖能力仍较弱。

表6 公司现金流及杠杆状况指标

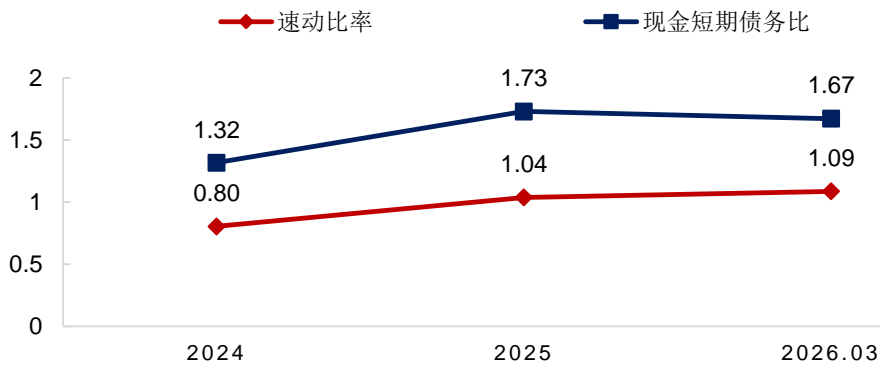
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.60	1.67	11.40
FFO（亿元）	--	5.78	3.33
资产负债率	74.17%	74.27%	76.49%
净债务/EBITDA	--	6.67	6.15
EBITDA 利息保障倍数	--	4.04	3.71
总债务/总资本	65.76%	65.15%	65.79%
FFO/净债务	--	4.36%	2.52%

经营活动现金流净额/净债务	-1.22%	1.26%	8.61%
自由现金流/净债务	-1.25%	0.85%	7.51%

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

公司速动比率水平一般，受益于公司调整长短期债务结构，跟踪期内现金短期债务比呈上升趋势，现金类资产对短期债务的覆盖能力仍较好。公司作为深圳市国有上市企业，融资渠道多元且通畅，截至 2026 年 3 月末尚未使用的银行贷款授信额度较高，流动性资源储备充裕。

图4 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

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6月1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（2026年6月17日），中证鹏元未发现公司被列入全国被执行人名单或失信被执行人名单。

或有事项分析

公司为商品房承购人、棚改项目解抵押业主提供连带责任担保，截至2025年末，尚未结清的担保金额合计77.67亿元，存在一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是特区建工的重要子公司，直接持有公司23.47%股权。中证鹏元认为公司对特区建工的重要性为高度重要，在公司面临债务困难时，特区建工提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

- （1）公司所从事的建筑施工、地产开发及城市服务业务，是特区建工战略规划的核心业务。

(2) 公司在资产、收入等方面对特区建工的贡献很大。其中2025年末净资产占比为62%、当年度营业收入占比为64%。

(3) 作为特区建工上市子公司之一，公司违约会对特区建工的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生较大的影响。

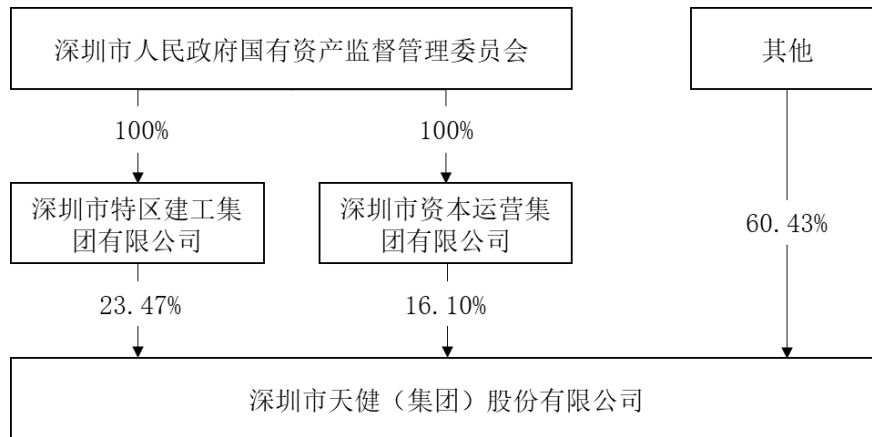
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	93.40	93.78	100.64	107.18
存货	134.18	147.49	232.58	264.47
合同资产	162.95	152.03	138.36	155.22
流动资产合计	442.75	450.15	528.30	582.67
非流动资产合计	124.65	123.98	110.73	112.09
资产总计	567.40	574.14	639.03	694.76
短期借款	1.97	9.13	2.71	15.85
应付账款	147.91	157.70	161.55	186.50
一年内到期的非流动负债	33.23	25.00	38.46	55.78
流动负债合计	283.85	291.48	367.45	455.14
长期借款	81.30	87.02	87.21	68.06
应付债券	50.42	43.33	29.72	14.91
长期应付款	0.05	0.07	0.06	0.08
非流动负债合计	137.01	134.94	121.33	88.58
负债合计	420.85	426.43	488.78	543.71
总债务	220.08	216.36	227.42	232.20
其中：短期债务	53.84	51.98	76.37	114.56
长期债务	166.24	164.38	151.04	117.64
所有者权益	146.55	147.71	150.25	151.05
营业收入	36.90	225.01	213.57	269.99
营业利润	-0.11	3.42	9.87	19.09
净利润	-0.54	0.29	5.94	15.05
经营活动产生的现金流量净额	-1.60	1.67	11.40	70.97
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	2.46	-2.16	-4.93
筹资活动产生的现金流量净额	1.56	-14.46	-15.53	-50.55
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	19.87	21.52	27.04
FFO（亿元）	--	5.78	3.33	0.55
净债务（亿元）	131.11	132.58	132.42	132.72
销售毛利率	7.75%	12.78%	15.93%	14.60%
EBITDA 利润率	--	8.83%	10.08%	10.01%
总资产回报率	--	1.11%	1.91%	3.34%
资产负债率	74.17%	74.27%	76.49%	78.26%
净债务/EBITDA	--	6.67	6.15	4.91
EBITDA 利息保障倍数	--	4.04	3.71	3.80
总债务/总资本	65.76%	65.15%	65.79%	66.10%
FFO/净债务	--	4.36%	2.52%	0.41%

经营活动现金流净额/净债务	-1.22%	1.26%	8.61%	53.47%
速动比率	1.09	1.04	0.80	0.70
现金短期债务比	1.67	1.73	1.32	0.93

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 月末）



资料来源：公司 2026 年一季度报告、公开信息，中证鹏元整理

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%
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

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