深圳市振业（集团）股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）2025年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪0977号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市振业（集团）股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 振业 02”	AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于深圳市振业（集团）股份有限公司（以下简称“深振业”或“公司”）的实际控制人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”）综合实力雄厚，公司在项目来源及资金等方面能够获得一定外部支持，净负债率水平低、债务结构合理且非受限货币资金充分覆盖短期债务等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到房地产行业风险，公司位于市场低迷地区的项目面积较大并面临较大的去化难度，盈利能力恶化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“深圳高新投融担”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，深圳市振业（集团）股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：股东支持力度明显增强，行业地位及竞争力显著提升，资产周转效率显著改善，盈利及获现规模大幅增长。

可能触发评级下调因素：行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。

正 面

- 实际控制人综合实力雄厚，公司在项目来源及资金等方面能够获得一定外部支持
- 净负债率保持在低水平，债务期限结构合理，非受限货币资金充分覆盖短期债务
- 有效的偿债担保措施

关 注

- 房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战
- 位于市场低迷地区的项目面积较大，面临较大的去化难度
- 盈利能力恶化，连续两年大额净亏损

项目负责人：石　炻 sshi@ccxi.com.cn
项目组成员：李　昂 ali@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

深振业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	263.99	259.19	172.27	154.34
所有者权益合计（亿元）	84.69	74.42	56.91	56.67
负债合计（亿元）	179.30	184.77	115.36	97.67
总债务（亿元）	87.15	81.78	51.25	49.94
营业总收入（亿元）	37.00	28.11	60.65	16.18
净利润（亿元）	4.48	-9.02	-17.51	-0.24
EBITDA（亿元）	10.33	-2.16	-14.63	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.15	0.73	11.15	0.02
营业毛利率（%）	38.63	39.11	8.01	16.52
净负债率（%）	50.04	61.97	43.11	44.91
EBIT 利润率（%）	26.10	-10.36	-25.29	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.47	-0.56	-4.54	--

注：1、中诚信国际根据深振业提供的其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 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度和 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度报告整理，其中 2022 年和 2023 年数据分别为下年财务报表期初数，2024 年和 2025 年一季度数据均为该期财务报表期末数；2、债务统计口径包含长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

深圳高新投融担（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	95.43	109.88	104.77
担保损失准备金（亿元）	3.25	3.55	2.24
所有者权益（亿元）	85.13	82.85	84.82
在保余额（亿元）	620.99	544.19	542.48
担保业务收入（亿元）	7.48	6.72	5.76
利息净收入（亿元）	2.35	2.09	1.92
投资收益（亿元）	1.95	1.86	1.85
净利润（亿元）	7.35	4.26	4.39
平均资本回报率（%）	9.02	5.08	5.24
累计代偿率（%）	0.25	0.19	0.16
净资产放大倍数（X）	7.29	6.57	6.40

注：1、本报告数据来源为深圳高新投融担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 2022 年审计报告、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 2023 审计报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所审计并出具标准无保留意见的 2024 审计报告整理。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务（X）	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率（%）	存货周转率（X）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）
天地源	48.55	283.36	259.24	0.57	107.43	-2.25	0.40	3.17
深振业	42.23	172.27	43.11	2.20	60.65	-25.29	0.40	1.44

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，深振业财务杠杆水平较低，非受限货币资金对短期债务覆盖程度、销售回款对总债务保障能力较高，存货周转效率与对比企业均较高，业务规模与对比企业均较小，盈利能力与对比企业均较弱。

注：“天地源”为“天地源股份有限公司”简称。
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

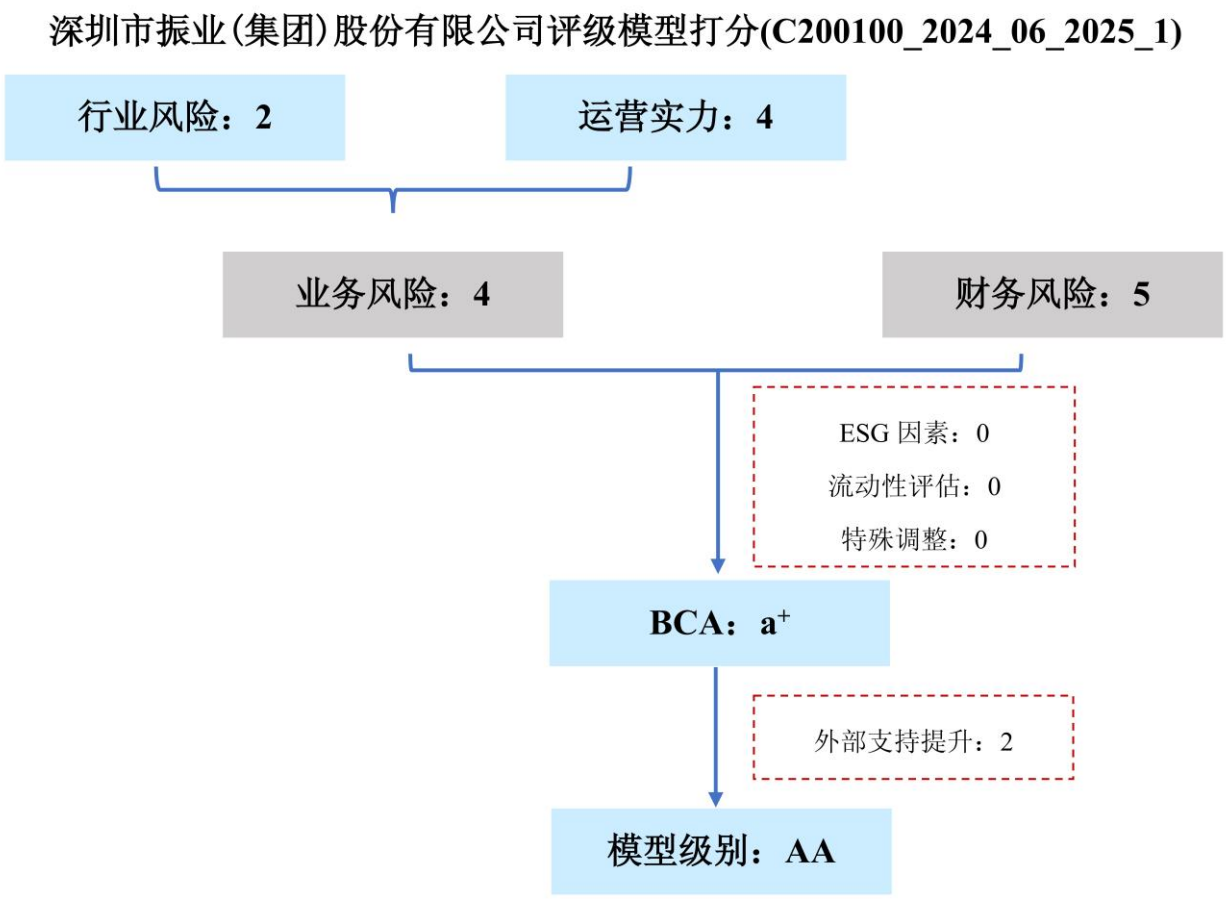
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 振业 02	AAA	AAA	2024/6/24 至本报告出具日	7.50/7.50	2023/8/1~2026/8/1	--

注：债券余额为截至本报告出具日数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
深振业	AA/稳定	AA/稳定	2025/3/20 至本报告出具日

评级模型



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司控股股东为深圳市国资委，公司作为深圳市国资委下属重要的房地产开发平台，在项目来源及资金等方面能够获得一定外部支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论：中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接：https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1

中诚信国际认为，跟踪期内公司销售规模在深圳项目开盘及其他能级较高城市项目大力续销的推动下同比增长，公司融资渠道保持畅通，可为其未来发展提供有力的支持；但公司 2024 年以来未获取新项目，位于惠州、河源、南宁等能级较低城市及广州远郊的存量项目合计占比高且存在较大去化难度，未来销售业绩或将承压。

2024 年以来公司产权结构无变化，两会一层变动较小，战略方向无重大变化。

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和总股本均为 13.50 亿元，深圳市国资委直接持有公司 21.93%股权，并通过全资子公司深圳市资本运营集团有限公司间接持股 15.06%，仍为公司控股股东和实际控制人。

董事、监事及高级管理人员变动方面，公司 2024 年存在正常人事变动[1]，对公司经营无重大影响。跟踪期内公司仍围绕“以房地产开发主营业务为一体，住房租赁和房地产产业链延伸为两翼”的发展战略，同时加强房地产“三大工程”领域的探索及研究，并设立子公司专项承接运营深圳城中村改造项目。

跟踪期内公司销售规模同比增长；公司 2024 年以来未获取新项目，位于惠州、河源、南宁等能

[1] 公司董事会由 9 名成员构成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名。2024 年 1 月，公司选举宋扬先生任董事长；2024 年 6 月改选 3 名独立董事；2024 年 9 月公司原董事李建春先生因退休原因辞去董事职务，由王增金先生接任。

级较低城市及广州远郊的存量项目合计占比高且当地市场需求不足，去化难度较大，剩余储备项目的利润空间相对有限，近年来计提了大额减值准备，未来销售业绩或将承压；公司仍保持畅通的融资渠道及较低的融资成本，可对其业务运营及再融资提供较强支持。

项目开发方面，2024 年公司无新开工项目，由于南京的两个项目进入集中交付期，同期竣工面积同比大幅增长，为近年来峰值。受益于深圳两个项目开盘销售以及南京、广州、长沙、天津项目大力续销，当期公司全口径销售金额同比增长 28.28%，但销售均价同比下降。跟踪期内公司未获取新项目，截至 2025 年 3 月末，公司全口径土地储备面积[2]129.58 万平方米，权益储备面积 109.09 万平方米，分布于广东省内的惠州、河源、广州、深圳、东莞以及广东省外长沙、南宁、天津、西安、南京。在当前低迷的市场环境下，公司布局的惠州、河源、南宁等能级较低城市及广州远郊项目合计占比高且面临当地市场需求支持不足的困境，去化难度较大；同时，随着高毛利项目逐步结转完毕，公司剩余储备项目的利润空间相对有限，近年来公司对多个项目计提了大额减值准备。在目前的土储结构下，公司未来销售业绩或将承受更大的压力。

融资渠道方面，公司主要通过银行借款以及公开市场融资等方式进行筹资；2025 年 3 月末公司综合融资成本下行至 3.76%。公司与金融机构保持友好合作关系，在多家银行取得授信，并凭自身信用在 2024 年 4 月及 2025 年 4 月以较低利率成功接续 5 亿元及 3.25 亿元的中期票据，保持了通畅的融资渠道和较低的融资成本。此外，作为 A 股上市公司，公司具备权益融资的可能性。

表 1：近年来公司房地产业务运营、销售、投资情况（万平方米、亿元、个、万元/平方米）

	2022	2023	2024	2025.1~3
新开工面积（全口径）	12.81	8.62	0.00	0.00
竣工面积（全口径）	33.99	35.52	67.81	0.00
销售面积（全口径）	32.91	16.55	22.05	4.01
销售金额（全口径）	65.88	32.92	42.23	10.62
新拓展项目	1	1	0	0
新增项目储备土地价款（全口径）	4.17	10.29	--	--
新增项目楼面均价（全口径）	1.26	1.87	--	--

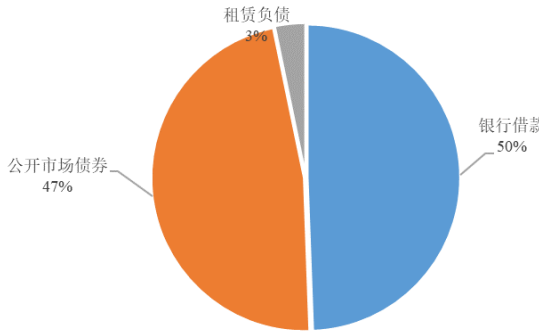
注：以上数据不含锦荟 PARK 项目[3]。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

[2] 项目储备口径为已竣工及在建项目的剩余未售面积和待开发总可售面积。

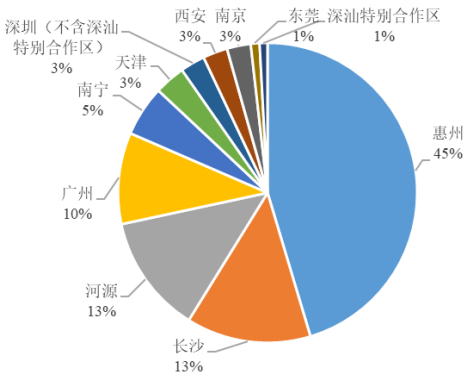
[3] 公司与深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”）合作开发锦荟 PARK 项目，根据约定，项目用地登记在深圳地铁名下，以深圳地铁的名义申请项目立项、报批报建、开发建设、物业租售等手续，公司主要负责建设管理。双方采取以下投资模式：公司向深圳地铁支付 86,636.84 万元，获得住宅、商务公寓和配套物业 70%的投资、开发、收益权，而商业物业及车位由深圳地铁负责全部投资，产权归深圳地铁所有，目前锦荟 PARK 项目已销售、结转并清算完毕。

图 1：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成（金额占比）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司全口径在建及规划中项目分布（面积占比）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司盈利能力恶化，2024 年亏损幅度扩大；存货计提了大额减值准备，且已竣工物业占比显著上升，需关注后续去化压力及进一步的减值风险；大额亏损侵蚀所有者权益，但债务规模有更大幅度的收缩，因此净负债率有所下降，并处于很低的水平；经营活动现金流维持净流入状态，经营回款对总债务的支撑能力较强，非受限货币资金对短期债务形成充分覆盖。

盈利能力

2024 年为公司项目交付结转的高峰期，公司营业收入大幅增长。因结转项目整体拿地成本较高而后期销售价格低于预期，2024 年毛利率下降至较低水平，导致经营性业务利润转负。由于公司仅有一个非并表项目且已于 2024 年内清算，因此投资收益很小。因市场走弱，2024 年公司项目进一步确认减值损失，主要系对位于广州、南京、惠州、天津等区域项目计提跌价准备。此外由于子公司对少数股东的应收往来款账期拉长，其他应收款计提了一定的信用减值准备。上述因素共同导致 2024 年公司亏损幅度进一步扩大。整体来看，公司盈利能力恶化。

表 2：公司收入及毛利率结构（亿元、%）

业务类型	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房产销售	35.84	38.35	26.49	38.23	59.01	7.18	15.87	16.38
房产租赁	0.92	37.03	1.28	46.72	1.35	38.02	0.25	18.74
代建服务	0.21	95.67	0.29	99.06	0.20	98.56	0.04	99.99
物管服务	0.03	25.50	0.05	-43.56	0.09	-109.88	0.02	-1.67
合计	**37.00**	**38.63**	**28.11**	**39.11**	**60.65**	**8.01**	**16.18**	**16.52**

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内公司未获取新项目，随着存量项目的结转清算以及减值准备的计提，公司总资产规模进一步收缩。具体来看，2024 年末存货同比减少 36.72%，且随着市场走弱及去化难度加大，存货计提了大额跌价准备，截至 2024 年末公司计提存货跌价准备余额 22.45 亿元，占同期末存货账

面余额的 17.24%，同时已竣工物业占比显著上升，存货后续去化压力及存货价值的稳定性值得关注。随着公司与深圳市地铁集团有限公司合作开发的锦荟 PARK 项目正常清算，其他非流动资产余额已降为 0。公司于年内净偿还了一定规模的债务，2024 年末货币资金余额有所下降。负债方面，由于结转规模较大，公司预收款项（含合同负债）大幅减少，对未来收入结转的支撑减弱。锦荟 PARK 项目清算使得原本计入有息债务的项目公司对公司的借款余额清零，且公司偿还了一定规模的到期债务，2024 年末公司债务规模明显下降。2024 年末所有者权益受大额亏损的影响而减少。公司净负债率有所下降，处于很低的水平。

现金流及偿债情况

由于部分合同销售款项于年底前尚未回笼，因此 2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比略有减少，但公司暂停拿地，经营支出大幅减少，经营活动现金流保持净流入状态。投资活动现金流主要为购买及赎回理财产品的资金流动，2024 年为小额净流出状态。筹资活动因年内净偿还了一定规模的债务而呈净流出态势。由于大额净亏损，EBITDA 为负，无法为利息支出提供保障。受益于债务规模较明显下降，经营回款对总债务的支撑和非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数提升。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营性业务利润	7.11	2.89	-0.73	1.46
投资收益	0.76	0.30	0.35	0.00
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.54	-8.42	-15.69	-1.89
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.02	-0.10	-1.03	0.18
净利润	4.48	-9.02	-17.51	-0.24
EBIT 利润率	26.10	-10.36	-25.29	--
货币资金	45.65	38.57	29.40	26.40
存货	168.44	170.35	107.79	92.44
完工开发产品/存货	14.73	14.94	61.73	--
存货周转率（次/年）	0.14	0.10	0.40	--
其他非流动资产	22.80	23.08	0.00	0.00
投资性房地产	10.97	11.01	12.00	11.90
总资产	263.99	259.19	172.27	154.34
预收款项（含合同负债）	43.15	49.32	22.76	13.29
总债务	87.15	81.78	51.25	49.94
短期债务/总债务	20.47	27.65	23.73	22.95
未分配利润	38.89	29.60	13.91	13.65
所有者权益	84.69	74.42	56.91	56.67
净负债率	50.04	61.97	43.11	44.91
经营活动净现金流	23.15	0.73	11.15	0.02
销售商品、提供劳务收到的现金	66.00	37.13	35.66	5.23
投资活动净现金流	-2.15	1.86	-1.10	-0.55
筹资活动净现金流	-2.37	-11.69	-19.00	-1.70
非受限货币资金/短期债务	2.51	1.58	2.20	2.14
EBITDA 利息保障倍数	2.47	-0.56	-4.54	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.32	2.20	1.44	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 18.90 亿元，占总资产的 10.97%，其中包括存货 11.01 亿元、投资性房地产 5.18 亿元、货币资金 2.68 亿元，资产受限比例不高。

截至 2024 年末，公司无对外担保。此外，公司涉及若干诉讼、仲裁事项[4]，但未对公司正常经营造成重大影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的 2025 年 5 月 27 日《企业信用报告》，公司本部贷款未见异常。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测[5]

假设

——2025 年，深振业全口径销售金额受市场及自身存货分布的影响而大幅下降。

——2025 年，深振业不获取新项目。

——2025 年，在交付高峰期过后，深振业房产销售收入大幅减少，毛利率水平基本持平。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	61.97	43.11	48.0~52.0
总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）	2.20	1.44	1.9~2.1

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理及预测

调整项

ESG[6]表现方面，深振业注重安全建设与环保投入，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司资金流出主要用于获取土地储备、项目工程建设和各项税费支出以及偿还债务，其中土地投资预计仍将暂停，在建规模下降因此工程建设支出预计有所减少，年内无公开市场债务到期；公司到期借款及工程建设支出可通过销售回款及开发贷进行平衡，同时公司再融资渠道通畅，可对其业务运营及再融资提供较强支持。综上所述，公司资金平衡状况较好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

[4] 其中涉及金额较大的事项为公司起诉长沙项目合作方佰富利集团有限公司（以下简称“佰富利集团”）要求其承担项目增加的拆迁补偿费用案，涉案金额 1.90 亿元，公司已获得华南国际经济贸易仲裁委员会作出的支持公司诉求的裁决书，深圳中院亦驳回佰富利集团提出的撤销裁决申请，公司依法向长沙中院申请执行仲裁裁决，长沙中院裁定将该纠纷指定到开福区法院执行，开福区法院作出裁定，冻结、划转佰富利集团在金融机构的存款 19,010 万元，或扣留、提取佰富利集团的收入 19,010 万元，或查封、扣押、冻结其相应价值的财产或财产权益，因被申请人佰富利集团无财产可供执行，法院裁定终本执行；2022 年 8 月，公司收到湖南省高院执行裁定，因长沙中院在作出【2015】长中民执异字第 00417 号执行裁定前，未逐级上报最高人民法院，在最高人民法院未作答复前即作出执行裁定，有违程序规定，撤销长沙中院该执行裁定，案件发回长沙中院重新审查，2023 年 3 月和 5 月，长沙中院就佰富利集团申请不予执行裁决重新审查案举行了两次听证，目前尚无更新进展。

[5] 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

[6] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

作为深圳市国资委下属重要的房地产开发平台及上市公司，公司在项目来源及资金等方面能够获得一定外部支持。

公司控股股东及实际控制人为深圳市国资委，截至 2024 年末，其直接及间接持股比例为 36.99%。公司作为深圳市国资委直属重要的房地产开发平台及上市公司，在融资渠道及融资成本方面具有一定优势，且有获得国资体系内资金支持的可能性；同时，随着“三大工程”的逐步推进，公司有机会得到深圳市政府在项目来源等方面的支持。

跟踪债券信用分析

“23 振业 02”募集资金 7.5 亿元，截至目前，已按用途使用完毕。

“23 振业 02”由深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“深圳高新投融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“23 振业 02”未设置发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权等特殊条款，到期日为 2026 年，公司融资渠道畅通，可对其债务兑付形成有力支撑，且深圳高新投融担提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的兑付形成极强的保障。

表 5：截至 2025 年 5 月末，公司公开债到期（含回售）分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 6~12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	0.00	15.00	8.25
其中：跟踪债券	0.00	7.50	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债保障分析

深圳高新投融担为“23 振业 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

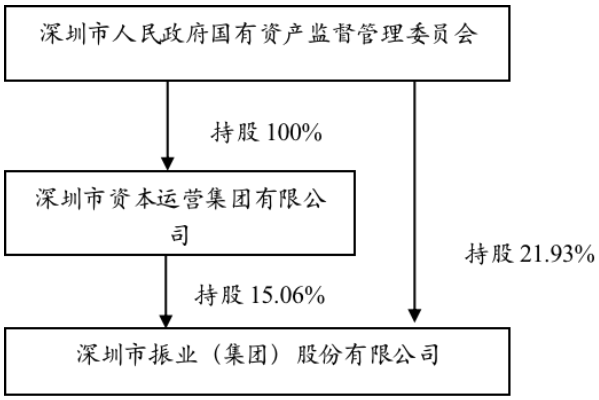
深圳高新投融担由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）于 2011 年 4 月 1 日设立，初始注册资本 6.00 亿元。设立以来，深圳高新投融担经历多次增资和股权变动。截至 2024 年末，深圳高新投融担注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，其中，控股股东高新投集团持股 46.34%，深圳市罗湖投资控股有限公司持股 27.07%，深圳市投资控股有限公司持股 26.60%，深圳市国资委为深圳高新投融担的最终控制人。深圳高新投融担坚持政策性定位和市场化运作，服务深圳地区中小企业及上市公司，形成了非融资性担保业务为主，债券增信、银行贷款担保和投资业务为辅的多元业务发展模式，2024 年末，深圳高新投融担担保业务在保余额略微下降至 542.48 亿元，其中，直接融资担保与间接融资担保在保余额均有下降，非融资性担保业务在保余额进一步上升，累计代偿率处于行业内较低水平且逐年降低。作为高新投集团下属从事融资担保业务的专业子公司，深圳高新投融担能够在资本补充、业务拓展、风险管理等方面获得控股股东的有力支持；同时，作为深圳市政府下属担保平台，深圳高新投融担在建立健全当地融资担保体系、促进中小企业发展等方面发挥了重要作用，在深圳市担保体系中具备较强的重要性，能够得到深圳市政府在政策导向、担保体系建设和风险补偿等方面的大力支持。中诚信国际认为，高新投集团及深圳市国资委具有较强的意愿和能力在有需要时给予深圳高新投融担支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持深圳市高新投融资担保有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“23 振业 02”的偿还提供极强的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市振业（集团）股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持 “23 振业 02”的信用等级为 **AAA**。

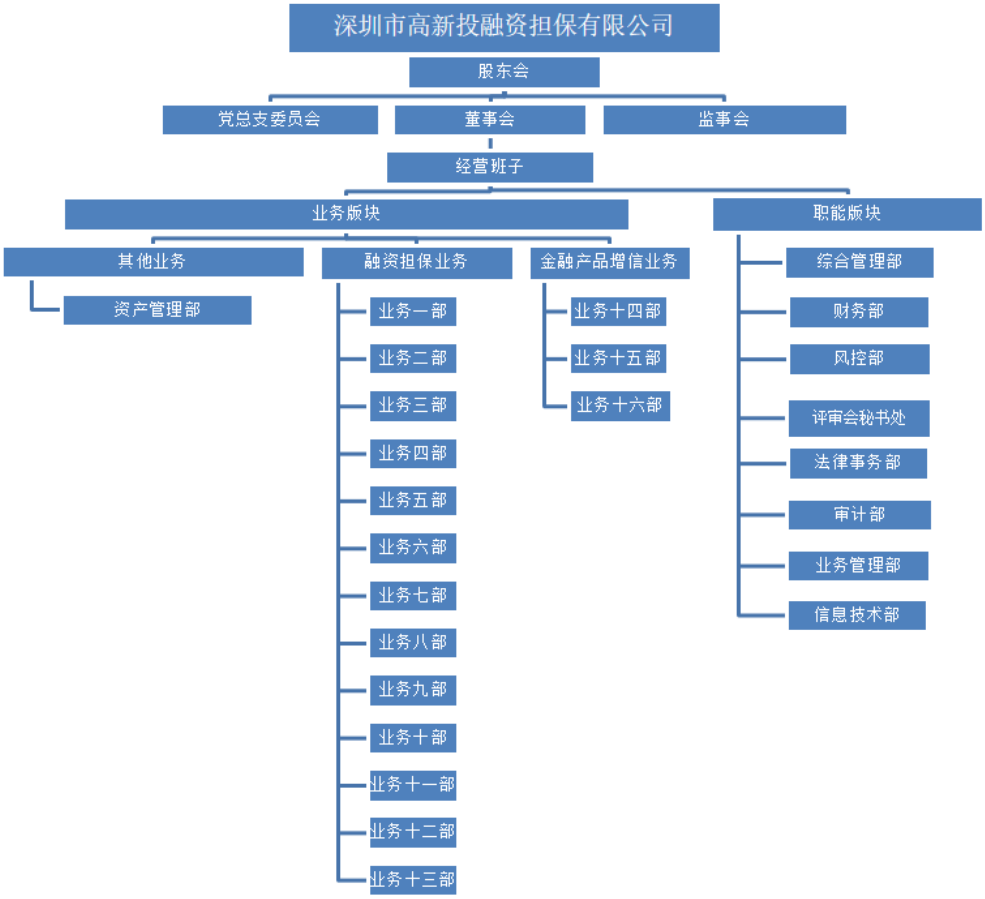
附一：深圳市振业（集团）股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：深圳市高新投融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

股东名称	持股比例（%）
深圳市高新投集团有限公司	46.34
深圳市罗湖投资控股有限公司	27.07
深圳市投资控股有限公司	26.60
合计	**100.00**



资料来源：深圳高新投融担

附三：深圳市振业(集团)股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	456,456.75	385,654.80	293,975.84	264,040.84
其他应收款	5,952.61	5,383.42	61,740.95	64,358.85
存货	1,684,367.17	1,703,469.48	1,077,947.30	924,409.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5,413.70	4,144.83	6,136.85	6,065.77
在建工程	0.00	242.15	3,962.39	4,405.90
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	109,702.26	110,124.39	119,999.08	119,045.85
资产总计	2,639,905.58	2,591,916.96	1,722,682.46	1,543,397.59
预收款项（含合同负债）	431,478.46	493,216.50	227,605.64	132,898.82
其他应付款	191,070.45	214,540.27	136,247.61	126,788.23
短期债务	178,422.82	226,117.45	121,634.03	114,618.69
长期债务	693,098.56	591,663.61	390,854.87	384,732.74
总债务	871,521.38	817,781.06	512,488.89	499,351.43
净债务	423,821.85	461,157.88	245,326.07	254,500.99
负债合计	1,792,959.56	1,847,743.68	1,153,608.89	976,738.30
所有者权益合计	846,946.02	744,173.27	569,073.58	566,659.29
利息支出	41,887.46	38,490.44	32,261.08	--
营业总收入	369,981.36	281,060.34	606,494.82	161,806.19
经营性业务利润	71,117.46	28,947.86	-7,278.72	14,557.22
投资收益	7,613.49	3,023.30	3,484.17	0.00
净利润	44,804.21	-90,171.84	-175,144.70	-2,414.28
EBIT	96,579.70	-29,126.10	-153,387.25	--
EBITDA	103,336.57	-21,588.24	-146,323.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金	660,045.48	371,280.06	356,637.11	52,268.34
经营活动产生的现金流量净额	231,546.56	7,276.32	111,496.62	167.69
投资活动产生的现金流量净额	-21,531.24	18,565.66	-10,952.16	-5,505.66
筹资活动产生的现金流量净额	-23,701.42	-116,918.33	-190,004.80	-16,974.42
财务指标	**2022**	**2023**	**2024**	**2025.3/2025.1~3**
营业毛利率（%）	38.63	39.11	8.01	16.52
期间费用率（%）	12.06	16.11	8.57	6.99
EBITDA 利润率（%）	27.93	-7.68	-24.13	--
EBIT 利润率（%）	26.10	-10.36	-25.29	--
净资产收益率（%）	5.38	-11.33	-26.67	--
存货周转率（X）	0.14	0.10	0.40	--
资产负债率（%）	67.92	71.29	66.97	63.28
总资本化比率（%）	50.72	52.36	47.38	46.84
净负债率（%）	50.04	61.97	43.11	44.91
短期债务/总债务（%）	20.47	27.65	23.73	22.95
非受限货币资金/短期债务（X）	2.51	1.58	2.20	2.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.22	-0.04	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	1.06	-0.14	0.60	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.53	0.19	3.46	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.32	2.20	1.44	--
总债务/EBITDA（X）	8.43	-37.88	-3.50	--
EBITDA/短期债务（X）	0.58	-0.10	-1.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.47	-0.56	-4.54	--

注：1、2025 年一季度数据未经审计；2、债务统计口径包含长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：深圳市高新投融资担保有限公司主要财务数据（合并口径）

（单位：百万元）	2022	2023	2024
资产			
货币资金	1,221.06	955.72	604.74
存出担保保证金	235.71	240.78	0.00
交易性金融资产	2,606.87	966.18	1,290.97
债权投资	2,207.61	2,032.32	1,938.31
委托贷款	2,252.70	2,061.40	1,797.02
资产合计	9,543.42	10,988.13	10,476.79
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	51.29	42.24	57.05
担保赔偿准备金	274.02	312.31	167.29
担保损失准备金合计	325.31	354.55	224.34
卖出回购金融资产	251.90	505.09	0.00
长期借款	0.00	1,572.20	1,571.96
实收资本	7,000.00	7,000.00	7,000.00
未分配利润	1,276.54	1,002.88	1,151.98
所有者权益合计	8,512.57	8,284.76	8,482.19
利润表摘要			
担保业务收入	747.95	672.49	575.61
担保赔偿准备金支出	217.55	(33.21)	(37.09)
提取未到期责任准备金	30.87	9.05	(14.81)
投资收益	194.90	185.92	185.20
业务及管理费	(69.31)	(59.69)	(64.84)
税金及附加	(4.74)	(4.34)	(4.39)
营业利润	917.29	554.43	575.48
税前利润	917.39	554.44	575.39
所得税	(182.77)	(128.09)	(135.99)
净利润	734.61	426.34	439.41
担保组合			
在保余额	62,099.00	54,419.29	54,248.43

附五：深圳市高新投融资担保有限公司主要财务指标（合并口径）

	2022	2023	2024
盈利能力（%）			
营业费用率	6.96	8.73	8.86
平均资产回报率	7.99	4.15	4.09
平均资本回报率	9.02	5.08	5.24
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	7.63	11.04	18.43
年内回收额（百万元）	35.20	24.21	9.65
年内代偿率	0.01	0.02	0.03
累计代偿率	0.25	0.19	0.16
累计回收率	72.15	75.55	74.69
担保损失准备金/在保余额	0.52	0.65	0.41
资本充足性			
净资产（百万元）	8,512.57	8,284.76	8,482.19
净资产放大倍数（X）	7.29	6.57	6.40
融资担保放大倍数（X）	2.49	1.94	1.41
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	12.60	30.02	32.73

附六：深圳市振业（集团）股份有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
	净债务	=总债务-非受限货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益）
	净负债率	=净债务/经调整的所有者权益
	长期投资	=债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	=营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	=期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	= EBIT/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	=经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产－存货）/流动负债
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：深圳市高新投融资担保有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用+研发费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金＋交易性金融资产中的高流动性部分＋以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn