



深圳市振业（集团）股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0336 号

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，有效期至受评债项到期兑付日。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
2026 年 6 月 2 日

发行人及评级结果	深圳市振业（集团）股份有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	“25 振业集团 MTN001”、“24 振业集团 MTN001”	AA
	“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	<p>本次跟踪维持主体及债项上次结论，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，净负债率水平较低、非受限货币资金较好覆盖短期债务等方面的优势。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压力、预收款项对未来收入的结转支撑力度较弱、新业务转型战略值得关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。其中“23 振业 02”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”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对上述债项还本付息的保障作用。</p>	
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
- 净负债率仍保持在较低水平，非受限货币资金较好覆盖短期债务
- 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并面临较大的去化压力
- 预收款项处于较低水平，对未来收入的结转支撑力度较弱，且公司新业务转型战略值得关注

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

深振业（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	259.19	172.27	163.77
所有者权益合计（亿元）	74.42	56.91	61.36
负债合计（亿元）	184.77	115.36	102.42
总债务（亿元）	81.78	51.25	46.66
营业总收入（亿元）	28.11	60.65	26.18
净利润（亿元）	-9.02	-17.51	-0.35
EBITDA（亿元）	-2.16	-14.63	2.40
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.73	11.15	1.89
营业毛利率（%）	39.11	8.01	19.10
净负债率（%）	61.97	43.11	37.67
EBIT 利润率（%）	-10.36	-25.29	6.39
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.56	-4.54	1.38

注：1、中诚信国际根据深振业提供的其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 2023~2024 年度审计报告及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年审计报告，其中 2023 年和 2024 年数据分别为 2024 年和 2025 年财务报表期初数，2025 年数据为当期财务报表期末数；2、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。

担保主体财务概况

深圳高新投融担	2023	2024	2025
总资产（亿元）	109.88	104.77	106.61
担保损失准备金（亿元）	3.55	2.24	2.34
所有者权益（亿元）	82.85	84.82	85.86
在保余额（亿元）	544.19	542.48	629.66
担保业务收入（亿元）	6.72	5.76	6.09
利息净收入（亿元）	2.09	1.92	1.70
投资收益（亿元）	1.86	1.85	0.96
净利润（亿元）	4.26	4.39	2.74
平均资本回报率（%）	5.08	5.24	3.21
累计代偿率（%）	0.19	0.16	0.15
净资产放大倍数（X）	6.57	6.40	7.33

注：1、中诚信国际根据深圳高新投融担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 2023 审计报告、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、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数。

同行业比较（2025 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	40.98	223.98	434.33	0.38	60.95	-14.17	0.29	3.08
深振业	24.58	163.77	37.67	0.94	26.18	6.39	0.20	1.50

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，盈利能力与对比企业较弱。

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

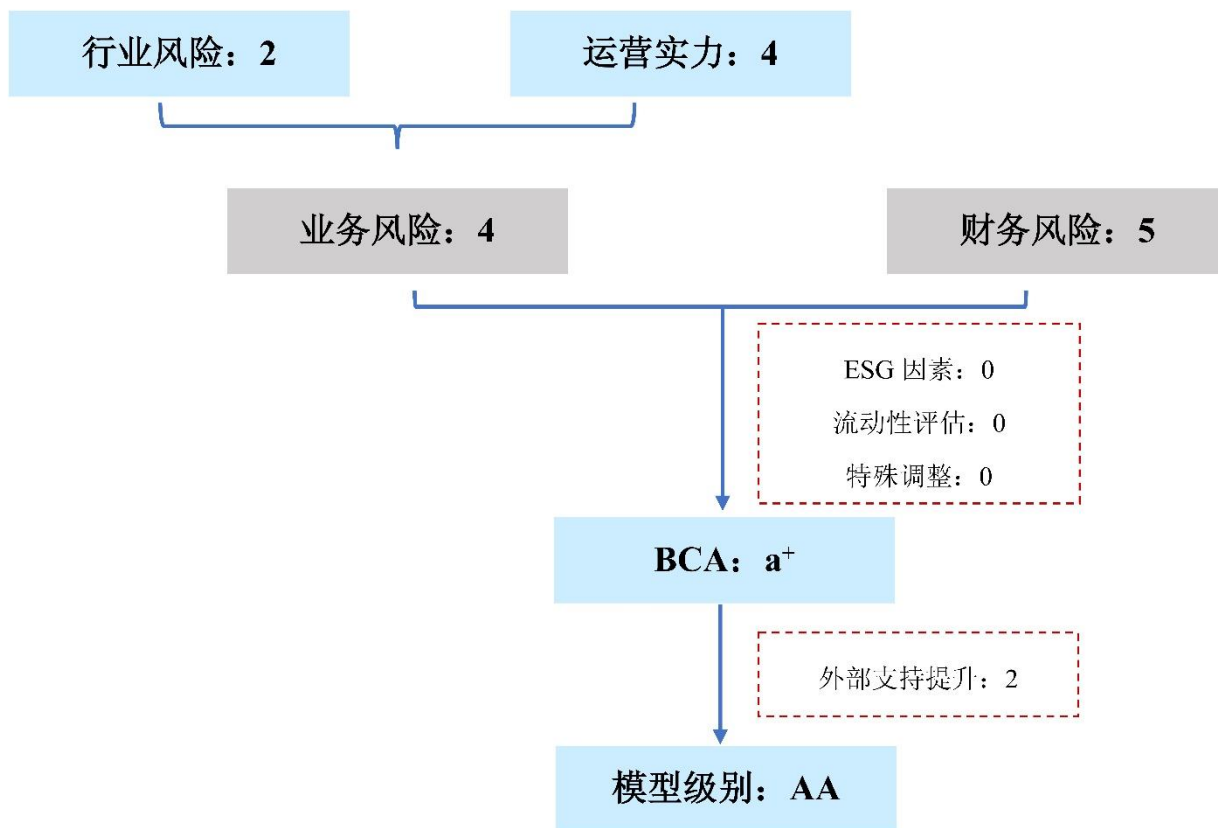
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 振业 02	AAA	AAA	2025/06/24 至本报告 出具日	7.50/7.50	2023/08/01- 2026/08/01	加速到期 条款
24 振业集团 MTN001	AA	AA	2025/06/24 至本报告 出具日	5.00/5.00	2024/04/26- 2027/04/26	无
25 振业集团 MTN001	AA	AA	2025/06/24 至本报告 出具日	3.25/3.25	2025/04/29- 2028/04/29	无

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

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	2025/06/24 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市振业(集团)股份有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

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。

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

2025 年房地产行业延续调整态势，虽然政策力度同比有所减弱，但全年房地产成交规模降幅已有所收窄，房地产市场去库存取得一定进展，行业处于“止跌回稳”的深度调整阶段；在控增量和优供给的政策背景下，2025 年行业土地投资与开发规模仍有所下行，供求平衡关系正逐步修复。预计 2026 年，投资端仍将呈下行趋势，短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力；政策端仍着力于精准调控和建立长效机制，不断稳定市场需求及改善预期，商品房待售面积有望出现拐点性下降，但在居民收入预期未能根本性扭转的背景下，购房信心仍不足，去库存压力仍存。

详见《中国房地产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12418?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，深振业具有较为丰富的房地产开发经验，且融资渠道畅通，可为其未来发展提供有力的支持；跟踪期内公司投资依然谨慎，前期新项目较少导致 2025 年销售规模同比下降，且部分存量项目存在去化难度较大的问题，未来销售业绩或将继续承压。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化，战略方向依然明确但新业务转型战略值得关注。

截至 2025 年末，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%，为公司控股股东和实际控制人。战略规划方面，公司积极围绕中央关于构建房地产发展新模式的部署，持续深化拓展城中村改造、保障性住房租赁运营、代建等相关业务，增强公司发展韧性，需关注后续发展情况。

公司具有较为丰富的房地产开发经验，2025 年新开工规模上升，当期销售规模受前期新项目减少影响而下滑，但销售均价同比有所上升。

公司以房地产开发经营为主营业务，项目主要分布在广东省大湾区城市及省外部分二线城市，产

品类别多样，经过多年发展，积累了较为丰富的房地产投资和开发经验。项目开发方面，2025 年竣工面积大幅下滑，当期受益于在深圳光明区新增土地储备，新开工面积同比上升。

表 1：公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2023	2024	2025
新开工面积	8.62	0.00	10.85
竣工面积	35.52	67.81	11.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于 2024 年无新开工项目，2025 年公司销售规模同比下滑。销售区域分布方面，2025 年深圳项目销售金额占比将近五成，主要为博文雅苑及天境云庭项目；其余销售项目主要分布在广州、南京、长沙及天津，受销售区域结构变化及公司控制价格调整影响，当期销售均价同比有所上升。

表 2：近年来公司销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2023	2024	2025
销售面积（全口径）	16.55	22.05	11.41
销售金额（全口径）	32.92	42.23	24.58
销售均价（全口径）	1.99	1.91	2.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在惠州、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，项目区域布局有待进一步优化。

截至 2025 年末，公司土地储备面积¹合计 129.52 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、西安、天津、南京。在当前低迷的市场环境下，公司布局的惠州、河源、南宁等地项目面临当地市场需求支持不足的困境，去化难度较大；同时，随着高毛利项目逐渐结转，公司剩余储备项目中，能级较好的深圳（不含深汕特别合作区）土地储备货值占比约 30%且土地成本相较于早期项目较高，公司储备项目利润空间相对有限，项目区域布局有待进一步优化。

表 3：截至 2025 末公司土地储备分布情况（万平方米）

区域	土地储备面积（全口径）	占比
深圳（不含深汕特别合作区）	12.38	9.56%
广州	11.66	9.00%
惠州	58.15	44.90%
长沙	16.29	12.58%
南京	1.58	1.22%
东莞	0.67	0.52%
深汕特别合作区	0.64	0.49%
河源	16.36	12.63%
南宁	6.01	4.64%
天津	2.70	2.08%
西安	3.08	2.38%
总计	129.52	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司根据自身及市场情况调整拿地策略，近年来拿地支出减少且新获取项目回归深圳，较为畅通

¹ 项目储备口径为已竣工及在建项目的剩余未售建筑面积和待开发总可售建筑面积。

的融资渠道可为公司业务运营及再融资提供支持，经营稳健度尚可。

公司主要通过公开市场招拍挂等方式获取土地，前期拿地围绕珠三角及南京、长沙等城市，2022 年以来公司根据外部市场形势调整投资策略，投资更为谨慎，投资标的回归至深圳地区。2025 年，公司与深圳市前海天健房地产开发有限公司、深圳市建辰投资发展有限公司合作在光明区获取一个新项目，公司持股比例为 40%并将该项目纳入合并范围。

表 4：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2023	2024	2025
新增项目数量	1	0	1
新增土地储备面积	5.50	--	10.85
新增土地储备金额	10.29	--	19.94

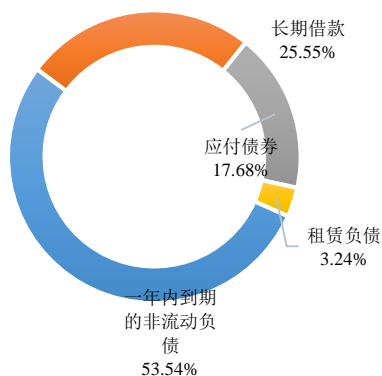
注：1、上述数据均为全口径数据，仅包含招拍挂项目；2、新增土地储备面积为计容建筑面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司在深圳拥有一定量的商业物业及配套停车场，包括振业大厦、宝丽大厦、振业梅苑等，整体租金收入较为稳定；同时公司积极发展代建业务，目前该业务以“轻资产运营+民生服务”为核心定位，聚焦政府保障性住房、城市基础设施、公共配套、城中村改造等领域，通过输出品牌、技术及管理经验实现资源整合，但目前收入较为有限。整体来看，在 2025 年公司房地产收入下滑的背景下，需关注后续公司的新业务转型情况。

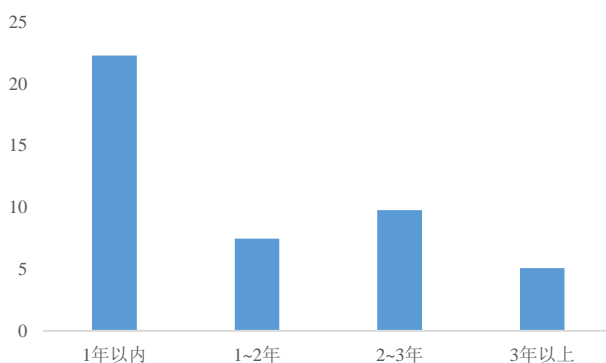
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、公开市场融资等方式进行筹资；2025 年末公司综合融资成本下行至 3.41%。公司与金融机构保持友好合作关系，在多家银行取得授信，并凭自身信用在 2025 年 4 月以较低利率成功接续 3.25 亿元的中期票据，保持了通畅的融资渠道和较低的融资成本。此外，作为 A 股上市公司，公司具备权益融资渠道。

图 1：截至 2025 年末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年末公司债务到期时间分布情况（亿元）



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，跟踪期内高毛利项目结转带动毛利率回升，当期利润总额转正，叠加资产减值损失大幅减少影响，盈利能力得到明显修复；公司总债务规模持续下降，带动净负债率整体呈下降趋势，并处于很低水平；部分偿债能力指标有所增强，经营回款对总债务的支撑能力较强，非受限货币资金能对短期债务形成较

好覆盖。

盈利能力

2025 年公司营业毛利率同比上升且资产减值损失大幅减少，公司利润总额转正，盈利能力得到明显修复，但后续仍需关注新增项目销售情况对公司盈利能力产生的影响。

公司主营业务突出，2025 年结转项目减少使得营业收入同比大幅下降 56.83%，但受益于当期结转项目中广州、天津等早期拿地成本较低的项目占比较高，毛利率同比呈现明显回升；期间费用率受公司项目总量较少、周转速度偏慢影响同比上升且处于行业内较高水平，但当期公司利润总额转正且主要来源于经营性业务利润。此外，在 2024 年已对存货进行较大规模减值计提的情况下，2025 年资产减值损失大幅减少。受上述因素共同影响，2025 年公司盈利能力得到明显修复，但由于高毛利项目逐渐结转，后续新增项目销售情况及公司盈利能力情况仍需关注。

表 5：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元）

业务类型	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房产销售	26.49	38.23	59.01	7.18	23.98	16.72
房产租赁	1.28	46.72	1.35	38.02	1.31	40.24
代建及旧改前期服务	0.29	99.06	0.20	98.56	0.33	-69.15
物管服务	0.05	-43.56	0.09	-109.88	0.17	-78.34
其他	--	--	--	--	0.68	90.92
合计	28.11	39.11	60.65	8.01	26.18	19.10

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2023	2024	2025
期间费用率	16.11%	8.57%	16.50%
经营性业务利润	2.89	-0.73	1.48
投资收益	0.30	0.35	0.00
资产减值损失	-8.42	-15.69	-1.39
信用减值损失	-0.10	-1.03	-0.06
EBITDA	-2.16	-14.63	2.40
利润总额	-5.33	-17.28	0.11
EBIT 利润率	-10.36%	-25.29%	6.39%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

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；预收款项规模处于较低水平，对未来收入结转的支撑能力减弱；公司总债务规模持续下降，带动净负债率整体呈下降趋势，并处于很低水平。

公司资产主要由货币资金、存货、其他非流动资产及投资性房地产构成，随着存量项目的结转清算以及减值准备的计提，2024 年以来存货的下降带动公司总资产规模进一步收缩；2024 年无新开工项目使得公司开发产品/存货较高，2025 年新项目开工带动其比例有所下滑；同时，2025 年公司计提存货跌价准备 1.39 亿元，年末存货跌价准备余额为 17.89 亿元。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，2024 年末其他非流动资产余额已降为 0。

受公司加大债务偿还力度影响，货币资金余额呈现下降趋势。

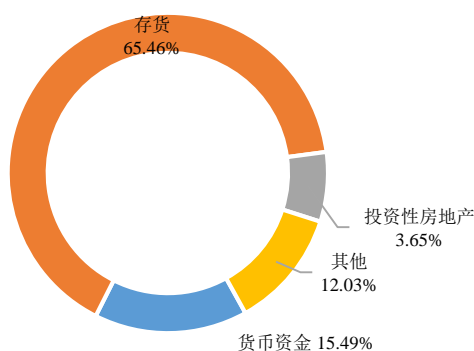
负债方面，由于 2024 年以来公司结转规模较大，2024 年末预收款项同比回落明显；2025 年末公司预收款项（含合同负债）虽同比略有上升但仍处于较低水平，对未来收入结转的支撑减弱。公司其他应付款主要为合作项目关联方的往来款，2025 年末由于新获取项目的少数股东方对项目投资规模超出实收资本规模，期末其他应付款有所增长。近年来公司债务规模持续下降。所有者权益方面，近年来公司实收资本及资本公积保持平稳，2025 年非全资新项目获取使得期末少数股东权益规模有所增长。财务杠杆方面，债务规模下降带动近年来公司净负债率整体呈下降趋势，财务杠杆处于很低水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2023	2024	2025
货币资金	38.57	29.40	25.37
存货	170.35	107.79	107.20
开发产品/存货	14.94%	61.73%	47.45%
存货周转率（次/年）	0.10	0.40	0.20
其他非流动资产	23.08	0.00	0.00
投资性房地产	11.01	12.00	11.50
流动资产占比	84.06%	88.71%	89.11%
总资产	259.19	172.27	163.77
其他应付款	21.45	13.62	18.17
预收款项（含合同负债）	49.32	22.76	24.90
总债务	81.78	51.25	46.66
总负债	184.77	115.36	102.42
短期债务/总债务	27.65%	23.73%	53.54%
净负债率	61.97%	43.11%	37.67%
少数股东权益	4.70	2.87	7.74
所有者权益	74.42	56.91	61.36

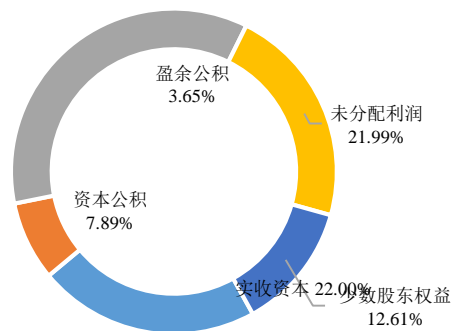
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年盈利能力的修复带动 EBITDA 对债务本息的覆盖能力增强，经营获现对债务本金的偿付亦可提供一定支撑，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力较好。

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，经营活动现金流净流入规模较大；2025 年经营活动净现金流同比大幅下降主要系当期支付的各项税费增加及销售回款有所下滑所致。投资活动现金流主要为购买及赎回理财产品的资金流动及其他资产处置等，2025 年投资活动现金净流入主要系当期收回投资收到的现金大幅增加。由于净偿还一定规模的债务，筹资活动现金流呈净流出态势。

偿债指标方面，2025 年盈利能力明显修复使得 EBITDA 转正，EBITDA 对债务本息的覆盖能力增强；同期经营回款对总债务的支撑略有弱化但仍处于较好水平。此外，短期债务占比上升使得 2025 年末非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数同比有所下滑，但覆盖能力仍较好。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025
经营活动净现金流	0.73	11.15	1.89
销售商品、提供劳务收到的现金	37.13	35.66	31.17
投资活动净现金流	1.86	-1.10	1.90
筹资活动净现金流	-11.69	-19.00	-6.95
总债务/EBITDA	-37.88	-3.50	19.42
EBITDA 利息保障倍数	-0.56	-4.54	1.38
非受限货币资金/短期债务	1.58	2.20	0.94
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	2.20	1.44	1.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 17.83 亿元，其中受限存货、投资性房地产、货币资金和固定资产账面价值分别为 11.08 亿元、4.90 亿元、1.82 亿元和 0.27 亿元，受限资产占总资产的比重为 10.89%。

截至 2025 年末，公司无对外担保。

截至 2025 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 3 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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²

假设

- 2026 年，深振业全口径销售金额在 2025 年有新开工项目后同比有所上升。
- 2026 年，深振业土地投资规模占销售金额的比重在 40%以内。
- 2026 年，在高毛利项目逐渐结转后，深振业房产销售毛利率水平略有下滑。

² 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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。

——2026 年，总债务呈小幅下降趋势。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
净负债率(%)	43.11	37.67	32~35
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.44	1.50	1.5~1.7

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

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，其中土地投资规模预计较小且可根据自身资金状况暂停投资；考虑到 2026 年虽有新项目入市但市场状态仍较为低迷，预计年内销售回款规模有所下降，但 2025 年末公司非受限货币资金余额较为充裕，同时期末未使用的银行授信额度 3.85 亿元且融资渠道通畅，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。

ESG 分析³

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工可能发生安全事故及对环境产生损害的问题。公司持续树立绿色发展新导向，全面推行绿色设计、绿色建造的产品统一标准，减少建筑建造对环境的负面影响。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，人员稳定性尚可；近三年未发生一般事故以上的安全事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。同时，公司积极围绕中央关于构建房地产新发展模式的部署，持续深化拓展城中村改造、保障性住房租赁运营、代建等相关业务，增强公司发展韧性。总体来看，公司作为国有上市公司，内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

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，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，公司有机会得到实际控制人在项目来源等方面的支持。

跟踪债券信用分析

³ 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。

截至本报告出具日，“23 振业 02”、“24 振业集团 MTN001”、“25 振业集团 MTN001”募集资金均已按照募集说明书上列明的用途使用。其中“24 振业集团 MTN001”、“25 振业集团 MTN001”的信用水平跟公司信用实力高度相关，考虑到公司经营获现能力良好且融资渠道畅通，可对其债务兑付形成有力支撑。

偿债保障分析

深圳高新投融担

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 2025 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。2025 年，深圳高新投融担的非融资性担保业务增长带动整体在保余额回升，期末担保业务在保余额增至 629.66 亿元，其中，非融资性担保业务在保余额为 519.92 亿元，直接融资担保与间接融资担保在保余额均有小幅下降，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。

表 10：深圳市高新投融资担保有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa
外部支持提升	2
模型级别	AAA

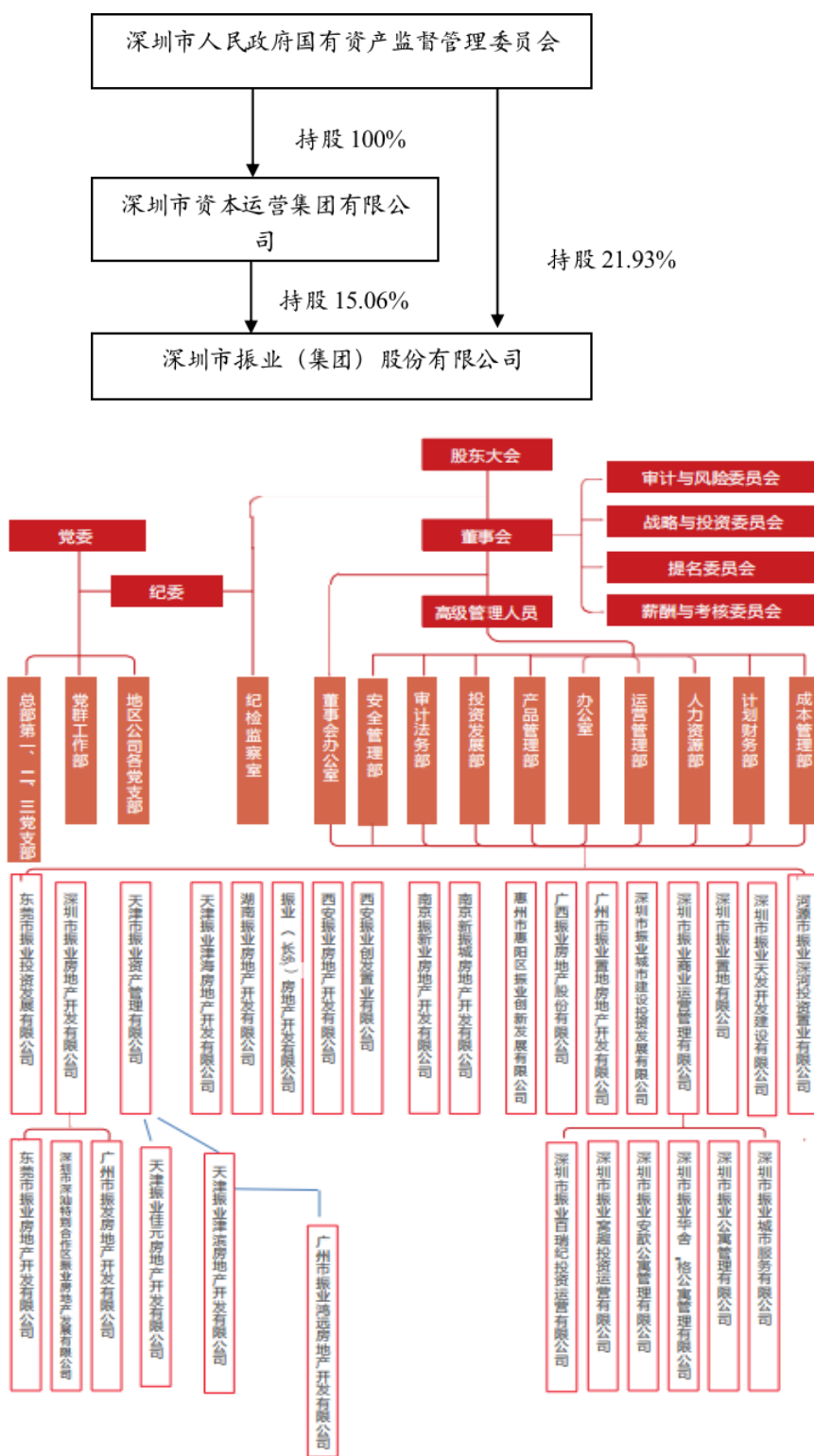
注：1.外部支持：高新投集团及深圳市国资委具有较强的意愿和能力在有需要时给予深圳高新投融担支持，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度；2.方法论：中诚信国际担保行业评级方法与模型 C230500_2024_03

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“24 振业集团 MTN001”、“25 振业集团 MTN001”的信用等级为 **AA**；维持“23 振业 02”的信用等级为 **AAA**。

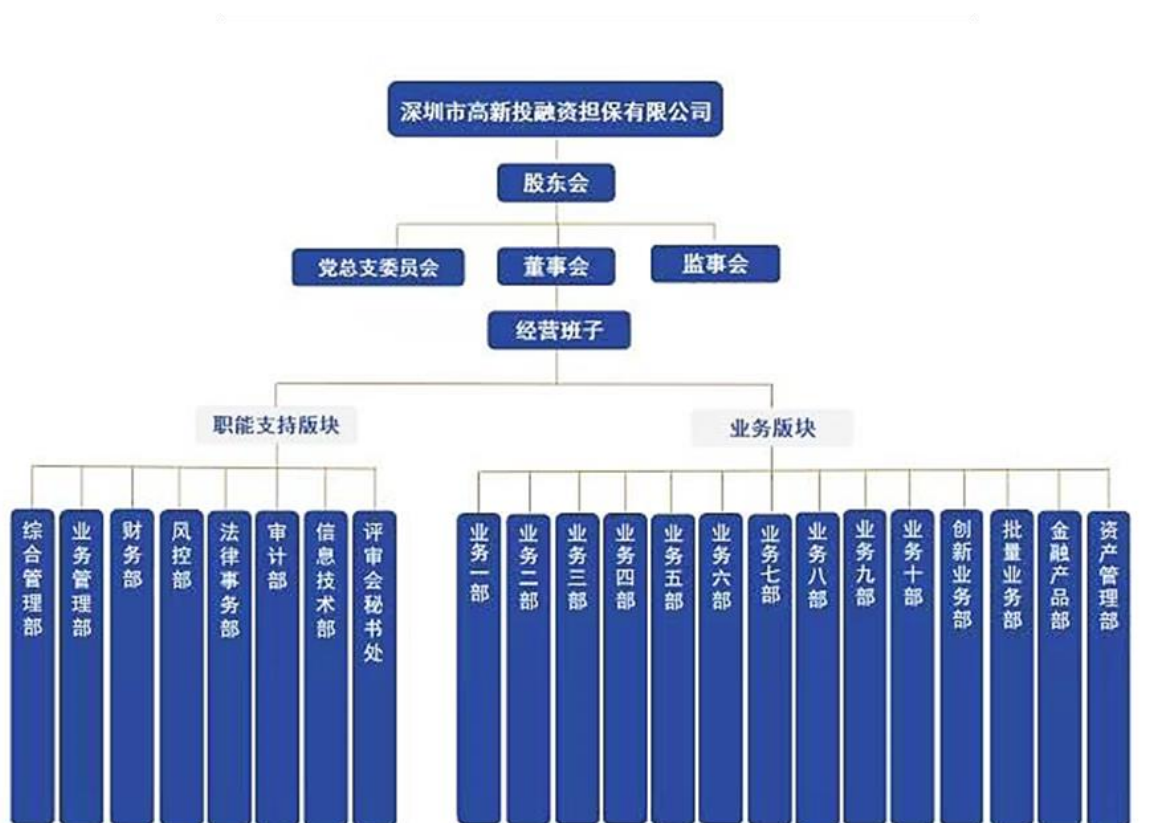
附一：深圳市振业（集团）股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



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 2025 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）	2023	2024	2025
货币资金	385,654.80	293,975.84	253,696.13
其他应收款	5,383.42	61,740.95	45,147.87
存货	1,703,469.48	1,077,947.30	1,072,013.93
长期投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	4,144.83	6,136.85	6,084.16
在建工程	242.15	3,962.39	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	110,124.39	119,999.08	115,011.46
资产总计	2,591,916.96	1,722,682.46	1,637,708.83
预收款项（含合同负债）	493,216.50	227,605.64	249,039.76
其他应付款	214,540.27	136,247.61	181,675.09
短期债务	226,117.45	121,634.03	249,842.91
长期债务	591,663.61	390,854.87	216,785.02
总债务	817,781.06	512,488.89	466,627.93
净债务	461,157.88	245,326.07	231,099.82
负债合计	1,847,743.68	1,153,608.89	1,024,153.69
所有者权益合计	744,173.27	569,073.58	613,555.14
利息支出	38,490.44	32,261.08	17,384.25
营业总收入	281,060.34	606,494.82	261,801.64
经营性业务利润	28,947.86	-7,278.72	14,844.91
投资收益	3,023.30	3,484.17	18.71
净利润	-90,171.84	-175,144.70	-3,518.43
EBIT	-29,126.10	-153,387.25	16,734.79
EBITDA	-21,588.24	-146,323.13	24,027.52
销售商品、提供劳务收到的现金	371,280.06	356,637.11	311,675.07
经营活动产生的现金流量净额	7,276.32	111,496.62	18,906.02
投资活动产生的现金流量净额	18,565.66	-10,952.16	18,961.14
筹资活动产生的现金流量净额	-116,918.33	-190,004.80	-69,501.88
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	39.11	8.01	19.10
期间费用率（%）	16.11	8.57	16.50
EBITDA 利润率（%）	-7.68	-24.13	9.18
EBIT 利润率（%）	-10.36	-25.29	6.39
净资产收益率（%）	-11.33	-26.67	-0.60
存货周转率（X）	0.10	0.40	0.20
资产负债率（%）	71.29	66.97	62.54
总资本化比率（%）	52.36	47.38	43.20
净负债率（%）	61.97	43.11	37.67
短期债务/总债务（%）	27.65	23.73	53.54
非受限货币资金/短期债务（X）	1.58	2.20	0.94
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.04	0.14	0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.14	0.60	0.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.19	3.46	1.09
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	2.20	1.44	1.50
总债务/EBITDA（X）	-37.88	-3.50	19.42
EBITDA/短期债务（X）	-0.10	-1.20	0.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.56	-4.54	1.38

注：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。

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）

财务数据（金额单位：百万元）	2023	2024	2025
资产			
货币资金	955.72	604.74	1,000.97
存出担保保证金	240.78	0.00	0.00
交易性金融资产	966.18	1,290.97	526.54
债权投资	2,032.32	1,938.31	2,213.19
发放委托贷款及垫款	2,061.40	1,797.02	2,953.26
长期股权投资	301.00	302.45	303.77
资产合计	10,988.13	10,476.79	10,661.07
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,572.20	1,571.96	1,571.86
未到期责任准备金	42.24	57.05	45.85
担保赔偿准备金	312.31	167.29	188.46
担保损失准备金合计	354.55	224.34	234.31
负债合计	2,703.37	1,994.60	2,074.62
实收资本	7,000.00	7,000.00	7,000.00
所有者权益合计	8,284.76	8,482.19	8,586.45
利润表			
担保业务收入	672.49	575.61	608.65
担保赔偿准备金支出	(33.21)	(37.09)	(21.17)
未到期责任准备金支出	9.05	(14.81)	11.20
利息净收入	209.41	192.07	169.79
投资收益	185.92	185.20	95.57
营业费用	(59.69)	(64.84)	(52.97)
税金及附加	(4.34)	(4.39)	(3.46)
税前利润	554.44	575.39	353.25
净利润	426.34	439.41	274.36
担保组合			
在保余额	54,419.29	54,248.43	62,966.00
财务指标			
盈利能力(%)			
营业费用率	8.73	8.86	13.37
平均资产回报率	4.15	4.09	2.60
平均资本回报率	5.08	5.24	3.21
担保组合质量(%)			
应收代偿款（百万元）	274.94	240.41	251.57
年内代偿额（百万元）	11.04	18.43	26.04
年内回收额（百万元）	24.21	9.65	13.59
年内代偿率	0.02	0.03	0.05
累计代偿率	0.19	0.16	0.15
累计回收率	75.55	74.69	73.57
担保损失准备金/在保余额	0.65	0.41	0.37
最大单一客户在保余额/净资产	7.24	7.07	5.24
最大十家客户在保余额/净资产	47.17	35.11	17.83
资本充足性			
净资产（百万元）	8,284.76	8,482.19	8,586.45
净资产放大倍数(X)	6.57	6.40	7.33

注：本报告中放大倍数根据在保余额计算，实际担保责任余额低于在保余额，故实际放大倍数较表中数据低。

附五：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
	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	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	流动比率	流动资产/流动负债
偿债能力	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 利息覆盖倍数	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[2023]65 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，影响报表使用者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：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：[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]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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：[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]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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。

担保公司	含义
AAA	受评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）66428877

传真：+86（10）66426100

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）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn