



深圳市中装建设集团股份有限公司2021年 可转换公司债券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

深圳市中装建设集团股份有限公司2021年可转换公司债券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	BB	A
评级展望	稳定	稳定
中装转 2	BB	A

评级日期

2024年6月27日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@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

- 本次评级下调主要是基于：受房地产市场下行、行业竞争加剧、项目回款困难等因素影响，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）近年业绩持续下滑，2023年新签订单金额减少，经营产生大额亏损，资产面临较大减值风险；公司总债务规模仍较大且短期债务占比较高，且逾期债务规模较大，面临很大偿债压力；受融资渠道收窄、主要银行账户被冻结等因素影响，公司可动用货币资金极少，流动性压力很大；2024年5月，债权人向法院申请对公司进行重整及预重整，申请重整及预重整事项的进展和结果存在不确定性；跟踪期内公司因信息披露违规被出具监管函、警示函及被立案调查，立案调查事项尚未出具结论；公司被出具带持续经营重大不确定性和强调事项段的无保留意见的2023年审计报告；公司累计涉诉/仲裁事项较多，存在多条被执行人信息，面临很大的或有负债风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	74.98	81.07	96.10	91.95
归母所有者权益	27.27	28.15	35.42	35.55
总债务	26.27	27.32	33.63	32.87
营业收入	4.61	38.57	52.12	62.78
净利润	-0.87	-7.23	0.21	1.08
经营活动现金流净额	-2.27	0.49	-2.11	-5.36
净债务/EBITDA	--	-9.43	6.73	2.76
EBITDA 利息保障倍数	--	-1.94	2.85	6.57
总债务/总资本	48.90%	48.98%	47.83%	47.29%
FFO/净债务	--	-21.42%	3.34%	15.78%
EBITDA 利润率	--	-6.15%	5.90%	8.06%
总资产回报率	--	-6.99%	1.43%	2.93%
速动比率	1.56	1.53	1.65	1.72
现金短期债务比	0.19	0.45	0.73	0.98
销售毛利率	3.83%	1.64%	12.82%	14.40%
资产负债率	63.39%	64.89%	61.83%	60.16%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系因EBITDA、FFO为负数导致。

资料来源：公司2023年审计报告（2022年数据采用2023年审计报告期初数）、更正后的2022年年度报告（2021年数据采用更正后的2022年年度报告的期初数）、未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司装饰业务仍有一定的竞争力。**公司具备较高等级的建筑工程施工总承包资质、多个专业工程总承包资质及陈列展览等资质，所获资质涵盖细分领域较多；近年来，公司获得了包括鲁班奖、全国建筑工程装饰奖在内的国家及省市级工程奖项 300 多项，在行业内具备一定知名度；公司具备一定规模的核心资质人员，有利于业务开展。

关注

- **公司业绩持续下滑，2023 年产生大额亏损，资产面临较大减值风险。**受房地产市场下行、行业竞争加剧、项目回款困难等因素影响，2023 年公司新签订单金额同比减少 27.27%，营业收入同比下滑 25.99%，当期净利润为-7.23 亿元，产生大额亏损。2023 年信用减值损失和资产减值损失合计 2.41 亿元，同比增长 214.36%；2024 年 3 月末公司应收款项、合同资产占总资产比重为 59.81%，规模仍较大，且账龄和坏账准备金额持续增长，在房地产市场持续低迷背景下，公司资产未来仍将面临较大坏账及减值风险。
- **公司逾期债务规模较大，面临很大偿债压力。**2023 年以来受银行收紧信贷敞口影响，公司总债务规模减少，2024 年 3 月末的总债务规模为 26.27 亿元，短期债务占比为 47.55%，总债务规模仍较大且短期债务占比较高。截至 2024 年 5 月 24 日，公司本部企业信用报告显示存在逾期本金 1.92 亿元，逾期利息及其他 560.97 万元；截至 2024 年 5 月末，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 6,396.26 万元。
- **公司主要银行账户被冻结，可动用货币资金极少，流动性几近枯竭。**截至 2024 年 5 月 25 日，公司货币资金余额为 3.00 亿元，其中诉讼冻结资金 1.39 亿元，其余为存放于子公司资金和各类专户资金。受到行业周期性调整、融资渠道收窄等因素叠加影响，公司现金流日益紧张，加之包含银行基本户在内的主要银行账户被冻结，导致工程款项无法及时回收，诉讼冻结资金规模较大，可动用货币资金极少；公司目前无法正常开展融资业务，加剧流动性压力。
- **公司被债权人申请重整及预重整，重整及预重整进展和结果存在不确定性。**2024 年 5 月 24 日，债权人以公司不能清偿到期债务 353.12 万元且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，向法院申请对公司进行重整，并申请启动预重整程序。截至 2024 年 6 月 21 日，公司尚未收到法院对申请人申请公司重整及预重整的受理文件，申请人的重整及预重整申请能否被法院裁定受理，以及具体结果尚存在不确定性。
- **公司因信息披露违规被出具监管函、警示函和被立案调查。**因财务数据信息披露不准确，2023 年 7 月和 10 月，深圳证券交易所上市公司管理一部和中国证券监督管理委员会深圳监管局（以下简称“深圳证监局”）分别对公司出具监管函和警示函。因公司涉嫌信息披露违法违规等，2023 年 12 月，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）决定对公司立案。
- **公司被出具带持续经营重大不确定性和强调事项段的无保留意见的 2023 年审计报告。**公司因银行借款违约，包含公司银行基本户在内的 5 个银行账户被司法冻结，公司股票已于 2024 年 2 月 27 日被深圳证券交易所实施其他风险警示，截至 2023 年末，公司逾期借款本金 0.97 亿元，并发生多起诉讼，这些事项或情况表明公司存在可能对持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。强调事项为公司因涉嫌信息披露违法违规等，2023 年 12 月中国证监会决定对公司立案调查；截至报告日，公司尚未收到中国证监会就上述立案调查事项的结论性意见或决定。
- **公司累计涉诉/仲裁事项较多，存在多条被执行人信息，面临很大的或有负债风险。**根据公司披露的公开信息，截至 2024 年 4 月 28 日，公司作为被告的重大诉讼的涉案金额合计至少约为 6.66 亿元，金额较大。截至 2024 年 6 月 10 日，公司存在 20 条被执行人信息，执行标的金额合计 1,065.40 万元，案件主要涉及工程款、材料款、劳务纠纷等。
- **实际控制人及其一致行动人的股权冻结比例高。**截至 2024 年 4 月 19 日，公司实际控制人庄小红女士及其一致行动人庄展诺先生所持股份合计累计被冻结 210,986,888 股，占其所持股份比例为 84.71%，占公司股份比例为 29.56%，股权冻结比例高，若上述冻结股份被强制执行，可能导致公司控制权发生变动。
- **近期公司股价接近 1 元，存在触发交易类强制退市的风险。**根据深圳证券交易所《股票上市规则（2024 年修订）》规定，若公司连续二十个交易日的股票收盘价均低于 1 元，则会触及交易类强制退市情形。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司装饰业务仍有一定的竞争力。

同业比较（单位：亿元）

指标	中装建设 (002822.SZ)	宝鹰股份 (002047.SZ)	瑞和股份 (002620.SZ)	建艺集团 (002789.SZ)
总资产	81.07	94.58	40.68	101.09
营业收入	38.57	41.11	15.52	62.00
净利润	-7.23	-9.78	-3.51	-5.28
销售毛利率(%)	1.64	7.06	12.62	12.06
资产负债率(%)	64.89	98.82	87.46	97.45
经营活动现金流净额	0.49	-3.70	0.27	-3.89

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
园林工程及装饰安装施工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	2/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	3/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		2/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				-1
	补充调整				0
个体信用状况					bb
外部特殊支持					0
主体信用等级					BB

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 bb，反映了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。

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
中装转2	11.60	11.59	2024-4-8	2027-4-16

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4月发行6年期11.60亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金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。根据东兴证券股份有限公司出具的《关于深圳市中装建设集团股份有限公司2023年度募集资金存放与使用情况的专项核查报告》，截至2023年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为112.67元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。第一大股东庄小红为公司控股股东，庄重与庄小红系夫妻关系，法定代表人庄展诺系庄重与庄小红长子，三人共同构成公司实际控制人，截至2024年3月末合计持有公司34.90%的股权。截至2024年4月19日，公司实际控制人庄小红女士及其一致行动人庄展诺先生所持股份合计累计被冻结210,986,888股，占其所持股份比例为84.71%，占公司股份比例为29.56%，股权冻结比例高；股份冻结系控股股东个人债务纠纷以及公司债务纠纷中涉及了控股股东的连带担保责任，导致上述股票被冻结；若上述冻结股份被强制执行，可能导致公司控制权发生变动。

表1 截至2024年3月末公司前五大股东明细（单位：股）

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量	质押、标记或冻结情况	
				股份状态	数量
庄小红	境内自然人	24.67%	176,057,928	冻结	166,460,000
庄展诺	境内自然人	10.23%	73,009,350	冻结	36,460,000
南京鼎润天成投资合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	0.74%	5,259,685	不适用	0
陈进学	境内自然人	0.48%	3,425,942	不适用	0
朱业胜	境内自然人	0.39%	2,770,067	不适用	0
合计	-	36.51%	260,522,972	-	202,920,000

注：庄展诺是庄小红长子，构成关联股东和一致行动人；除上述情况外，公司未知其他前十名股东之间是否存在关联关系，未知是否属于一致行动人；公司未知其他前十名无限售条件普通股股东之间是否存在关联关系，亦未知是否属于一致行动人。

资料来源：公司2024年第一季度报告，中证鹏元整理

本期债券2021年10月22日开启转股申报程序，截至2024年6月4日，本期债券累计因转股减少金额为100.26万元，减少数量为10,026张，2024年3月末股份总数为713,652,026股。截至2024年3月末，本期债券转股价格为5.14元/股，跟踪期内未修正转股价格。

近期公司股价接近1元，根据深圳证券交易所《股票上市规则（2024年修订）》规定，若公司连续二十个交易日的股票收盘价均低于1元，则会触及交易类强制退市情形。

2023年9月，公司拟转让控股子公司深圳市中贺工程检测有限公司（以下简称“中贺检测”或“标的公司”）90%股权（以下简称“本次交易”），本次交易完成后，公司将不再持有中贺检测的股权，中贺检测将不再纳入公司合并报表范围。为有效处理不良资产，公司同意减免截至2023年7月31日中贺检测应付公司借款本金及利息合计1,433.36万元，豁免债权后的中贺资产净资产为360.32万元，标的公司评估值为210万元，公司以189万元的价格出售中贺检测90%股权。根据公司出具的《关于出售控股子公司90%股权暨债务豁免的进展公告》，截至2023年11月2日，公司已收到受让方合同价款189.00万元，并已完成上述股权的工商变更登记。

2024年2月，公司收到广东省深圳市福田区人民法院寄送的民事裁定书，交通银行股份有限公司深圳分行向福田区人民法院申请冻结包含公司银行基本户在内的5个银行账户，公司股票于2024年2月27日开市时起被实施其他风险警示，公司股票简称由“中装建设”变为“ST中装”，公司证券代码不变，仍为“002822.SZ”。截至本报告出具日，公司银行基本户尚未解除冻结。

2024年5月24日，公司收到债权人东莞市铭尚贸易有限公司（以下简称“申请人”）发来的《通知书》，申请人以公司不能清偿到期债务353.12万元且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，于2024年5月24日向深圳市中级人民法院（以下简称“深圳中院”）申请对公司进行重整，并申请启动预重整程序。截至2024年6月21日，申请人已向深圳中院提交了对公司的重整及预重整申请（案号为（2024）粤03破申547号），并收到深圳中院下发的《听证通知书》，深圳中院将就重整案件进行听证调查，听证调查为法院正常程序，不代表申请人的申请被法院裁定受理。截至2024年6月21日，公司尚未收到法院对申请人申请公司重整及预重整的受理文件，申请人的重整及预重整申请能否被法院裁定受理，以及具体结果尚存在不确定性。如果法院裁定受理申请人提出的重整申请，则深圳证券交易所将对公司股票交易实施退市风险警示。如果公司因重整失败而被宣告破产，则公司股票将面临被终止上市的风险。中证鹏元将密切关注法院的受理进度和结果。

公司主要从事公共建筑和住宅建筑的装饰施工和设计业务、物业管理及服务业务、少量园林市政业务。合并范围方面，2023年新纳入合并范围的子公司12家，减少子公司2家，详见下表。截至2023年末，公司纳入合并范围内一级子公司情况如附录三所示。

表2 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2023年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
中装协鑫智慧能源（深圳）有限公司	55.00%	1,000.00	新能源开发及管理	设立
佛山市中装智慧能源有限公司	100.00%	500.00	电力、热力生产和供应业	设立
安徽中装工程技术有限公司	100.00%	1,200.00	建设工程施工	设立

山东中装建设科技有限公司	100.00%	3,000.00	建设工程施工	设立
中装建设集团（沙特）有限公司	100.00%	150 万美金	园区运营及物业服务	设立
威海市深科园物业管理有限公司	99.00%	100.00	物业管理	设立
深圳市深科元生活服务有限公司	99.00%	20.00	物业管理	设立
东莞科苑环境工程有限公司	99.00%	50.00	物业管理	设立
深圳市深科元商务服务有限公司	99.00%	10.00	物业管理	设立
惠州深科元绿化工程有限公司	99.00%	50.00	物业管理	设立
成都科苑环境绿化工程有限公司	99.00%	50.00	物业管理	设立
深圳市智兴建设工程有限公司	100.00%	1,500.00	建设工程施工	收购

2、2023 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
深圳市中装和馨智能科技有限公司	51.00%	500.00	零售业	注销
无锡深科园物业管理服务有限公司	70.00%	66.67	物业管理	注销

注：公司于 2023 年 10 月出售持有深圳市中贺工程检测有限公司（以下简称“中贺检测”）的 90% 股权，丧失控制权的时点为 2023 年 10 月 30 日，丧失控制权时点的处置价款为 189.00 万元，处置价款与处置投资对应的合并报表层面享有该子公司净资产份额的差额为-1,634.45 万元；2023 年 1-10 月，中贺检测仍在公司合并报表范围。

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。

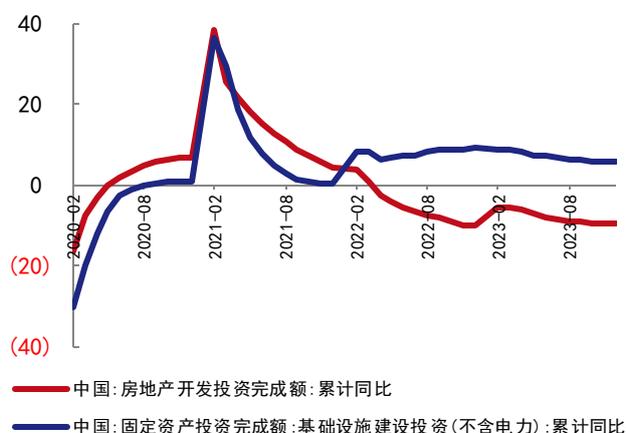
当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业经济环境

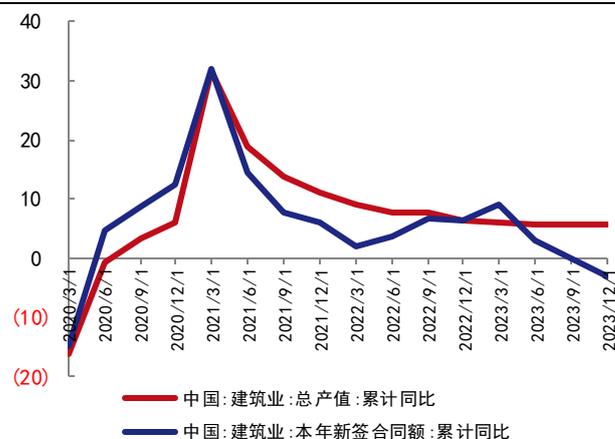
建筑施工行业为投资驱动行业，受房地产低迷拖累和基建投资需求放缓双重影响，建筑行业逐步迈入中低速增长区间，预计 2024 年行业产值增长继续承压；建筑装饰作为建筑业子行业，其景气度与行业整体趋同，预计 2024 年公建类项目将受益于基建投资发力有所增长，而房地产投资增速下行压力仍然较大，故房建类项目恢复仍待观察

建筑业属于投资驱动型行业，下游需求主要来自基础设施建设和房地产开发投资。受地产持续筑底修复及房企资金链紧张影响，国内房地产开发投资下行，2023 年同比减少 9.60%；稳增长政策持续发力背景下，基建投资在带动建筑需求增长中发挥重要作用，但受限于土地财政弱化、地方政府财力和 PPP 项目政策收紧等因素，2023 年以来基建投资累计增速持续放缓，对建筑需求拉动效应有所弱化，全年基础设施投资增长 5.9%，增速同比下降 3.5 个百分点。综合影响下，2023 年建筑业总产值增长乏力，同比增速为 5.80%，较上年减少 0.7 个百分点；新签合同金额 35.60 万亿元，同比减少 2.85%，近年首次出现负增长。

中长期来看，房地产行业仍处于筑底调整阶段，行业景气度较低，对建筑需求形成拖累，叠加地方政府债务管控和资金紧平衡，预计建筑行业订单需求总量进入下行区间，2024 年行业产值增长继续面临压力。

图1 基建投资增速放缓、地产投资下行（单位：%）


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图2 建筑业新签合同增速转负（单位：%）


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

作为订单驱动型行业，建筑装饰业增长与下游基建、房地产关联度较高。基建方面，2023年12月，中央经济工作会议确定了2024年经济工作“稳中求进，以进促稳，先立后破”的总基调，基建投资仍将是2024年扩大内需、托底经济的重要抓手。资金端方面，一方面，中央经济工作会议强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，从2024年开始拟连续几年发行超长期特别国债，预计政府财政适度扩张，政府债务扩容；而另一方面，据中央经济工作会议提出“持续有效防范化解重点领域风险，要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，统筹好地方债务风险化解和稳定发展”；根据2023年12月《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》，要求天津、内蒙古在内的12个重点省份要严控新建政府投资项目，重点省份政府投资规模可能有所压降。综合来看，预计2024年基建投资维持较高景气度，但增速或将受制于地方政府债务风险管控影响略有放缓，以布局公建类项目为主的建筑装饰企业将受益于基建投资发力，此外，后续政府或出台新的增量政策帮助“一揽子化债”方案的平稳落地，有望改善相关建筑企业的回款。

而房地产方面，2023年，房地产行业仍处于筑底修复阶段，行业景气度低迷，随着居民缩表加剧、房企负面舆情散发，供需两弱的局面仍在持续。在此背景下，地产调控政策端积极信号持续强化。供给端，中央金融工作会议、中央经济工作会议及2024年政府工作报告多次强调“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”；截至2024年3月末，商业银行对城市房地产融资协调机制推送的全部第一批白名单项目完成审查，城市融资协调机制一定程度上能够保障优质项目建设运营。2023年7月中央政治局会议定调“房地产供求关系发生重大变化”后，需求端宽松政策全面展开，下半年自上而下推动需求端宽松政策落地、细化金融端监管指标。销售端方面，2023年8月以来则是陆续落实“认房不认贷”、“因城施策”调整房贷利率、首付比例、限购、限售等政策。2023年中央政治局会议提出“三大工程”，要求加大保障房建设供给、推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。尽管政策利好不断，但销售端仍延续筑底态势，预计2024年政策将转向全面宽松，保障性住房和城中村改造等重大

政策推进会对房地产开发投资形成一定支撑，但房地产投资增速下行压力仍然较大，故房建类项目恢复仍待观察。

中证鹏元认为，受房地产低迷拖累和基建投资需求放缓双重影响，建筑行业逐步迈入中低速增长区间，预计 2024 年行业产值增长继续承压；建筑装饰为建筑业子行业，分别位于产业链前端、后端，其景气度与建筑业整体趋同。故预计 2024 年公建类项目将受益于基建投资发力有所增长，而房地产投资增速下行压力仍然较大，故房建类项目恢复仍待观察。

出险房企所带来的坏账风险仍将持续影响建筑装饰企业，项目回款及计提减值准备情况需持续关注

此外，尽管政策加持下，房地产行业融资环境边际改善，但行业整体流动性仍未得到实质改善，出险、尾部房企所带来的坏账风险仍将影响建筑装饰企业。2023 年，全国房地产开发投资下降 9.6%，作为与房地产行业高度关联的行业，房地产企业资金面的困难仍持续影响建筑业，不少建筑装饰企业出现业务规模收缩、回款困难、亏损等情形。作为构建房地产新发展模式的重要抓手，“三大工程”施工、实物工作量落地或进入加速阶段，将一定程度上为当前低迷的楼市起到托底作用，但落地实施效果有待进一步验证。中证鹏元认为，地产企业流动性问题依然较为突出，出险房企所带来的坏账风险仍将持续影响建筑及相关产业链企业，项目回款及计提减值准备情况需持续关注。

表3 部分上市建筑装饰企业财务表现（单位：亿元）

代码	简称	营业收入	营业收入同比增长率	净利润	净利润同比增长率	经营活动产生的现金流量净额
601886.SH	江河集团	209.54	16.05%	7.43	35.86%	8.61
002081.SZ	金螳螂	201.87	-7.46%	10.40	-20.21%	3.44
300621.SZ	维业股份	155.29	5.07%	0.20	-74.14%	-1.69
002375.SZ	亚厦股份	128.69	6.21%	2.54	25.14%	2.04
002789.SZ	建艺集团	62.00	186.32%	-5.28	-5,049.86%	-3.89
605287.SH	德才股份	61.03	8.25%	1.67	-18.53%	2.70
002047.SZ	宝鹰股份	41.11	10.29%	-9.78	-55.44%	-3.70
002822.SZ	ST 中装	38.57	-25.99%	-7.23	-3,538.55%	0.49
002713.SZ	东易日盛	29.34	16.26%	-1.81	-76.74%	-1.11
002620.SZ	瑞和股份	15.52	-27.80%	-3.51	-1,133.77%	0.27
002856.SZ	美芝股份	8.78	-47.34%	-1.88	34.96%	-0.74
002989.SZ	中天精装	8.23	-58.71%	0.08	-87.62%	-0.80

注：财务数据期间为 2023 年。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

五、经营与竞争

受房地产市场下行、行业竞争加剧、项目回款困难等因素影响，2023 年公司新签订单金额减少，收入和毛利率均大幅下滑，经营持续承压

公司主要从事公共建筑和住宅建筑的装饰施工和设计业务、物业管理及服务业务、少量园林市政业务，受下游房地产市场下行，建筑装饰行业竞争加剧、行业景气度低迷等因素影响，2023 年以来公司经营持续承压，收入和毛利率均大幅下滑。

具体来看，受下游房地产市场下行影响，公司新签订单金额大幅减少；为了推进项目结算，在项目结算过程中，公司被动接受了部分项目的审计结算金额减少；受房地产行业整体调控影响，大量同行公司涌入公装市场，行业竞争不断加剧，导致投标价格降低；此外，另外部分设计项目工期拉长，导致装饰设计业务成本增加。受上述因素影响，2023 年装饰施工、园林市政、装饰设计业务收入和毛利率均明显下滑，装饰施工收入仍是公司最主要的收入来源，但 2023 年装饰施工业务毛利率下滑至亏损，导致公司销售毛利率水平由 2022 年的 12.82% 大幅下滑至 1.64%。物业管理及服务业务 2023 年收入实现小幅增长，毛利率保持相对稳定，是公司利润的主要来源。

2024 年 1-3 月，公司营业收入同比减少 32.29%，毛利率同比减少 10.97 个百分点；受项目工期延长、成本增加、原材料价格上涨等因素影响，住宅装修业务毛利率下滑至-14.14%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

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
装饰施工	28,768.04	62.38%	-4.64%	286,035.24	74.15%	-3.01%	410,457.59	78.75%	10.53%
其中：公共装修	23,666.35	51.32%	-2.59%	219,847.32	56.99%	-4.47%	340,985.56	65.42%	9.38%
住宅装修	5,101.69	11.06%	-14.14%	66,187.92	17.16%	1.85%	69,472.03	13.33%	16.19%
园林市政	885.57	1.92%	13.67%	17,666.40	4.58%	6.44%	30,422.96	5.84%	14.13%
装饰设计	260.38	0.56%	28.60%	7,958.97	2.06%	26.59%	13,256.31	2.54%	33.41%
物业管理及服务	14,840.16	32.18%	17.84%	66,498.49	17.24%	15.31%	58,367.03	11.20%	17.16%
其他	1,360.14	2.95%	18.95%	7,578.26	1.96%	19.86%	8,698.18	1.67%	55.93%
合计	46,114.29	100.00%	3.83%	385,737.35	100.00%	1.64%	521,202.07	100.00%	12.82%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司装饰业务仍有一定的竞争力

公司具备较高等级的建筑工程施工总承包资质、多个专业工程总承包资质及陈列展览等资质，所获资质涵盖细分领域较多，为公司跨越资质门槛、承接不同业态重大项目提供了前提条件。公司主要建筑资质明细如下表所示，资质等级及全面性在同行业上市公司仍处于中上水平，跟踪期内公司无新增建筑资质。近年来，公司获得了包括鲁班奖、全国建筑工程装饰奖在内的国家及省市级工程奖项300多项，

在行业内仍具备一定知名度。

表5 截至 2024 年 5 月末公司主要资质情况

资质类别	资质名称	发证机关	有效期
工程承包	建筑装修装饰工程专业承包一级、防水防腐保温工程专业承包一级、通信工程施工总承包三级、建筑幕墙工程专业承包一级、特种工程（结构补强）专业承包不分等级、电子与智能化工程专业承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级	广东省住房和城乡建设厅	2028-12-20
	古建筑工程专业承包三级、建筑工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级、机电工程施工总承包三级、电力工程施工总承包三级、消防设施工程专业承包二级、城市及道路照明工程专业承包三级、环保工程专业承包三级、输变电工程专业承包三级	深圳市住房和建设局	2028-12-19
	建筑工程施工总承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2028-12-28
工程设计	市政公用工程施工总承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2028-12-22
	消防设施工程设计专项乙级、建筑智能化系统设计专项乙级	广东省住房和城乡建设厅	2029-05-27
陈列展览	博物馆陈列展览设计单位甲级	中国博物馆协会	2025-12-19
	博物馆陈列展览施工单位一级	中国博物馆协会	2025-12-19
	中国展览馆协会展览陈列工程设计与施工一体化一级资质	中国博物馆协会	2026-12-1
安防资格	安全技术防范系统设计、施工、维修一级	广东省公安厅	2025-12-24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在核心员工方面，一级建造师等人才储备为公司同时承接多个项目提供了团队保障，中级以上职称的技术人员为项目团队提供了经验支撑及梯队培养条件。2023年末，公司一级建造师、工程造价师较上年末分别减少16人、1人，二级建造师较上年末增加8人；高级职称、中级职称较上年末分别增加16人、31人。

表6 公司 2022-2023 年末核心资质人员情况（单位：人）

	资质类型	2023 年	2022 年
执业资格	一级建造师	71	87
	二级建造师	36	28
	工程造价师	13	14
	注册建筑师	1	1
	合计	121	130
职称	高级职称	61	45
	中级职称	223	192
	合计	284	237

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受行业竞争加剧等因素影响，2023年公司装饰施工业务新签订单金额减少，收入明显下滑

公司承接的建筑装饰施工项目分为公共建筑装饰和住宅装修项目。公共建筑装饰项目涉及办公楼、商业建筑、高档酒店、文教体卫设施、交通基础设施等领域，客户主要为政府部门、国央企、经公司遴

选的大型民企；住宅装修项目主要为普通住宅、别墅的内外装修，客户主要为地产开发商。

2023年公司实现装饰施工收入28.60亿元，同比减少30.31%，其中公共装修收入21.98亿元、住宅装修收入6.62亿元，受公装市场行业竞争加剧及公司被动接受了部分项目的审计结算金额减少等因素影响，2023年公共装修业务收入大幅减少，毛利率由上年的9.38%下滑至-4.47%；住宅装修业务毛利率亦大幅下滑，使得装饰施工毛利率整体由上年的10.53%下滑至-3.01%。

从新签订单情况来看，2023年公司新签订单的数量和金额均持续大幅减少。2023年公共装修新签订单金额同比减少38.17%；住宅装修业务方面，2023年新签订单数量较上年同比减少，但部分新签单个合同金额相对较高，2023年新签订单金额同比增长24.78%。截至2023年末，公共装修业务累计已签约未完工订单金额为47.58亿元，规模同比减少25.05%，住宅装修业务累计已签约未完工订单金额为15.68亿元，规模同比增加5.80%。

表7 近年来公司新签订单情况（单位：个、亿元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	个数	金额	个数	金额	个数	金额
公共装修	32	3.15	272	23.70	316	38.33
住宅装修	1	0.01	40	8.36	60	6.70
设计业务	39	0.09	231	1.19	332	1.04
园林市政	5	0.65	19	1.35	31	1.50
合计	77	3.90	562	34.60	739	47.57

资料来源：公司提供

表8 近年来公司已签约未完工订单情况（单位：个、亿元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	个数	金额	个数	金额	个数	金额
公共装修	345	48.74	360	47.58	482	63.48
住宅装修	78	13.18	90	15.68	100	14.82
设计业务	648	3.89	631	3.82	588	3.06
园林市政	21	1.34	24	1.07	23	2.16
合计	1,092	67.15	1,105	68.15	1,193	83.52

资料来源：公司提供

公司应收账款和合同资产规模仍较大，营运资金仍被大量占用，且账龄持续增长、坏账风险仍较大，需持续关注未来宏观经济、客户信用变化等因素对公司项目结算回款的影响

公司建立了广泛的营销网络，已完成30多个省市的备案及准入，在北京、上海、江苏、陕西、山东、海南、安徽、云南、四川和辽宁等地设立了分支机构，建立了华南、华东、华北等七大区域营销中心，对珠江三角洲、长江三角洲和京津环渤海经济带等区域进行了重点布局。近年来公司业务区域基本以华南地区为主，2023年占比提升至61.20%。

表9 近年来公司营业收入国内区域分布情况（单位：亿元）

区域	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南	2.92	63.34%	23.60	61.20%	28.63	54.93%
华东	0.64	13.79%	3.99	10.35%	7.38	14.17%
华中	0.23	4.89%	2.51	6.50%	2.98	5.71%
华北	0.25	5.52%	2.76	7.16%	3.53	6.78%
西南	0.30	6.51%	4.05	10.49%	5.94	11.39%
西北	0.18	3.83%	1.05	2.73%	1.84	3.53%
东北	0.10	2.12%	0.61	1.57%	1.82	3.49%
合计	4.61	100.00%	38.57	100.00%	52.12	100.00%

注：因四舍五入原因，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供

公司装饰施工业务涉及业态、项目较多，近年单一客户销售收入占比较低，业务对单一业态及客户依赖程度较低。2023年公司前五大客户营业收入占比为13.82%，第一大客户由2022年的中国建筑第八工程局有限公司变更为2023年的深圳市地铁集团有限公司，主要系其单个项目合同金额较大，导致公司第一大客户发生变动。2023年前五大客户项目仍以办公楼、商业建筑、工业建筑、文教体卫设施等公共装修为主，高档酒店、住宅装修等大额合同仍相对较少。

表10 近年来公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	营业收入金额	占当期营业收入的比例
2023年	第一名	15,938.08	4.13%
	第二名	11,116.09	2.88%
	第三名	9,048.68	2.35%
	第四名	8,627.38	2.24%
	第五名	8,558.73	2.22%
	合计	53,288.96	13.82%
2022年	第一名	23,065.29	4.43%
	第二名	16,270.79	3.12%
	第三名	12,922.03	2.48%
	第四名	10,172.40	1.95%
	第五名	9,305.08	1.79%
	合计	71,735.59	13.77%

资料来源：公司提供

目前房地产市场持续低迷、下游客户资金面紧张、项目工期延长等因素仍给建筑装饰行业带来很大压力，工程结算及款项支付被推迟，项目结算回款困难带来的资金压力和资产减值压力仍持续影响建筑装饰企业。2023年末公司应收账款和合同资产合计同比继续增长，两者账面价值占总资产比重达60.32%，且应收账款平均账龄进一步增长，对营运资金造成较大占用、坏账风险亦有所提升。预计公司工程垫资

规模仍将维持在较高水平，项目回款压力仍较大，若未来宏观经济、客户信用发生不利变化，或将对公司现金流、运营效率及业绩持续产生不利影响。

公司供应商及劳务分包商集中度仍较低，目前公司主营业务利润空间收窄，支付材料款、劳务成本的资金压力加大

公司所承接的工程仍采用自主组织施工、劳务分包用工的经营模式。公司营业成本主要由人工成本、材料成本构成，2023年直接材料成本合计占营业成本比重为54.29%，直接人工成本占营业成本比重为33.13%。劳务分包方面，公司劳务均采用外包形式，主要劳务分包商包括深圳市海鑫圣建筑工程劳务分包有限公司、深圳市恒宝城建筑工程有限公司、深圳市中服建筑服务有限公司，合作关系较为稳定。

公司耗用的原材料主要为各种建筑材料，主要包括石材类、木饰木板类、金属、玻璃、电器类等，以自主采购为主。一般情况下，大宗材料由总部在供应商库内的合格供应商处采购，零星材料（如铁钉、锯片、胶刷等）由总部授权分公司或项目组就近采购。建筑装饰企业所需的装饰部品部件品类繁杂，单一供应商一般难以满足各类项目的不同需求，因此对单一供应商的大宗采购情况较少，供应商较为分散。

表11 近年来公司前五大供应商占比情况（单位：万元）

项目	2023年	2022年
前五名供应商合计采购金额	47,522.30	58,523.66
前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例	13.14%	10.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年前五大供应商（包括劳务分包商和原材料供应商）合计采购金额占年度采购总额的比例为13.14%，较上年上升2.88个百分点，集中度仍较低。

由于劳动力及大宗材料市场价格较为透明，公司对供应商及劳务分包商议价能力不强，成本价格基本随行就市，面对国央企等地位相对强势的客户，公司议价能力较弱，对盈利水平造成一定影响。公司目前主营业务利润空间收窄，将进一步加大支付材料款、劳务成本的资金压力。

自营项目尚需投资金额较大，可能存在收益不达预期的风险

截至2024年3月末，公司主要投资项目如下表所示。其中，五沙（宽原）大数据中心项目为本期债券募投项目，一方面，因外部经济环境影响，导致市场需求减少，公司放缓募投项目投资进度；另一方面，建设进度受到五沙片区市电资源的局限，市电资源将优先满足政府规划需要，导致了项目投入周期、回报周期延长；截至2024年3月末，该项目仍在建设中，实际已投资3.18亿元，目前建设进度较慢，公司将建设期限由2023年4月延期至2024年4月，募集资金投资未达预期，项目整体投资进度较慢，实际完工时间仍存在较大不确定性；截至2023年末，该项目1号楼已逐步向客户交付机柜。

装配式建筑产业基地项目为“中装转债”募投项目，目前仍在建设中，受外部客观因素影响，项目建设和投资进度较预期有所延迟，根据国内外形势及市场发展情况，公司将建设期限由2022年12月延期

至2024年12月。总部企业大厦系公司与周大生珠宝股份有限公司、深圳市科源建设集团有限公司在深圳市罗湖区合作建设的“总部企业大厦”。河南许昌许瑞50MW分散式风电项目因临时用地手续到期，永久性土地使用权申请暂未得到批复，按政府有关部门要求项目暂缓施工；因项目未来收益可能发生较大变化，2023年末公司该在建工程资产计提减值准备0.66亿元。截至2024年3月末公司主要在建项目尚需投资11.88亿元，未来面临较大的资金压力。

表12 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	计划总投资	实际已投资	实际完工进度	计划用途
五沙（宽原）大数据中心*	75,000.00	31,753.41	42.34%	自营
装配式建筑产业基地项目	57,078.69	2,949.55	5.17%	自营
总部企业大厦	65,450.00	39,746.38	60.73%	自持/自用
河南许昌许瑞 50MW 分散式风电项目	41,600.00	30,757.56	73.94%	自营
合计	239,128.69	105,206.90	-	-

注：五沙（宽原）大数据中心实际已投资金额为控股孙公司广东顺德宽原电子科技有限公司（公司持股 65%）已投入金额，该项目的尚需投资金额按照公司的持股比例计算，尚需投资金额为 28,110.28 万元，即（75,000.00 万元-31,753.41 万元）*65%。

资料来源：公司提供

物业管理业务收入实现增长，但需关注未来收入稳定性；园林市政、装饰设计等业务规模相对较小，对公司收入形成一定补充

公司园林市政业务由全资子公司深圳市中装市政园林工程有限公司（以下简称“中装市政园林”）负责，业务涵盖市政及地产园林，主要客户包括地产开发商、政府单位及工程总承包商，其具有市政公用工程施工总承包壹级资质。2023年实现园林市政业务收入1.77亿元，同比减少41.93%，园林市政业务前五大客户销售额占同期园林市政收入的比重为63.32%，集中度较高，主要系公司园林业务单体项目规模相对较大。截至2024年3月末园林业务在手订单规模为1.34亿元，是2023年收入规模的0.76倍。

公司装饰设计业务涉及项目业态基本与装饰施工一致，2023年实现装饰设计业务收入0.80亿元，同比减少39.96%，前五大客户销售金额占设计业务收入比重为17.47%，较上年增加5.88个百分点，单个设计合同体量仍相对较小。需注意的是装饰设计业务规模受设计师团队影响较大，需关注经验设计师的稳定性。截至2024年3月末装饰设计业务在手订单规模为3.89亿元，是2023年收入规模的4.86倍，未来中短期内设计业务仍有一定订单资源。

公司物业管理及服务业务由2020年收购的深圳市嘉泽特投资有限公司（以下简称“嘉泽特投资”）控股子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”）负责运营。科技园物业是中国物业管理协会理事单位，业务模式主要为管理与服务大型高新企业技术开发区、工业园区、综合性写字楼及大型智能化住宅小区。2023年，公司全资子公司嘉泽特投资收购科技园物业股权，公司间接持股科技园物业的比例由51.63%变更为61.38%。2023年，公司实现物业管理及服务收入6.65亿元，同比增长13.93%。科技园物业拥有商业物业、住宅物业、园区物业、公共物业等多种业态，截至2023年末，科技

园物业在管面积为1,710.37万平方米，因项目撤场导致在管面积较上年末有所减少，在管面积仍较大，未来物业管理及服务业务收入仍有一定保障，但需关注未来收入稳定性。

表13 科技园物业 2022-2023 年末主要在管面积情况（单位：万平方米）

类型	2023 年	2022 年
住宅物业	650.06	891.91
园区物业	765.04	842.95
商业物业	150.00	250.11
公共物业	145.27	335.71
合计	1,710.37	2,320.68

资料来源：公司提供

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和强调事项段的无保留意见的2023年审计报告以及未经审计的2024年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年，公司合并范围变化情况详见表2。2023年审计报告解释性说明事项如下：

1、与持续经营相关的重大不确定性

2024年2月23日，公司收到广东省深圳市福田区人民法院寄送的民事裁定书，因债务违约，交通银行股份有限公司深圳分行向福田区人民法院申请冻结包含公司银行基本户在内的5个银行账户，公司股票已于2024年2月27日被深圳证券交易所实施其他风险警示。截至2023年12月31日，公司逾期借款本金0.97亿元，并发生多起诉讼。这些事项或情况表明公司存在可能对持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

2、强调事项

公司于2023年12月15日收到中国证监会《立案告知书》（编号：证监立案字007202336号）；因涉嫌信息披露违法违规等，中国证监会决定对公司立案调查；截至2024年4月28日，公司尚未收到中国证监会就上述立案调查事项的结论性意见或决定。

2024年4月，公司发布《关于前期会计差错更正的公告》称，公司部分项目采用承包模式经营，在财务核算时，公司未足额计提归属于承包人的费用，未按规定进行会计处理，导致主营业务成本核算不准确，故对2017-2021年度财务报表进行追溯重述，并发布更正后的2022年年度报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《关于深圳市中装建设集团股份有限公司2017-2022年度财务报表更正

事项的专项鉴证报告》。上述前期会计差错更正对公司2021-2022年合并财务报表相关项目的影 响详见下表。本评级报告2022年数据采用公司2023年审计报告的期初数，2021年数据采用更正后的2022年年度报告的期初数。

表14 前期会计差错更正对公司 2021-2022 年合并财务报表的影响（单位：亿元）

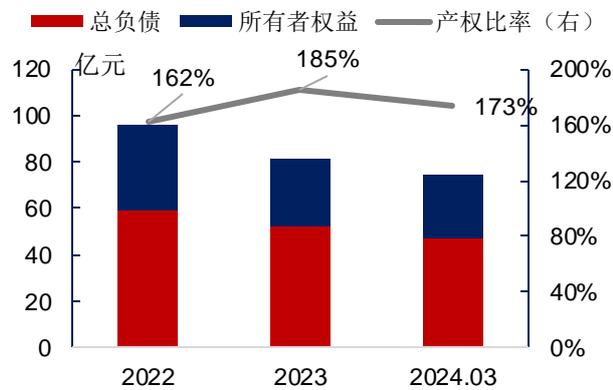
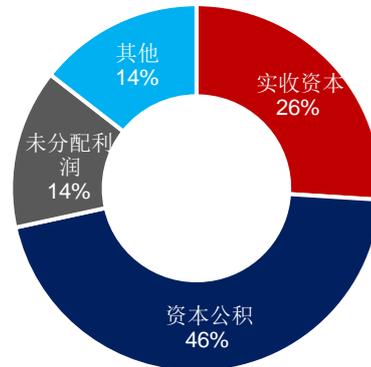
报表项目	2022 年		2021 年	
	更正前	更正后	更正前	更正后
其他应付款	2.26	3.11	1.73	2.58
盈余公积	1.59	1.56	1.54	1.51
未分配利润	12.57	11.76	12.65	11.84
归属于母公司所有者权益合计	36.26	35.42	36.39	35.55
营业成本	-	-	53.58	53.74
管理费用	-	-	2.11	2.06
净利润	-	-	1.19	1.08
归属于母公司所有者的净利润	-	-	1.01	0.90

资料来源：《关于深圳市中装建设集团股份有限公司 2017-2022 年度财务报表更正事项的专项鉴证报告》，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

因经营产生大额亏损，2023年公司所有者权益规模大幅下降；应收账款和合同资产规模仍较大，平均账龄和坏账准备增长，欠款方较多，款项回收时间存在不确定性，面临很大的资产减值风险；公司目前可动用货币资金规模极小，流动性几近枯竭

2023 年公司经营产生大额亏损，受此影响，2023 年末所有者权益规模下降至 28.46 亿元，同比下降 22.42%；2023 年末公司总债务规模同比减少，期末总负债规模下降至 52.61 亿元，同比下降 11.45%；受上述因素影响，2023 年末公司产权比率小幅增长至 184.85%。2024 年 3 月末，产权比率小幅降至 173.19%，但所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

图3 公司资本结构

图4 2024年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年审计报告（2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数）及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产中应收账款和合同资产规模占比仍较大，2024 年 3 月末应收账款账面价值 20.97 亿元，合同资产 23.87 亿元，两者合计占总资产的 59.81%。2023 年末，应收账款账面余额为 29.85 亿元，账龄在 2 年以上的占比由 2022 年末的 44.73% 提升至 51.99%，应收账款的账龄持续增长；期末应收账款的坏账准备余额为 5.95 亿元，占期末应收账款账面余额的 19.92%，余额额和占比较 2022 年末同比增长；应收账款坏账准备以有合同纠纷组合计提为主，期末坏账准备余额为 4.48 亿元，计提比例为 56.60%。

2023 年末，合同资产账面余额为 29.18 亿元，计提坏账准备 4.18 亿元，坏账准备占合同资产账面余额的占比为 14.34%，坏账准备的余额和占比较 2022 年末同比增长；合同资产坏账准备以有合同纠纷组合计提为主，期末坏账准备金额为 2.71 亿元，计提比例为 55.49%。2023 年末，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产的占比为 11.16%，集中度较低。整体来看，应收账款和合同资产欠款方较多，坏账准备金额和平均账龄持续增长，款项回收时间存在不确定性，面临较大的坏账风险。

2023 年以来货币资金规模大幅减少，截至 2024 年 3 月末，货币资金减少至 3.51 亿元；同期末受限货币资金为 1.49 亿元，包括诉讼冻结资金 1.43 亿元和各类保证金 0.06 亿元。根据公司于 2024 年 6 月 4 日出具的《关于深圳证券交易所关注函回复的公告》，截至 2024 年 5 月 25 日，公司货币资金余额为 3.00 亿元，其中诉讼冻结资金 1.39 亿元，存放于子公司科技园物业资金为 0.88 亿元，其他各类专户资金为 0.73 亿元；受基本户被冻结、工程款项无法及时回收等因素影响，公司可动用货币资金极少。

存货主要为合同履行成本，2023 年末规模略有增长。固定资产主要为办公楼等房屋建筑物，2023 年末规模增长，主要系五沙（宽原）大数据中心已达到预定使用状态部分转入固定资产。在建工程主要系中装转债和本期债券募投项目、总部企业大厦和河南许昌许瑞 50MW 分散式风电项目，但中装转债和本期债券募投项目进展较慢，不及预期；河南许昌许瑞 50MW 分散式风电项目 2023 年计提减值准备

0.66 亿元；2023 年末商誉账面价值为 1.76 亿元，当期处置中贺检测减少商誉 823.77 万元；在建工程及商誉存在一定减值风险。无形资产仍主要为土地使用权，其中包括 1 宗总部企业大厦项目用地。

除货币资金以外，截至 2023 年末公司的其他受限资产还包括投资性房地产、在建工程、无形资产和子公司净资产份额（公司持有子公司深圳市中装云科技有限公司 100% 股权），账面价值分别为 0.13 亿元、1.82 亿元、1.62 亿元、0.49 亿元。

表15 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	3.51	4.69%	6.41	7.91%	13.39	13.93%
应收账款	20.97	27.97%	23.90	29.48%	26.50	27.58%
存货	6.20	8.27%	5.26	6.49%	4.72	4.91%
合同资产	23.87	31.84%	25.00	30.84%	29.27	30.46%
流动资产合计	57.48	76.66%	63.52	78.35%	78.80	82.00%
固定资产	4.38	5.84%	4.44	5.47%	3.22	3.35%
在建工程	5.01	6.68%	4.88	6.02%	5.41	5.63%
无形资产	2.47	3.29%	2.54	3.14%	2.84	2.95%
商誉	1.76	2.35%	1.76	2.18%	1.85	1.93%
非流动资产合计	17.50	23.34%	17.55	21.65%	17.29	18.00%
资产总计	74.98	100.00%	81.07	100.00%	96.10	100.00%

资料来源：公司 2023 年审计报告（2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数）及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

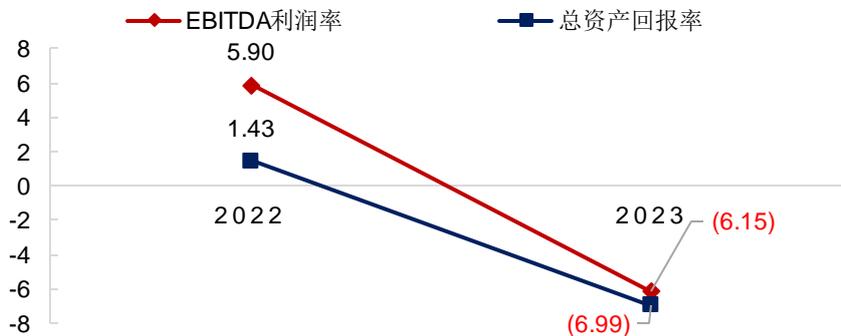
盈利能力

公司收入和毛利率均大幅下滑，且各类资产减值较多，2023 年产生大额亏损；基于目前市场情况，预计公司经营仍将持续承压，且仍面临较大的各类资产减值风险

受下游房地产市场下行、行业竞争加剧、公司被动接受部分项目的审计结算金额减少等因素影响，2023 年以来公司经营持续承压，收入和毛利率均大幅下滑。2023 年公司实现营业收入 38.57 亿元，同比下滑 25.99%，当期净利润为-7.23 亿元，产生大额亏损。受业务规模缩减及研发活动减少影响，2023 年销售费用、管理费用、研发费用均同比减少；财务费用较上年变动不大。2023 年计提信用减值损失 1.13 亿元，主要为应收账款减值损失；计提资产减值损失 1.28 亿元，主要为在建工程和合同资产减值损失，信用减值损失和资产减值损失较 2022 年同比增长 214.36%；考虑到公司应收款项及合同资产规模较大且账龄持续增长，未来需持续关注款项的回收情况。受毛利率大幅下滑及各类资产减值损失影响，公司 2023 年产生大额亏损，EBITDA 利润率和总资产回报率大幅下滑至-6.15%、-6.99%。

中证鹏元认为，在房地产市场持续低迷、地方政府加大债务管控的背景下，住宅及公共建筑装饰市场竞争将进一步加剧，公司经营仍有持续下滑可能，且仍面临较大的各类资产减值风险。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023 年审计报告（2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数），中证鹏元整理

现金流与偿债能力

受房地产行业调整、融资渠道收窄、主要账户被冻结等因素叠加影响，公司项目结算回款困难、融资业务受限，流动性压力很大；公司总债务规模仍较大且短期债务占比较高，逾期债务规模较大，面临很大的偿债压力

2023 年以来公司短期债务陆续到期，受银行收紧信贷敞口影响，公司无法正常续贷，总债务规模减少，由 2022 年末的 33.63 亿元下降至 2024 年 3 月末的 26.27 亿元，期末短期债务占比为 47.55%。

2023 年末短期借款包括保证借款（6.21 亿元）和银行承兑汇票、信用证贴现（4.04 亿元）；其中，已逾期未偿还的短期借款总额为 0.97 亿元，逾期借款主要为银行融资，其中包括：1）深圳市东部物业管理有限公司逾期的 0.26 亿元仍未偿还，抵押房产的拍卖流程处于停滞状态；2）公司向浦发银行贴现人民币 0.28 亿元已逾期未还；3）公司向子公司深圳市中装智链供应链有限公司开出 0.43 亿元应付票据未完全兑现（开出行为上海浦东发展银行股份有限公司深圳科苑支行）。公司部分款项通过票据支付，2023 年末公司应付票据主要由银行承兑汇票（1.60 亿元）构成，受融资环境影响商业承兑汇票（377.37 万元）规模较小。公司应付账款主要为应付供应商的材料款和劳务款。一年内到期的非流动负债主要为深圳深高速融资租赁有限公司用于河南许昌许瑞 50MW 分散式风电项目的借款，2023 年末由长期应付款转入一年内到期的非流动负债，期末余额为 1.07 亿元。

2023 年末长期借款余额为 3.61 亿元，较 2022 年末同比增长。2023 年末公司应付债券均为本期债券（“中装转 2”），其发行规模 11.60 亿元，期末应付债券账面余额为 10.31 亿元（其中一年内到期的应付债券 0.45 亿），2023 年末债券溢折价摊销 0.41 亿元，此外本期债券的权益成分确认为其他权益工具 2.27 亿元。

本期债券发行规模大，截至 2024 年 3 月末剩余未转股债券余额 11.59 亿元，目前公司股价远低于转股价，若后续股价持续低迷等因素导致转股情况不理想，则公司需偿付剩余债券本息。此外，本期债券

设置了有条件回售条款，本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期债券一旦面临不能转股风险，会进一步加大公司债务压力。

表16 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	10.78	22.68%	10.25	19.48%	16.81	28.29%
应付票据	0.06	0.13%	1.63	3.11%	1.87	3.15%
应付账款	10.09	21.22%	13.81	26.26%	14.45	24.33%
一年内到期的非流动负债	1.65	3.47%	1.64	3.12%	0.72	1.21%
流动负债合计	32.78	68.96%	38.01	72.24%	44.96	75.68%
长期借款	3.67	7.72%	3.61	6.86%	2.15	3.62%
应付债券	9.97	20.98%	9.86	18.74%	9.41	15.84%
非流动负债合计	14.75	31.04%	14.60	27.76%	14.45	24.32%
负债合计	47.53	100.00%	52.61	100.00%	59.41	100.00%
总债务	26.27	55.27%	27.32	51.94%	33.63	56.61%
其中：短期债务	12.49	26.28%	13.70	26.04%	19.82	33.36%
长期债务	13.78	28.98%	13.63	25.90%	13.81	23.25%

注：2024年3月末短期债务未考虑债务调整项。

资料来源：公司 2023 年审计报告（2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数）及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年公司加大项目结算回款的催收力度，经营活动现金净流出同比减少，当期实现经营活动现金流入 0.49 亿元；2024 年 1 季度因是行业结算旺季，公司对上游一些材料款、劳务款支付较多，经营活动现金净流出 2.27 亿元；目前公司经营回款压力仍较大，仍需持续跟踪项目结算回款进度。受银行收紧信贷敞口影响，2023 年公司筹资活动现金净流出 5.76 亿元，融资受限加大公司资金压力。因 2023 年公司经营产生大额亏损，当年 EBITDA 下降至-2.37 亿元，FFO 转为净流出 4.79 亿元，净债务/EBITDA 下降至-9.43，EBITDA 利息保障倍数下降至-1.94，FFO/净债务下降至-21.42%，各项偿债能力指标均表现较差。

表17 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）	-2.27	0.49	-2.11
FFO（亿元）	--	-4.79	0.69
资产负债率	63.39%	64.89%	61.83%
净债务/EBITDA	--	-9.43	6.73
EBITDA 利息保障倍数	--	-1.94	2.85
总债务/总资本	48.90%	48.98%	47.83%

FFO/净债务	--	-21.42%	3.34%
---------	----	---------	-------

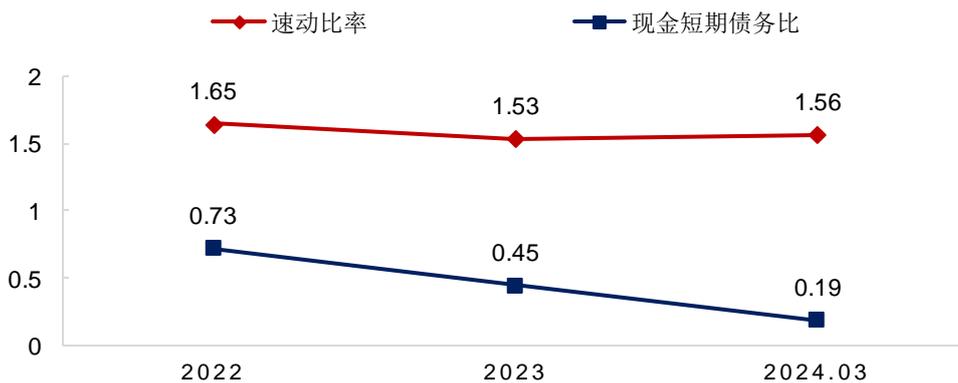
注：2023年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负数，系因EBITDA、FFO为负数导致。

资料来源：公司2023年审计报告（2022年数据采用2023年审计报告期初数）及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司主要通过短期借款以及占用上游供应商材料款或劳务款等方式满足施工项目资金需求，流动负债占总负债比重较高，2023年末速动比率同比下降；因公司未冻结货币资金规模大幅减少，2024年3月末现金短期债务比降低至0.19，处于很低水平。

整体来看，受房地产行业调整、融资渠道收窄等因素叠加影响，公司现金流日益紧张，加之包含银行基本户在内的主要银行账户被冻结，导致工程款项无法及时回收，诉讼冻结资金规模较大，可动用货币资金极少；公司在建项目尚需投资规模较大，债务规模和还本付息压力较大；公司目前无法正常开展融资业务，加剧流动性压力。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司2023年审计报告（2022年数据采用2023年审计报告期初数）及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

由于建筑装饰行业的特殊性，公司相对涉及较多税务处罚、行政处罚等；跟踪期内，公司因信息披露违规被出具监管函和警示函及被立案调查，公司在会计核算、信息披露等方面有待进一步提升

环境因素

根据公开信息查询及公司提供的说明，过去一年未发现公司在空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面受到相应处罚。

社会因素

根据公开信息查询，过去一年公司涉及多条行政监管措施，违规事项包括未按期申报税款、欠税等。根据公开信息查询及公司提供的说明，2023年7月，因违反施工现场管理规定或对安全事故隐患不采取措施予以消除，公司收到重庆市渝北区住房和城乡建设委员会的行政处罚，处罚金额为8万元，公司已全额缴纳罚款。

公司治理

2023年7月，因公司对2018-2021年度财务报表进行追溯重述，深圳证券交易所上市公司管理一部出具关于对公司的监管函。2023年7月，因公司未及时披露《关于中装转2预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告》，深圳证券交易所上市公司管理一部出具关于对公司的监管函。2023年10月，因公司对2018-2021年度财务报表进行追溯重述，深圳证监局决定对公司采取出具警示函的监管措施。2023年12月，因公司涉嫌信息披露违法违规等，中国证监会决定对公司立案；截至本报告出具日，立案调查结果尚未出具。上述事项反映出公司在信息披露中存在不规范情形和会计核算水平有待进一步提升。

2024年1月31日，深圳证券交易所上市公司管理一部对公司出具关注函，对公司披露的《2023年年度业绩预告》表示关注，要求公司就以下问题做出书面说明，问题主要包括：营业收入及毛利率均出现下滑的情况及具体原因、内部承包业务成本及费用核算规范性问题、在建工程项目计提减值准备、计提信用减值损失、报告期处置子公司等相关事项。公司于2024年2月6日就关注函问题进行回复公告。

2024年5月27日，深圳证券交易所上市公司管理一部对公司出具关注函，对公司披露的被债权人申请重整及预重整事项表示关注，要求公司核实并说明事项主要包括：公告中披露的不能清偿到期债务的具体情况及其真实性、公司本次被申请重整及预重整的依据是否充分及合理合规、无法清偿债权人353.12万元的原因及合理性、货币资金及各项流动资产的真实及准确性、是否存在通过破产重整逃废债务、损害债权人及中小股东合法权益的情形等问题。公司于2024年6月5日就关注函问题进行回复公告。

2024年5月，公司董事会和监事会完成换届选举，此次董事会选举完成后，公司董事会人数变更为5人，变动人数为3人，变动人数超过三分之一；此次监事会选举完成后，公司监事会人数仍为3人，变动人数为2人，变动人数超过三分之二。董事会和监事会人员变动情况详见表18和表19。

表18 公司董事会人员变动情况

变更前		变更后	
姓名	职位	姓名	职位
庄重	董事长	庄展诺	董事长
庄展诺	董事	庄小红	董事
何斌	董事	赵海峰	董事
林伟健	董事	黄泽民	独立董事

肖幼美	独立董事	陈贤凯	独立董事
朱岩	独立董事	-	-
黄泽民	独立董事	-	-

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

表19 公司监事会人员变动情况

变更前		变更后	
姓名	职位	姓名	职位
赵海荣	监事会主席	赵海荣	监事会主席
钟莉婷	监事	张小龙	监事
林柏亨	职工代表监事	叶剑兴	职工代表监事

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

（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（2024 年 5 月 24 日），公司本部存在逾期本金 1.92 亿元，逾期利息及其他 560.97 万元，存在不良类借款余额 3.36 亿元，关注类借款余额 2.36 亿元，存在不良类银行保函余额 0.54 亿元，关注类银行保函余额 0.71 亿元；从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 5 月 15 日），子公司东部物业存在逾期本金 2,625.83 万元，五级分类为不良类，存在逾期利息及其他 1,131.98 万元。

根据上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至 2024 年 5 月末，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 6,396.26 万元，累计逾期发生额 6,402.68 万元。

（三）或有事项分析

公司累计涉诉/仲裁事项较多，存在多条被执行人信息，所持的多家子公司股份被司法冻结，面临很大的或有负债风险

1、未决诉讼/仲裁

截至 2023 年 12 月 31 日，公司作为被告，且单项诉讼标的金额大于 1,000 万元的未决诉讼有 3 笔，标的金额合计 8,921.87 万元，具体如下：

（1）2019 年 5 月 28 日，深圳市中兴合众管理有限公司就工程合同纠纷，向深圳国际仲裁院（华南国际经济贸易仲裁委员会）申请仲裁，标的金额 6,027.65 万元。已根据鉴定报告计提预计负债，截至 2023 年 12 月 31 日，案件正在审理中。

（2）2021 年 10 月，公司收到南京禹阳东房地产开发有限公司的起诉状，南京禹阳东房地产开发有限公司就装饰装修合同纠纷，向南京市江宁区人民法院起诉公司，标的金额为 2,097.80 万元；2021 年 11 月，公司提起反诉，标的金额 1,032.47 万元。已根据一审判决计提预计负债，截至 2023 年 12 月 31 日，案件正在二审中。

(3) 2023年2月,公司收到马朝晖的起诉状,马朝晖就合同纠纷,向深圳市罗湖区人民法院起诉本公司,标的金额为1,861.75万元。截至2023年12月31日,案件正在审理中。

截至2023年末,公司因未决诉讼计提预计负债金额为4,934.25万元。

根据公司于2024年3月19日出具的《关于累计诉讼、仲裁情况的公告》,截至2024年3月19日,除已披露过的诉讼/仲裁案件外,公司及控股子公司连续十二个月内累计诉讼、仲裁事项涉案金额合计约为49,828.92万元;其中,公司及控股子公司作为被告涉及的诉讼、仲裁案件金额合计为41,077.33万元。连续十二个月累计诉讼、仲裁案件情况统计情况(仅列示涉案金额1,000万元以上、且公司作为被告的案件)详见下表。

表20 连续十二个月累计诉讼、仲裁案件情况统计表(单位:万元)

公司收到应诉通知书/传票时间	原告	事由	涉及金额	审理机构	进展情况
2024年3月15日	深圳深高速融资租赁有限公司	融资租赁合同纠纷	12,956.70	深圳国际仲裁院	已受理
2024年2月23日	交通银行股份有限公司深圳分行	诉前财产保全	15,357.26	广东省深圳市福田区人民法院	已收到法院民事裁定书
2024年2月23日	交通银行股份有限公司深圳分行	诉前财产保全	5,519.11	广东省深圳市福田区人民法院	已收到法院民事裁定书
合计	-	-	33,833.07	-	-

注:仅列示涉案金额1,000万元以上、且公司作为被告的案件。

资料来源:公司《关于累计诉讼、仲裁情况的公告》,中证鹏元整理

除上述案件以外,根据公司2023年年报披露,公司还存在3宗作为被告的未决诉讼,均为银行借款纠纷,涉案金额合计至少为16,569.82万元,具体情况如下。

表21 公司2023年年报披露的其他作为被告的未决诉讼情况(单位:万元)

公司收到法院书面材料日期	原告	事由	涉案金额	审理机构	进展情况
2024年3月27日	渤海银行	因受公司其他债务违约影响,渤海银行按合同约定宣布提前到期并起诉公司。	4,990.00	深圳市南山区人民法院	尚未开庭
2024年4月22日	中国民生银行股份有限公司深圳分行	公司未能按约履行合同义务	4,579.82	到深圳市福田区人民法院	尚未开庭
2024年4月22日	中国银行	因受公司其他债务违约影响,中国银行按合同约定宣布提前到期并起诉公司	7,000.00	深圳市福田区人民法院	尚未开庭
合计	-	-	16,569.82	-	-

资料来源:公司2023年年报(审计报告签署日期:2024年4月28日),中证鹏元整理

2、为其他单位提供债务担保形成的或有负债

2022年公司通过法拍方式收购了东部物业,东部物业的部分房屋建筑物已被深圳市东部开发(集团)有限公司(与东部物业原属同一控制方)抵押给华润银行,非连带责任担保,以抵押资产为限。华润银行已将债权转让给了广州资产管理有限公司;2021年12月24日,相关诉讼一审已判,抵押房屋存在被优先变卖偿债的可能,已确认预计负债。

截至 2023 年末，公司因对外提供担保计提预计负债金额为 2,181.80 万元。

3、开出保函、信用证

截至 2023 年 12 月 31 日，公司开出保函 3.52 亿元，开出信用证 0.93 亿元。

4、被列为被执行人情况

截至 2024 年 6 月 11 日，公司存在 20 条被执行人信息，执行标的金额合计 1,065.40 万元，案件主要涉及工程款、材料款、劳务纠纷等。

5、公司所持股份被冻结

根据公开信息查询，因涉诉原因，近期公司所持的多家子公司股份被司法冻结，被冻结标的数额合计 1.52 亿元，金额较大；具体情况详见下表。

表22 近期公司所持股份被冻结情况（单位：万元）

冻结股权标的企业	公司对其直接持股比例	被冻结标的数额	冻结日期自	冻结日期至
深圳市中装智链供应链有限公司	99.00%	2,970.00	2024-05-29	2027-05-28
深圳市中装纳米材料科技有限公司	80.00%	1,600.00	2024-05-29	2027-05-28
深圳市中装新能源科技有限公司	60.00%	600.00	2024-05-29	2027-05-28
深圳市中装云科技有限公司	100.00%	10,000.00	2024-05-29	2027-05-28
上海玳鸽信息技术有限公司	3.23%	33.33	2024-05-28	2027-05-27
合计	-	15,203.33	-	-

资料来源：公开查询

八、结论

受房地产市场下行、行业竞争加剧、项目回款困难等因素影响，近年来公司业绩持续下滑，2023 年新签订单金额减少，经营产生大额亏损，资产面临较大减值风险。公司具备较高等级的业务资质，涵盖细分领域较多，具备核心资质人员储备，在建筑装饰行业内仍具有一定知名度和竞争力。

公司总债务规模仍较大且短期债务占比较高，且逾期债务规模较大，面临很大偿债压力；受融资渠道收窄、主要银行账户被冻结等因素影响，公司可动用货币资金极少，流动性压力很大；公司累计涉诉/仲裁事项较多，存在多条被执行人信息，面临很大的或有负债风险。

2024 年 5 月，债权人向申请法院对公司进行重整及预重整，申请重整及预重整事项的进展和结果存在不确定性；跟踪期内公司因信息披露违规被出具监管函、警示函及被立案调查，立案调查事项尚未出具结论。

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为 **BB**，维持评级展望为稳定，下调“中装转 2”的信用等级为 **BB**。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

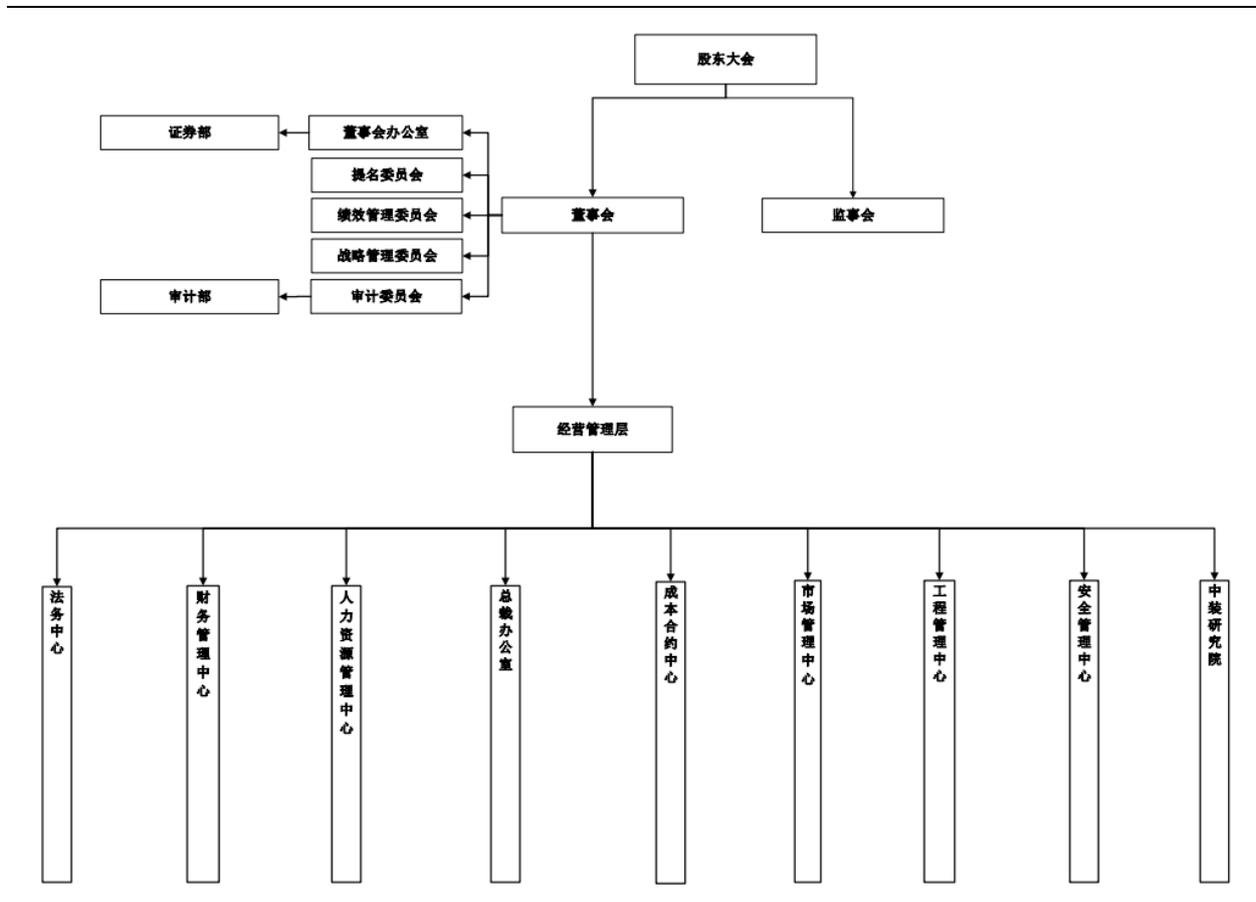
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.51	6.41	13.39	17.96
应收账款	20.97	23.90	26.50	25.66
存货	6.20	5.26	4.72	3.72
合同资产	23.87	25.00	29.27	26.02
流动资产合计	57.48	63.52	78.80	78.48
固定资产	4.38	4.44	3.22	2.33
在建工程	5.01	4.88	5.41	2.55
无形资产	2.47	2.54	2.84	3.12
非流动资产合计	17.50	17.55	17.29	13.47
资产总计	74.98	81.07	96.10	91.95
短期借款	10.78	10.25	16.81	17.78
应付账款	10.09	13.81	14.45	11.77
应交税费	3.62	3.58	3.65	3.66
其他应付款	3.59	3.66	3.11	2.58
一年内到期的非流动负债	1.65	1.64	0.72	0.72
流动负债合计	32.78	38.01	44.96	43.35
长期借款	3.67	3.61	2.15	0.43
应付债券	9.97	9.86	9.41	8.98
长期应付款	0.14	0.14	1.97	1.95
非流动负债合计	14.75	14.60	14.45	11.96
负债合计	47.53	52.61	59.41	55.31
总债务	26.27	27.32	33.63	32.87
其中：短期债务	12.49	13.70	19.82	21.05
所有者权益	27.45	28.46	36.68	36.64
营业收入	4.61	38.57	52.12	62.78
营业利润	-0.84	-6.80	0.49	1.69
净利润	-0.87	-7.23	0.21	1.08
经营活动产生的现金流量净额	-2.27	0.49	-2.11	-5.36
投资活动产生的现金流量净额	-0.13	0.39	-1.77	-4.28
筹资活动产生的现金流量净额	-0.64	-5.76	-0.62	13.09
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	-2.37	3.08	5.06
FFO（亿元）	--	-4.79	0.69	2.20
净债务（亿元）	24.01	22.19	20.28	13.27
销售毛利率	3.83%	1.64%	12.82%	14.40%
EBITDA 利润率	--	-6.15%	5.90%	8.06%

总资产回报率	--	-6.99%	1.43%	2.93%
资产负债率	63.39%	64.89%	61.83%	60.16%
净债务/EBITDA	--	-9.36	6.60	2.62
EBITDA 利息保障倍数	--	-1.94	2.85	6.57
总债务/总资本	48.90%	48.98%	47.83%	47.29%
FFO/净债务	--	-21.42%	3.34%	15.78%
速动比率	1.56	1.53	1.65	1.72
现金短期债务比	0.19	FFO/净债务	FFO/净债务	FFO/净债务

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系因 EBITDA、FFO 为负数导致。

资料来源：公司 2023 年审计报告（2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数）、更正后的 2022 年年度报告（2021 年数据采用更正后的 2022 年年度报告的期初数）、未经审计的 2024 年一季报财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2023年末公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例
惠州市中装新材料有限公司	建筑装饰材料	5,000.00	100.00%
深圳市中装市政园林工程有限公司	建筑装饰业	30,000.00	100.00%
深圳市中装新能源科技有限公司	新能源开发	1,000.00	60.00%
深圳市中装城市运营服务有限公司	咨询顾问	10,000.00	100.00%
深圳市中装智慧能源控股有限公司	新能源投资	10,000.00	100.00%
深圳市中装智链供应链有限公司	批发业	3,000.00	100.00%
中装国际控股有限公司	投资管理	10,000 万港元	100.00%
中装国际工程管理有限公司	建筑工程	1,000 万新加坡币	100.00%
深圳市中装科技幕墙工程有限公司	建筑材料、幕墙	5,000.00	100.00%
深圳市中装智链科技有限公司	计算机软硬件开发	3,000.00	85.00%
深圳市中装云科技有限公司	网络科技	10,000.00	100.00%
深圳市中装建工有限责任公司	建筑工程	10,000.00	70.00%
深圳市嘉泽特投资有限公司	投资管理	1,000.00	100.00%
安徽中装工程技术有限公司	建设工程施工	1,200.00	100.00%

注：1、截至 2023 年末，深圳市中装纳米材料科技有限公司、中装建投（福建）科技有限公司、山东中装建设科技有限公司、中装建设集团（沙特）有限公司无业务发生，故未列入上表统计；2、深圳市中装和馨智能科技有限公司已于 2023 年 2 月注销，故未列入上表统计。

资料来源：公开信息及公司提供

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。