

广东文科绿色科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【618】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。

广东文科绿色科技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	BBB+	A-
评级展望	稳定	稳定
文科转债	BBB+	A-

评级观点

本次等级的下调主要是基于：广东文科绿色科技股份有限公司（以下简称“文科股份”或“公司”，股票代码：002775.SZ）生态环境业务持续大幅收缩，部分项目受政府财政评审影响收入有所核减，因项目回款风险计提的资产和信用减值规模仍较大，叠加高额的期间费用，导致净利润进一步亏损、所有者权益降至较低水平，公司债务杠杆水平居高不下，随着文科转债到期日临近，公司债务偿付面临一定挑战；此外，公司因融资及诉讼相关受限资产规模较高，资产质量不佳且仍面临坏账及或有负债风险。同时中证鹏元也考虑到控股股东佛山市建设发展集团有限公司（以下简称“佛山建发”）经营资本实力强，在对外融资及项目资源等方面持续给予公司大力支持，2025年公司投资建设的分布式光伏电站大规模并网，并积极进行业务转型和布局，绿色能源业务利润贡献大幅提升等。

评级日期

2026年6月29日

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	62.60	62.62	61.89	58.96
归母所有者权益	0.56	0.66	2.12	3.12
总债务	41.32	40.86	35.65	28.18
营业收入	1.40	4.57	6.95	10.25
净利润	-0.14	-3.00	-1.27	-1.65
经营活动现金流净额	-1.14	-1.73	-3.67	-4.04
净债务/EBITDA	--	-31.36	-76.40	65.40
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.82	-0.35	0.32
总债务/总资本	98.05%	97.78%	93.55%	88.72%
FFO/净债务	--	-7.38%	-5.39%	-4.15%
EBITDA 利润率	--	-27.53%	-6.32%	4.09%
总资产回报率	--	-2.26%	-0.12%	-0.95%
速动比率	0.47	0.46	0.60	0.67
现金短期债务比	0.02	0.05	0.12	0.07
销售毛利率	20.19%	-6.51%	12.38%	18.04%
资产负债率	98.69%	98.52%	96.03%	93.92%

注：2024-2025年净债务/EBITDA为负，系EBITDA为负所致；2023-2025年FFO/净债务为负，系FFO为负所致
 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

联系方式

项目负责人：朱小万
 zhuxw@cspengyuan.com

项目组成员：郜宇鸿
 gaoyh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司作为佛山市国资控股企业，在对外融资和项目资源等方面持续获得股东的重要支持。**公司控股股东佛山建发为服务于佛山市城市建设的核心市属集团企业，业务和财务实力强，而公司作为佛山建发旗下唯一一家上市公司和佛山建发绿色产业的主要载体，承担串联市属国企资源、央企工程能力与西部支援开发的重要职能，佛山建发 2025 年持续为公司借款及融资担保提供稳定有力的支持，同时在金融资源协调、项目资源搭建、业务转型发展等方面亦给予公司相应扶持。
- **公司绿色能源业务利润贡献大幅提升，且可持续性较好。**公司近年以合同能源管理和工程 EPC 模式持续扩展绿色能源产业，通过以分布式光伏为切入点，布局全国新能源市场，2025 年公司投资建设的分布式光伏电站大规模并网，项目建成投入运营后可持续贡献发电收入。

关注

- **公司 2025 年生态工程业务持续收缩且毛利出现亏损，资产减值仍较大，拖累业绩表现。**生态环境工程行业竞争仍较激烈，公司生态工程业务受市场环境等影响大幅收缩，部分项目受政府财政评审影响收入有所核减，导致 2025 年营业收入承压下行，销售毛利转亏。此外，公司承接自恒大集团有限公司及其控股子公司（以下简称“恒大及其关联方”）等业务回款不佳，期间费用难以压降，叠加应收款项信用减值损失及工抵房减值损失较大，2025 年公司净利润亏损进一步扩大。
- **公司债务偿付面临一定挑战。**2025 年公司经营活动现金继续表现为净流出，因绿色能源光伏项目的建设需要持续新增融资，但所有者权益规模由于利润的持续亏损降至较低水平，整体债务杠杆水平居高不下，资本结构亟待优化，此外，文科转债即将到期，且已转股比例较低，存在一定的流动性压力。
- **公司仍存在坏账及或有负债风险。**公司资产仍主要由待结算生态工程项目投入成本及应收已结算项目款构成，且受限资产规模较大，考虑到与恒大及其关联方相关资产回收仍存在不确定性且部分市政项目回款缓慢，公司仍面临一定坏账风险；此外，截至 2025 年末，公司作为被告涉案金额为 1.78 亿元，主要系工程施工及买卖合同纠纷，且存在多项被执行人记录。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司股东实力强劲，在融资等方面给予公司有力支持，公司在生态环境工程方面资质较为齐全，有较好的施工技术及经验，业务覆盖全国，能够与绿色产业发展形成协同。

同业比较（单位：亿元）

指标	棕榈股份 (002431.SZ)	普邦股份 (002663.SZ)	大千生态 (603955.SH)	杭州园林 (300649.SZ)	文科股份 (002775.SZ)
总资产	175.32	42.03	26.91	8.59	62.62
营业收入	20.18	18.54	3.64	1.42	4.57
净利润	-11.90	-5.36	-1.26	-0.42	-3.00
销售毛利率	3.87%	6.92%	15.27%	21.23%	-6.51%
资产负债率	96.57%	53.82%	35.38%	47.16%	98.52%

注：以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
园林工程及装饰安装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	1/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	1/9
	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	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		1/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				3
个体信用状况					bb
外部特殊支持					4
主体信用等级					BBB+

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
文科转债	9.5000	7.6814	2026-5-9	2026-8-20

一、 债券募集资金使用情况

“文科转债”募集资金原计划用于通城县城区河道生态治理PPP项目¹、文科园林总部大楼²及补充流动资金。根据公司于2026年4月27日公告的《广东文科绿色科技股份有限公司2025年度募集资金存放、管理与使用情况专项报告》，截至2025年末，公司累计使用“文科转债”募集资金4.99亿元，其中置换先期已投入募集资金投资项目的自筹资金0.46亿元，直接投入募集资金项目4.00亿元，永久性补充流动资金0.52亿元；公司暂时补充流动资金4.30亿元，募集资金账户余额为0.09亿元（包括募集资金余额0.01亿元，专户存储累计利息扣除手续费净额0.08亿元）。

“文科转债”自2021年3月1日起进行转股期，当前转股价为3.92元/股，截至2026年6月23日，公司股票收盘价为3.85元/股，需关注文科转债转股情况。

二、 发行主体概况

2025年3月至2026年3月，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2026年3月末，公司注册资本因股权回购注销下降至6.03亿元，总股本因可转债转股增至6.36亿元，控股股东仍为佛山建发，持股37.72%，佛山建发持股无质押、标记或冻结情况，实际控制人仍为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会。公司第二大股东为总经理李从文先生，截至2026年3月末，李从文先生持有公司0.84亿股，持股比例为13.26%，其中质押股份0.74亿股，占其所持有股份的比例为87.47%。

公司是佛山市国资体系中唯一拥有A股上市平台且兼具生态修复技术与新能源投运能力的企业，承担串联市属国企资源、央企工程能力与西部支援开发的重要职能。2025年公司持续推进落实“成为绿色产业综合型领先企业”的战略，聚焦绿色产业领域，业务涵盖基础设施绿色升级、生态环境产业、绿色能源产业和绿色服务。公司目前主营业务包括生态景观、环境基础设施的设计、工程建设、养护管理及苗木种植；新能源利用设施的建设、投资和运营；生态研学及旅行社服务等。

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

¹ 2022年公司“文科转债”募集资金投资项目“通城县城区河道生态治理PPP项目”尚未投入的募集资金42,000.00万元变更用于“白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目”及“武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）”，受相关手续、市场环境等影响，武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）前期进展较为缓慢。

² 文科总部大楼项目节余募集资金0.52亿元用于永久补充流动资金。

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

园林工程行业企业在存量竞争格局下，仍面临回款及资金压力，经营业绩持续承压，城市更新有望带来结构性机遇

我国园林行业已告别规模扩张阶段，在存量竞争背景下，市场竞争持续激烈。受房地产市场深度调整、地方政府财政支出及城市规划政策调整等因素影响，传统生态环境类业务市场需求明显收缩，市政类项目投资规模持续萎缩，行业陷入存量博弈格局。由于行业进入门槛相对较低，同质化竞争严重，传统专业民营园林企业在资金实力、股东背景及施工资质等方面，与大型建筑施工领域的中央企业及地方国有企业相比竞争实力明显偏弱，且受前期业务大幅扩张导致的项目质量及回款情况不佳拖累，其在承揽优质客户业务空间上被进一步压缩。与此同时，园林工程优质项目的筛选标准日趋严格，项目回款条件显著收紧，市场竞价愈发激烈。在此背景下，行业企业积极寻求业务转型突破，主要转型方向包括水环境综合治理（流域治理、黑臭水体治理等）、城乡环境综合治理、土壤修复、文化旅游等业务领域，上述业务开展模式大部分以 EPC、PC 为主，会对运营资金形成一定占用；部分企业正从单一工程承建向综合服务商转型，但转型成效需持续观察。

2025年园林上市样本企业整体业绩仍承压，部分企业净利润亏损进一步加剧。从财务表现看，2025年园林上市样本企业营业收入延续下行趋势，期间费用持续侵蚀利润，加之信用减值损失和资产减值损失较大，多数企业仍处于亏损状态，部分企业亏损进一步加大。回款方面，2025年以来国家针对保障中小企业款项支付继续出台一系列政策措施，为行业带来了一定的回款契机，但部分项目款项支付仍不及时，相关企业营运资金压力尚未明显缓解。从现金流状况看，2025年园林样本企业经营活动现金流净额

仍表现偏弱，投资活动现金持续净流出，外部融资需求明显，还本付息压力仍较大。值得关注的是，随着《城市更新“十五五”规划》正式印发，未来五年城市更新总投资规模较大，生态修复、城市公园、文旅综合体等细分领域将迎来新的市场空间，有望为行业提供结构性增长机遇。

四、经营与竞争

公司经营仍主要围绕生态工程、绿色能源和科教文旅三大板块展开。2025年公司生态工程业务市场规模继续收缩，东北和西南地区部分项目受政府财政评审影响收入有所核减，导致业务收入规模明显下降，毛利率出现亏损；公司投资建设的光伏项目大规模并网后，绿色能源业务收入规模大幅增长，收入结构由项目建设转向发电运营后，业务毛利率略有下降；科教文旅业务区域集中度较高，经营业绩受区域市场环境有所下行。整体来看，公司2025年营业收入承压下行，销售毛利转亏，业务运营仍面临较大的压力。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
生态环境	34,462.08	75.44%	-15.97%	59,084.85	85.02%	10.40%
科教文旅	5,005.03	10.96%	9.56%	7,085.71	10.20%	18.94%
绿色能源	6,215.14	13.61%	33.05%	3,323.77	4.78%	33.57%
合计	45,682.25	100.00%	-6.51%	69,494.34	100.00%	12.38%

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

（一）绿色能源业务

绿色能源是公司近年重点发展业务板块，2025年公司投资建设的分布式光伏电站大规模并网，推动经营业绩快速增长，需关注竞争激烈的行业环境及政策变动对公司业务经营影响

公司绿色能源业务仍以“合同能源管理+工程EPC”双轮驱动模式开展，分别由子公司广东建晟绿色能源有限公司（以下简称“建晟绿能”）和深圳文科绿色工程有限公司（以下简称“文科绿工”）负责，光伏电站的投资、建设及运营仍为绿色能源的主要收入来源。公司光伏电站项目以分布式光伏为切入点，通过自主开发、投资并购和资源合作等方式进行，2025年公司投资建设的光伏电站大规模并网，推动绿色能源收入实现显著增长。

表2 公司光伏电站项目情况

项目名称	2026年 1-3月	2025年	2024年
发电量（亿千瓦时）	0.3657	1.3938	0.1750
其中：分布式（亿千瓦时）	0.3657	1.3938	0.1750
机组利用小时数（小时）	185	1,016	1,072
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.3687	0.4030	0.4477
期末并网容量（MW）	203.04	201.18	39.21

资料来源：公司提供

光伏行业竞争激烈且未来收益预期波动加大，需持续关注公司业务拓展情况。2025年初，国家发展改革委联合国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，新能源上网电量原则上全部进入电力市场，电价由市场交易形成，不再享受长期的保障性收购和固定电价模式，未来光伏行业收益预期波动加大，且竞争激烈。截至2025年末，公司主要在建光伏电站项目装机规模合计6.72MW，项目计划总投资合计0.47亿元，尚需投资0.42亿元，资金主要由公司自筹，伴随项目建成投入运营，有助于提升业务收入水平。未来公司计划一方面以建晟绿能为载体，以投资建设光伏电站、储能电站作为业务发展的突破口，逐步向光储充业务及综合能源管理、虚拟电厂等领域拓展，打造综合能源服务体系；另一方面以文科绿工为平台，拓展光伏工程EPC业务及其他电力工程施工总承包业务，需持续关注公司业务拓展情况。此外，2026年6月，公司与国内氢燃料电池及系统领域的领先企业广东清能新能源技术有限公司签署战略合作协议，双方将依托新疆哈密市作为“国家新能源示范基地”与“氢能产业示范区”的区位与政策优势，共同探索以风光绿能、绿电制氢、氢能储能为特色的源网荷储一体化的产业项目建设，为公司绿色能源业务发展提供一定赋能。

表3 2025年末公司主要在建电站项目情况（单位：MW、万元）

项目名称	所在地	建设周期	装机规模	计划总投资	累计已投资
郑州德熙仓储有限公司 5.99MW 屋顶分布式光伏发电项目	河南省郑州市	2025/9-2026/5	1.80	2,400.00	71.65
山东菏泽银田 4.6MW 分布式光伏发电项目	山东省菏泽市	2025/4-2026/5	3.01	1,743.00	207.41
江门市兴全环保科技有限公司 0.7MW 分布式光伏项目	广东省江门市	2025/8-2026/1	0.71	225.28	136.01
广东美梦思床具有限公司 1.2MW 分布式光伏项目	广东省佛山市	2025/8-2026-1	1.20	359.81	135.42
合计	--	--	6.72	4,728.09	550.49

资料来源：公司提供

（二）生态环境业务

受市场环境及地方支付能力等因素的影响，公司生态环境业务收入进一步下降，并出现亏损，得益于股东资源的支持及客户结构的优化，2026年以来公司合同订单有所增长，有望维持一定的业务规模

受房地产市场深度调整、地方政府财政支出及城市规划政策调整等因素影响，2025年以来生态环境行业市场需求继续收缩，市场竞争持续激烈，项目资金到位率和项目获取难度仍面临压力。2025年公司新签合同金额为3.69亿元，同比有所下降，同期公司承接的东北和西南地区部分项目受政府财政评审影响收入有所核减，导致公司生态环境业务收入规模明显下降，且毛利率出现亏损。

公司持续优化客户结构，在项目获取上得到股东佛山建发的支持，未来业务持续性有一定支撑。目前公司生态环境业务在项目获取上主要专注于优质集团客户及有专项资金支持的政府重点项目，2025年以来新签订单客户包括佛山建发工程管理有限公司（公司关联方，佛山建发下属子公司，以下简称“建发工程公司”）、佛山市三水工业园区建设发展服务中心、深圳市前海建设投资控股集团有限公司、深

圳湾区城市建设发展有限公司、潮州市潮安区信和建筑工程有限公司等，主要为深圳、佛山等区域国企。2026年一季度公司新签合同订单与上年同期相比明显增长，截至2026年3月末，公司已签约未完工订单合计12.37亿元，可为公司贡献一定收入。此外，2026年4月公司作为联合体成员中标由建发工程公司代建招标的佛山国家高新区云东海生物港污水处理厂（首期）建筑及常规机电工程、场外配套管道工程施工总承包项目，合同金额达到3.31亿元，有力支撑生态环境业务的发展。在控股股东佛山建发的支持下，公司于2025年8月与墨脱县莲花圣地国有资产投资有限公司（2025年9月更名为：西藏墨脱国投开发（集团）有限公司）签署了合作框架协议，于2026年3月与茂名市发展集团有限公司及茂名市农业文化旅游集团有限公司签署了战略合作协议，于2026年6月与佛山市金融投资控股有限公司、佛山建发及佛山建发私募基金管理有限公司签署战略合作协议，未来有望在区域对口帮扶协作和产业投资中获得新的业务资源。

表4 截至 2026 年 3 月末公司主要生态工程项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	累计已投资	累计确认收入	尚需投资
引江济淮工程（安徽段）永久征地范围水土保持与绿化工程设计施工总承包项目二标段	22,626.39	11,242.42	19,545.96	7,322.53
云梦经济开发区云谷智慧产业园标准厂房及基础设施建设项目(园区配套道路)	21,965.46	3,642.45	7,911.66	17,229.22
佛山国家高新区云东海生物港(一期建设项目)环境整治提升工程一期水轴一期西段施工	9,092.83	16.37	2,482.28	7,712.53
西乡河碧道建设工程前海段（宝安大道-新安六路）施工	7,653.00	2,881.23	5,500.86	4,182.49
C塔及相邻地块项目景观工程	5,081.62	2.03	0.00	4,505.37
杭州市第一人民医院新院区建设工程景观绿化工程	3,860.84	1,761.60	2,597.43	1,662.97
大学城绿道南山段项目（非示范段）第二植物园段施工总承包	3,752.87	786.18	1,022.94	2,580.15
2021年龙岗区龙岗河流域、观澜河流域、深圳河流域水务工程（碧道建设部分）龙岗区支流及湖库碧道绿化工程	2,444.98	632.78	1,926.61	1,535.91
万利商务中心项目园林景观工程	1,990.79	1,470.59	1,781.05	261.40
合计	78,468.78	22,435.65	42,768.79	46,992.57

注：上述累计已投资额按照实际已完成支付的成本计算。

资料来源：公司提供

公司继续加大工抵房力度以追回部分应收款项，但需关注相关资产管理及处置风险。公司前期承接自恒大及其关联方业务规模较大，2025年末公司累计已计提应收账款及合同资产中与恒大及其关联方相关坏账准备余额为19.33亿元。2025年7月，为加快部分应收款项的收回，公司拟通过债权债务重组，接收价值2.22亿元资产用于抵偿公司对债务人0.98亿元应收款项（含应收账款、应收票据以及其未付工程款），同时需支出资金1.24亿元。2025年公司通过债务重组实现收益0.35亿元，但需关注公司接收的上述抵债资产主要为位于昆明和贵阳的商铺、住宅、综合性商业广场等，在目前房地产市场持续调整的行情况下，公司或将存在资产管理及处置压力，资产亦存在减值风险。

（三）绿色服务

公司营地研学业务面临一定市场挑战，通过旅行社业务的探索突破维持了一定的业务规模，未来

业务发展仍需关注公司品牌经营、产品打造及市场拓展情况

公司绿色服务（科教文旅、生态研学）业务由子公司武汉学知修远教育科技有限公司（以下简称“学知修远”）及其下属子公司武汉学知悟达国际旅行社有限公司（以下简称“学知悟达”）负责，学知修远以国家3A级旅游景区光谷有田劳动教育实践基地为依托进行运营，学知悟达以社会实践教育为基础，主要承接夏/冬令营、春秋游、校外综合实践等业务。2025年公司绿色服务板块实现收入0.50亿元，同比下降29.36%，其中营地研学板块在本地校园业务市场拓展上面临较大压力，公司通过深挖非受限市场、推进产品创新与服务升级，在C端旅行社业务板块探索突破，整体维持一定的业务规模，未来业务发展仍将视公司研学品牌经营、产品打造及市场拓展情况而有待观察。2025年公司新增计提学知悟达商誉减值准备0.10亿元，期末商誉账面价值为0.20亿元，仍需关注商誉减值风险。

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深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。随着公司业务的发展和外部经济环境的变化，管理层综合评估了应收款项（含应收账款、其他应收款、长期应收款）、合同资产和其他非流动资产-合同资产的构成、风险性及历史信用损失经验，对应收款项（含应收账款、其他应收款、长期应收款）、合同资产和其他非流动资产-合同资产的预期信用损失进行会计估计变更，并于2025年7月1日开始适用，本次会计估计变更增加公司信用减值损失5,356.81万元，减少公司资产减值损失1,779.91万元。

公司资产规模有所增长，但应收款项与合同资产的信用风险及抵债房产的流动性及减值风险积聚，叠加受限资产规模大，整体资产质量及流动性表现仍较弱；公司盈利状况进一步恶化，融资仍较依赖控股股东支持，债务偿付面临一定挑战，未来仍需持续关注核心业务拓展、应收款项及抵债资产减值损失等对公司业绩的影响，业务和资产回款、再融资对现金流状况的影响，以及债务资金管理情况

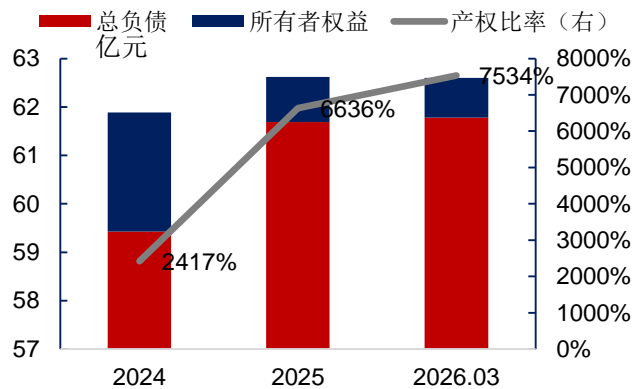
资本实力与资产质量

2025年公司持续融资开展光伏项目建设等，推动公司2025年末资产总额增长。但由于公司利润持续亏损，2026年3月末公司所有者权益降至0.82亿元，资本结构亟待优化。

从资产结构来看，公司资产仍主要由应收已结算项目款（应收账款、长期应收款）、待结算工程建设投入成本（合同资产、其他非流动资产中合同资产）及抵债资产构成。2025年末应收账款及合同资产主要为项目应收款，其中与恒大及其关联方相关账面余额分别为19.49亿元、3.63亿元，已按100%和80%的比例计提坏账准备；对市政项目应收款规模亦较大，回款受地方政府财政资金状况影响有所滞后，且需关注项目合同金额核减的风险和资产减值风险。2025年公司持续加大应收款项的催收力度，接收抵债

资产（因未明确持有意图，计入其他非流动资产），期末公司其他非流动资产主要包括合同资产账面价值3.14亿元和抵债资产账面价值6.03亿元，其中抵债资产计提的跌价准备余额0.86亿元，在房地产市场景气度持续调整的行情下，需关注抵债资产流动性及减值风险。2025年公司投资建设的光伏项目大规模并网转入固定资产，后续有望获得持续的发电收益。受限资产方面，截至2025年末，公司所有权或使用权受限资产包括质押的应收款项、抵押的固定资产和投资性房地产等合计26.34亿元，占期末总资产的比重为42.07%，需关注资产流动性风险。

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

表5 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	2.54	4.06%	3.30	5.27%	4.27	6.89%
应收账款	8.86	14.16%	8.66	13.83%	9.64	15.57%
存货	2.62	4.18%	2.17	3.47%	3.44	5.56%
合同资产	9.55	15.25%	9.44	15.07%	10.34	16.71%
流动资产合计	25.29	40.41%	25.20	40.25%	29.22	47.21%
长期应收款	10.09	16.12%	10.18	16.26%	10.89	17.60%
投资性房地产	3.22	5.14%	3.20	5.11%	3.13	5.06%
固定资产	7.11	11.36%	7.19	11.48%	2.99	4.83%
其他非流动资产	9.48	15.14%	9.45	15.09%	7.90	12.77%
非流动资产合计	37.31	59.59%	37.42	59.75%	32.67	52.79%
资产总计	62.60	100.00%	62.62	100.00%	61.89	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

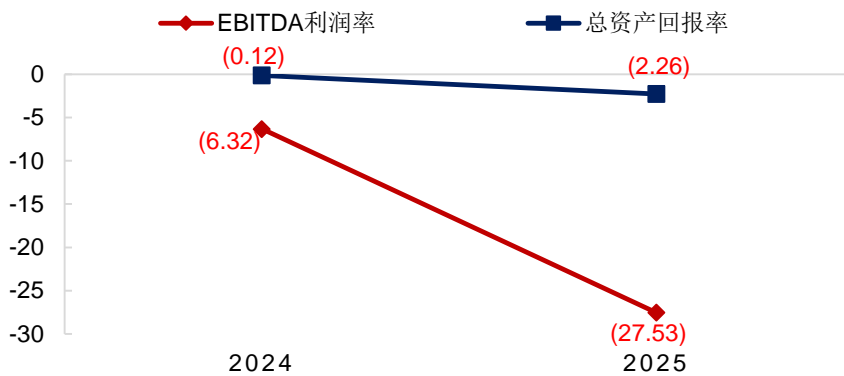
盈利能力

2025年公司营业收入有所下降，净利润继续亏损，盈利状况表现进一步恶化，需关注核心业务拓展、应收款项及抵债资产减值损失等对公司业绩的影响。因传统生态工程业务收缩及项目合同金额核减等，2025年公司生态工程收入大幅下降，业务出现亏损，同时期间费用难以压降，EBITDA利润率负向加深，

叠加规模较大的应收账款和长期应收款信用减值损失，公司总资产回报率亦进一步走低。

2026年一季度公司净利润持续亏损，但得益于股东资源的支持及客户结构的优化，公司生态工程新签订单金额有明显增长，同时，公司绿色能源光伏电站项目进入稳步运营期，可观的发电收益对公司利润有一定补充，未来仍需持续关注生态工程订单获取情况、应收款项及抵债资产减值损失等对公司业绩的影响。

图2 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

公司总债务规模继续增长，融资主要依赖控股股东支持，债务结构仍待调整。在项目回款不佳的情况下，公司面临供应商结算及项目投资支出等经营性资金需求较大，外部融资需求明显，2025年末总债务继续增长，增量债务主要源自信托长期借款和融资租赁借款。

公司控股股东佛山建发在融资方面给公司提供了较大的支持，包括为公司向银行等金融机构申请授信业务等提供连带责任担保、为公司提供借款等。2025年佛山建发为公司提供的借款担保额度仍为23亿元，借款利率及担保费率仍分别为不高于4.5%/年和0.3%/年。截至2025年末，佛山建发为公司融资借款19.43亿元提供连带责任保证担保，并为公司提供8.54亿元拆借款。此外，文科转债将于2026年8月20日到期，当前转股价为3.92元/股，未来偿付压力将视转股情况有待观察。

表6 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	5.81	9.40%	6.30	10.22%	5.24	8.81%
应付票据	0.00	0.00%	0.04	0.06%	3.95	6.64%
应付账款	16.28	26.36%	17.10	27.71%	19.78	33.29%
其他应付款	9.98	16.15%	9.99	16.20%	10.81	18.19%
一年内到期的非流动负债	14.13	22.87%	14.98	24.28%	1.89	3.19%
流动负债合计	48.42	78.38%	50.17	81.33%	43.20	72.70%
长期借款	5.37	8.69%	3.62	5.87%	2.87	4.83%

应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	9.42	15.86%
长期应付款	6.58	10.65%	6.57	10.66%	3.21	5.39%
非流动负债合计	13.36	21.62%	11.52	18.67%	16.23	27.30%
负债合计	61.78	100.00%	61.69	100.00%	59.43	100.00%
总债务	41.32	66.89%	40.86	66.23%	35.65	59.98%
其中：短期债务	28.48	68.92%	29.86	73.07%	20.01	56.12%
长期债务	12.84	31.08%	11.00	26.93%	15.64	43.88%

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

公司经营活动现金持续表现为净流出，资产负债率居高不下，债务压力仍较大。受业绩亏损对未分配利润的侵蚀及融资规模加大等因素的影响，2025 年公司 EBITDA 持续为负，导致 FFO、净债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数均为负，整体杠杆状况表现不佳。因项目回款不畅，2025 年公司经营活动现金仍持续净流出，但流出规模有所收窄，未来现金流仍受业务回款情况及新增订单的开展情况影响有待观察。

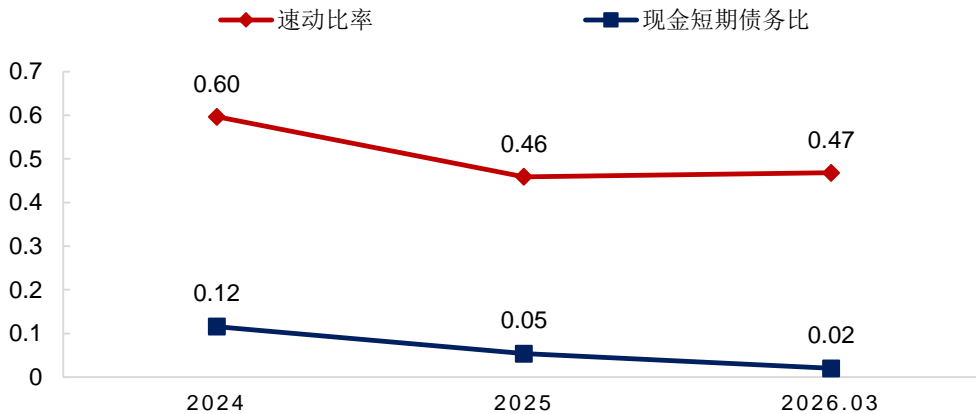
表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.14	-1.73	-3.67
FFO（亿元）	--	-2.91	-1.81
资产负债率	98.69%	98.52%	96.03%
净债务/EBITDA	--	-31.36	-76.40
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.82	-0.35
总债务/总资本	98.05%	97.78%	93.55%
FFO/净债务	--	-7.38%	-5.39%
经营活动现金流净额/净债务	-2.81%	-4.40%	-10.94%
自由现金流/净债务	-3.75%	-15.07%	-15.77%

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

公司流动性比率指标表现弱，未来资金需求主要来源于文科转债等债务的到期偿付。截至 2026 年 6 月 26 日，佛山建发为公司批复的内部借款剩余可用额度约 1.5 亿元，批复的担保剩余可用额度约 4 亿元；公司获得的金融机构授信中可用于偿还文科转债的额度共 17.22 亿元，其中需通过佛山建发担保的授信 5.4 亿元，无需佛山建发担保的授信合计 11.82 亿元。整体来看，公司获得的源自控股股东的融资支持力度稳定，可获取的金融资源具有一定空间，融资具有一定的弹性。

图3 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5月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，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，截至查询日（2026年6月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

公司存在多项被执行人记录，涉诉案件较多且金额较大，面临一定或有负债风险。中证鹏元关注到，根据中国执行信息公开网查询结果，截至2025年6月23日，公司存在1项被执行人记录，涉及金额合计66.50万元。诉讼方面，根据公司2025年年度报告，截至2025年末，公司涉及的重大诉讼（仲裁）事项金额合计13.23亿元，其中公司作为被告涉案的未决诉讼金额为1.78亿元，主要系买卖合同纠纷及工程合同纠纷等，公司根据分析案件情况及已计入应付账款的金额，调整应付账款金额并计提预计负债343.54万元。此外，截至2025年末，公司未到期保函担保金额合计0.86亿元。

七、 外部特殊支持分析

公司是佛山建发下属唯一上市子公司，佛山建发直接持有公司 37.72% 股权。佛山建发为佛山市核心的市属集团企业之一，定位为佛山市城市建设主体，聚焦城市更新运营、产业园建设与产业投资、民生服务与社会治理三大主责主业，业务和财务实力强，提供支持的能力很强。中证鹏元认为公司对佛山

建发的重要性为中等重要，在公司面临债务困难时，佛山建发提供特殊支持的意愿强，主要体现在以下方面：

（1）公司是佛山建发绿色产业的主要载体，其所从事的业务是佛山建发重要的业务构成部分。公司持续推进落实“成为绿色产业综合型领先企业”的战略，聚焦绿色产业领域，为佛山建发向光伏能源和绿色产业领域拓展的核心载体。

（2）作为佛山建发旗下唯一一家上市公司，佛山建发通过借款、担保、参与股票定增等方式给公司提供了较大的财务及流动性支持，公司若违约会对佛山建发的声誉或品牌形象、融资渠道等方面产生较大的影响。

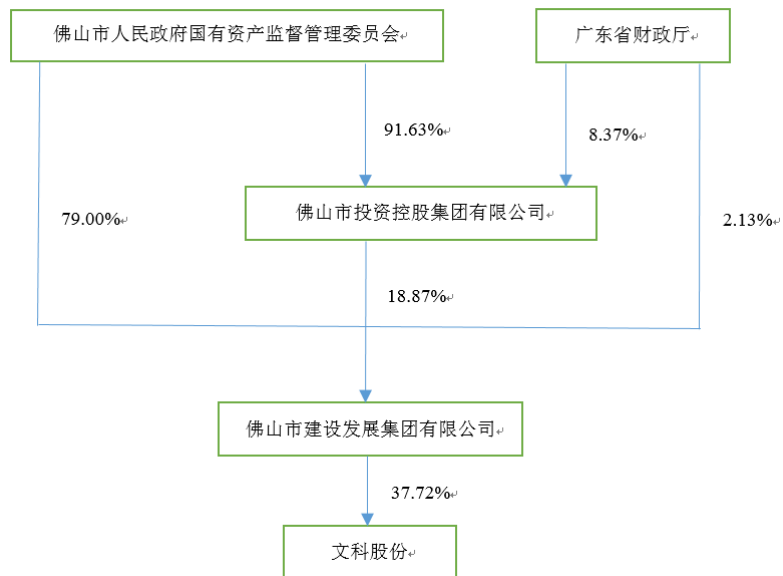
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	2.54	3.30	4.27	2.67
应收账款	8.86	8.66	9.64	11.67
存货	2.62	2.17	3.44	3.53
合同资产	9.55	9.44	10.34	11.53
流动资产合计	25.29	25.20	29.22	30.73
长期应收款	10.09	10.18	10.89	10.87
固定资产	7.11	7.19	2.99	0.41
递延所得税资产	3.79	3.78	3.86	3.80
其他非流动资产	9.48	9.45	7.90	5.26
非流动资产合计	37.31	37.42	32.67	28.24
资产总计	62.60	62.62	61.89	58.96
短期借款	5.81	6.30	5.24	8.55
应付账款	16.28	17.10	19.78	23.87
其他应付款	9.98	9.99	10.81	5.65
一年内到期的非流动负债	14.13	14.98	1.89	1.33
流动负债合计	48.42	50.17	43.20	40.79
长期借款	5.37	3.62	2.87	2.85
应付债券	0.00	0.00	9.42	9.19
长期应付款	6.58	6.57	3.21	1.53
非流动负债合计	13.36	11.52	16.23	14.58
负债合计	61.78	61.69	59.43	55.38
总债务	41.32	40.86	35.65	28.18
其中：短期债务	28.48	29.86	20.01	14.54
长期债务	12.84	11.00	15.64	13.65
所有者权益	0.82	0.93	2.46	3.58
营业收入	1.40	4.57	6.95	10.25
营业利润	-0.15	-3.44	-3.24	-1.97
净利润	-0.14	-3.00	-1.27	-1.65
经营活动产生的现金流量净额	-1.14	-1.73	-3.67	-4.04
投资活动产生的现金流量净额	-0.02	-3.74	-1.12	0.02
筹资活动产生的现金流量净额	0.12	4.79	6.07	3.93
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	-1.26	-0.44	0.42
FFO（亿元）	--	-2.91	-1.81	-1.14
净债务（亿元）	40.79	39.43	33.55	27.42
销售毛利率	20.19%	-6.51%	12.38%	18.04%
EBITDA 利润率	--	-27.53%	-6.32%	4.09%

总资产回报率	--	-2.26%	-0.12%	-0.95%
资产负债率	98.69%	98.52%	96.03%	93.92%
净债务/EBITDA	--	-31.36	-76.40	65.40
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.82	-0.35	0.32
总债务/总资本	98.05%	97.78%	93.55%	88.72%
FFO/净债务	--	-7.38%	-5.39%	-4.15%
经营活动现金流净额/净债务	-2.81%	-4.40%	-10.94%	-14.73%
速动比率	0.47	0.46	0.60	0.67
现金短期债务比	0.02	0.05	0.12	0.07

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：公司提供

附录三 截至 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	持股比例	取得方式
广东文科文旅产业有限公司	广东省深圳市	100.00%	出资设立
青岛文科生态建设开发有限公司	山东省青岛市	100.00%	出资设立
哈密市文科基础建设有限公司	新疆哈密市	100.00%	出资设立
深圳文科园林建设有限公司	广东省深圳市	100.00%	出资设立
深圳文科生态环境有限公司	广东省深圳市	100.00%	同一控制下企业合并
惠安文惠生态环境工程有限公司	福建省泉州市惠安县	100.00%	出资设立
通城文隽生态投资建设有限公司	湖北省咸宁市通城县	90.00%	出资设立
武汉学知修远教育科技有限公司	湖北省武汉市	79.15%	出资设立
广东建晟绿色能源有限公司	广东省佛山市	100.00%	出资设立
深圳文科绿色工程有限公司	广东省深圳市	100.00%	出资设立
潮州市文信生态科技有限公司	广东省潮州市	80.00%	出资设立
四川文科生态环境建设有限公司	四川省成都市	100.00%	出资设立
香港文科国际有限公司	中国香港	100.00%	出资设立
昆明建顺商业管理有限公司	云南省昆明市	100.00%	出资设立

注：广东文科文旅产业有限公司原名为深圳文科文旅产业有限公司，于 2026 年 1 月变更为现名；深圳文科园林建设有限公司原名为深圳文科生态投资有限公司，于 2026 年 3 月变更为现名。

资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 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

附录五 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