



2023年金牌厨柜家居科技股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券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

2023年金牌厨柜家居科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
金 23 转债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：金牌厨柜家居科技股份有限公司（以下简称“金牌家居”或“公司”，股票代码“603180.SH”）为国内定制家居知名企业，门店数量较多，2023 年公司继续加大渠道变革和多品类布局，强化大宗业务风险管理，营收继续保持增长，业务获现能力仍较好；同时中证鹏元也关注到，受行业需求收缩、竞争加剧影响，公司业绩面临阶段性承压，整体营收增幅有所放缓，随着公司大家居战略持续升入，部分单品类门店优化调整为多品类、家居馆门店，使得厨柜门店数量略有减少，且在当下市场环境下，规划及在建产能或面临一定的产能消化风险。

评级日期

2024 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：谢海琳
 xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺
 liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

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	54.52	59.73	48.64	45.16
归母所有者权益	27.82	27.68	25.94	24.11
总债务	14.50	16.14	8.68	5.35
营业收入	6.41	36.45	35.53	34.48
净利润	0.35	2.90	2.73	3.35
经营活动现金流净额	-4.31	6.44	2.47	4.03
净债务/EBITDA	--	-1.04	-1.18	-2.62
EBITDA 利息保障倍数	--	19.21	214.66	371.43
总债务/总资本	34.16%	36.76%	25.00%	18.11%
FFO/净债务	--	-58.74%	-49.01%	-26.69%
EBITDA 利润率	--	12.63%	11.92%	13.12%
总资产回报率	--	5.64%	6.30%	9.23%
速动比率	0.96	1.05	0.79	0.99
现金短期债务比	2.01	2.60	1.71	3.53
销售毛利率	28.01%	29.58%	29.46%	30.48%
资产负债率	48.77%	53.50%	46.50%	46.41%

注：2021-2023 年末公司净债务为负。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 公司股票简称于 2024 年 6 月 18 日由“金牌厨柜”改为“金牌家居”。

优势

- **公司为定制家居知名企业，2023 年继续加大渠道变革和多品类布局，仍具有较强的市场竞争优势。**公司产品覆盖整体厨柜、整体衣柜、木门、卫浴、智能家居、配套品等领域，厨柜及定制产品在国内具有较好的品牌知名度。2023 年末公司门店数量达 3,909 家，较 2022 年净增加 180 家，增量有所减少，多品类渠道增长迅速，整体衣柜及木门继续拉动营收增长。
- **公司持续强化大宗业务风险管理，主营业务获现能力仍较好，现金类资产充足。**2023 年公司大宗业务收入占主营业务收入的 35.99%，公司以工程代理商作为安全屏障，以风险控制为前提开展大宗业务，业务风险较小。公司业务以销定产、先款后货，获现能力较强，现金类资产充足，考虑到总债务中用于日常结算的票据占比较高，面临的债务压力不大。

关注

- **行业需求收缩，竞争愈发激烈，公司业绩承压。**房地产需求不振，定制家居行业转入存量竞争时代，下游需求收缩，多数企业增长乏力，行业竞争愈发激烈。2023 年公司营收增幅继续收窄，整体厨柜规模收缩，业绩承压。
- **公司规划及在建产能或面临一定的产能消化风险及资本支出压力。**本期债券的募投项目于 2023 年开始投产，其面向的西部市场仍待进一步开拓，且公司规划及在建产能较多，在房地产行业需求复苏不明的情况下，未来或面临一定的产能消化压力及资本支出压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在定制家居领域具有一定知名度与领先优势，近年持续加大渠道变革和多品类布局，仍具有较强的市场竞争力，且业务获现能力较好，债务压力不大。

同业比较

项目	金牌家居 603180.SH	欧派家居 603833.SH	尚品宅配 300616.SZ	志邦家居 603801.SH	皮阿诺 002853.SZ	我乐家居 603326.SH	索菲亚 002572.SZ
总资产 (亿元)	59.73	343.47	87.92	63.87	23.08	24.43	145.55
营业收入 (亿元)	36.45	227.82	49.00	61.16	13.16	17.11	116.66
净利润 (亿元)	2.90	30.25	0.65	5.95	0.82	1.57	13.23
销售毛利率 (%)	29.58	34.16	34.98	37.07	29.50	46.26	36.15
资产负债 率(%)	53.50	47.25	58.89	48.52	41.68	53.00	49.99

注：以上各指标均为 2023 年/2023 年末数据。

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
工商企业通用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	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

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 **aa**，反映了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。

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
金 23 转债	7.70	7.70	2023-6-28	2029-4-16

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2023年4月发行6年期7.70亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”），扣除发行费用后，募集资金用于投资金牌西部物联网智造基地项目（一期项目）。截至2023年末，公司使用闲置募集资金购买结构性存款未到期本金余额为2.19亿元，截至2024年4月末，不考虑理财产品，本期债券募集资金专项账户余额为914.59万元。

截至2024年6月14日，本期债券最新转股价为38.85元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。因2023年本期债券累计转股128股，截至2024年3月末公司总股本增至15,425.70万元。

截至2024年3月末，公司第一大股东厦门市建潘集团有限公司（以下简称“建潘集团”）持有公司41.52%的股权，系公司控股股东；一致行动人温建怀先生与潘孝贞先生分别直接持有公司11.70%、6.98%的股份，加上通过建潘集团控制公司的41.52%股份，合计控制公司60.20%的股份，为公司的实际控制人，公司股权结构图详见附录二。

截至2024年6月18日，公司控股股东建潘集团、一致行动人温建怀先生与潘孝贞先生已质押公司股份数量分别为2,440.93万股、810.70万股、474.80万股，分别占各自持有股份数的38.11%、44.91%、44.12%，控股股东及一致行动人合计已质押数量占公司总股份的比重为24.16%。2024年3月末公司前十大股东持股明细如下表所示。

表1 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东明细（单位：股）

股东名称	持股数量	比例
厦门市建潘集团有限公司	64,044,322	41.52%
温建怀	18,049,784	11.70%
潘孝贞	10,761,403	6.98%
全国社保基金四一三组合	5,454,600	3.54%
温建北	4,759,055	3.09%
张世居	4,751,091	3.08%
潘美玲	3,805,214	2.47%
潘宜琴	1,983,124	1.29%

温建河	1,980,008	1.28%
金牌厨柜家居科技股份有限公司回购专用资金账户	1,360,038	0.88%
合计	116,948,639	75.81%

资料来源：公司 2024 年一季报，中证鹏元整理

2023年公司合并报表范围新纳入23家子公司，减少1家子公司；2024年1-3月，公司合并范围内新纳入8家子公司，减少1家子公司。截至2024年3月末公司合并范围内一级子公司详见附录四。

表2 2023年及2024年1-3月公司合并报表范围变动的情况（单位：%）

1、本期新纳入合并报表子公司

期间	子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
2023年	泗阳金享销售管理有限公司	100.00	人民币 50 万元	设立
	厦门译译安装服务有限公司	90.00	人民币 20 万元	设立
	西安鼎唯安装服务有限公司	90.00	人民币 20 万元	设立
	成都速恒栎家具安装有限公司	90.00	人民币 50 万元	设立
	杭州泰威安装服务有限公司	90.00	人民币 20 万元	设立
	厦门金中邦安装服务有限公司	90.00	人民币 20 万元	设立
	无锡苏鑫安装服务有限公司	90.00	人民币 20 万元	设立
	湖北金功夫家居服务有限公司	90.00	人民币 20 万元	设立
	厦门鲲与家居科技有限公司	70.00	人民币 2,000 万元	设立
	深圳市金装包家居科技有限公司	67.00	人民币 500 万元	设立
	厦门金适家居科技有限公司	60.00	人民币 200 万元	设立
	金窝窝整家（厦门）装饰科技有限公司	58.50	人民币 100 万元	设立
	兰州金之桔家居有限公司	55.00	人民币 200 万元	设立
	杭州转吧文化传播有限公司	35.10	人民币 50 万元	设立
	成都蓉厨金造家居有限公司	55.00	人民币 20 万元	设立
	成都金厨智能家居有限公司	55.00	人民币 20 万元	设立
	天津市河西区金腾四海家居有限公司	55.00	人民币 10 万元	设立
	天津市河西区金达三江家居有限公司	55.00	人民币 10 万元	设立
	Goldenhome Cabinetry Inc	100.00	美元 2 万元	设立
	ICGB PTE. LTD.	100.00	美元 500 万元	设立
ICGB MALAYSIA PROPERTY DEVELOPMENTS DN. BHD.	100.00	林吉特 3000 元	设立	
GLOBALLIVING INVESTMENTS PTE. LTD.	100.00	美元 500 万元	设立	
Globalliving Investments Inc.	100.00	美元 2 万元	设立	
2024年1-3月	厦门桔家家居科技有限公司	100.00	人民币 3,000 万元	设立
	上海甄芸安装装饰有限公司	100.00	人民币 20 万元	设立
	福州台江区颂闲安装服务有限公司	100.00	人民币 20 万元	设立
	北京思奇装饰工程有限公司	100.00	人民币 20 万元	设立
	广州龙达安装装饰有限公司	100.00	人民币 20 万元	设立
	杭州印晴安装服务有限公司	100.00	人民币 20 万元	设立

重庆泰航家具安装有限公司	100.00	人民币 20 万元	设立
南京金之桔家居有限公司	55.00	人民币 200 万元	设立

2、本期不再纳入合并报表范围子公司

期间	子公司名称	持股比例	注册资本	原因
2023 年	福州建潘卫厨有限公司	100.00	人民币 1,330 万元	注销
2024 年 1-3 月	宿迁瑞渝投资合伙企业（有限合伙）	100.00	人民币 5,000 万元	注销

注：福州建潘卫厨有限公司于 2023 年 12 月完成注销手续，当期将其利润表及现金流量表纳入合并范围，

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，

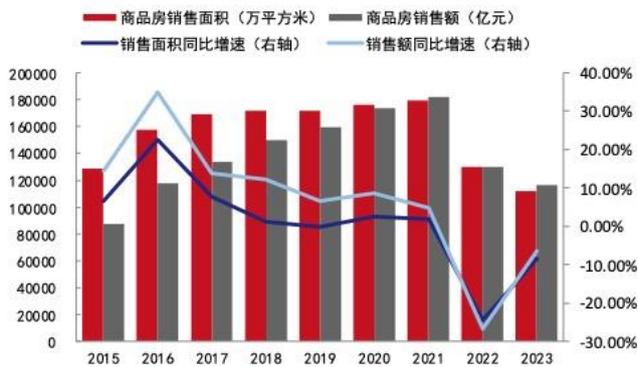
有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

定制家居需求受地产疲弱、消费者信心不足双重压制，多数企业增长乏力，行业转入存量竞争时代；一站式消费模式成为主流，定制家居企业发力布局“全品类”、整装渠道，以期获得结构性增长机会，但成效如何仍有待观察

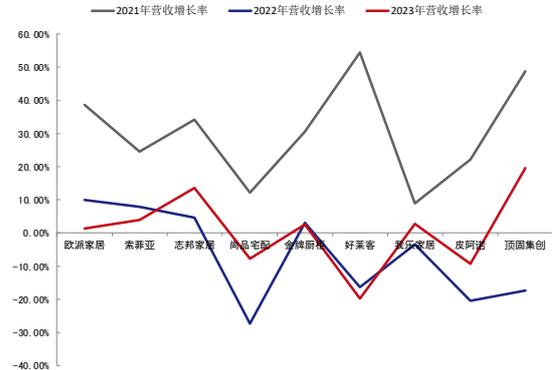
定制家居行业具备后地产周期和消费品双重属性，2023年房地产低迷态势延续，全年销售面积同比降幅达8.50%；2024年1-4月，情况仍未见好转，商品房销售面积累计同比下滑20.2%。同时，近期消费者信心不足亦阻碍行业增长，从社会消费品零售总额数据来看，2023年以来家具类零售额虽维持增长，但增幅不大，2023年及2024年1-4月零售额分别同比增长2.8%和2.5%。折射到微观层面，2023年多数上市定制家居企业营收增速进一步放缓或营收继续下滑。

图 1 商品房销售情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 上市定制家居企业营收增长压力加大



注：从左至右，营收规模从高到低。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

存量时代下，定制家居行业的流量抢夺愈发激烈，价格层面上，2023年多家定制家居企业推出“优惠套餐”。同时，随着一站式家居消费模式成为主流，产品层面上，定制家居企业不断深化“全品类”布局，对企业供应链及生产组织能力提出更高要求；渠道层面上，流量主入口已逐步切换至家装公司，定制家居企业再一次进入渠道变革期，整装成为定制家居企业布局重点，企业的组织管理、品牌、交付、响应等软实力也面临更大挑战。

从零售渠道到大宗渠道再到整装渠道，定制家居行业历经数次渠道变革，在当下的市场环境下，整装能否帮助企业获取结构性增长机会还有待观察。此外，历次渠道变革都会带来一次行业格局的调整，需关注行业格局改变的可能性。

五、经营与竞争

公司为国内定制家居知名生产商，2023年整体衣柜与整体厨柜仍是公司最主要的产品，通过继续加大渠道变革和多品类布局，持续强化大宗业务风险管理，营业收入实现小幅增长；但受行业需求下行影响，公司主要产品整体厨柜收入略有下滑，主要经销渠道门店扩张放缓，未来仍需继续通过多品类、多渠道实现增长，产品结构或将持续优化

公司主营业务仍为整体厨柜、整体衣柜和定制木门等全屋定制家具产品的研发、设计、生产、销售、安装及售后等整体服务。2023年公司整体营业收入有所增长，但增幅继续缩小，其中整体厨柜仍是公司的主要收入来源，占比仍在60%以上，但收入有所下降，营收增长继续由整体衣柜和木门拉动，其他家居品类目前规模仍较小。2023年公司毛利率基本稳定。2024年一季度，公司营业收入同比小幅增长，其中整体衣柜拉动较大。随着公司发力整装、家装渠道，继续深化多品类战略，未来产品结构及毛利率水平或将持续调整。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

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
整体厨柜	3.89	62.92%	26.01%	22.32	62.95%	29.22%	23.63	67.92%	29.24%
整体衣柜	1.90	30.76%	28.21%	10.44	29.45%	29.70%	9.61	27.62%	29.17%
木门	0.25	4.10%	7.29%	2.46	6.93%	7.22%	1.49	4.28%	7.19%
其他	0.14	2.23%	17.04%	0.24	0.68%	22.57%	0.06	0.18%	43.64%
合计	6.19	100.00%	25.72%	35.46	100.00%	27.80%	34.80	100.00%	28.31%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告、2024 年一季度经营数据公告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司仍拥有“金牌厨柜”、“金牌衣柜”、“金牌木门”、“智小金”、“玛尼欧”、“橙鸟美家”等多个产品品类及品牌。公司“金牌厨柜”品牌被认定为“中国驰名商标”，公司连续十二年蝉联“中国房地产500强首选厨柜品牌”，是中国整体厨柜的领军品牌，在国内享有较高知名度。

2023年公司仍以经销商渠道为主，但需求收缩导致门店扩张步伐放缓，厨柜门店数量有所减少；大宗业务继续以代理商作为安全屏障，以风险控制为前提，通过拓展全品类维持收入规模；通过差异化策略布局海外市场，境外收入保持增长

公司的产品销售模式有经销商、大宗、直营及海外业务等，因销售模式不同，各渠道收入盈利能力存在一定差异，大宗因代理商业务模式及境外渠道尚处扩张期对整体毛利率有所拉低。2023年以来公司收入仍主要来自经销商和大宗业务，2024年一季度，大宗业务及境外收入分别同比大幅增长24.73%、68.23%，收入占比有所提升，是当期收入增长的主要拉动因素，但也一定程度摊薄了利润。

表4 公司主营业务收入分销售模式情况（单位：亿元）

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
经销店	2.86	46.17%	35.84%	18.81	53.05%	35.40%	18.34	52.69%	36.03%
直营店	0.05	0.75%	55.30%	0.96	2.71%	51.29%	1.27	3.64%	69.29%
大宗业务	2.34	37.83%	11.53%	12.76	35.99%	15.41%	12.80	36.78%	14.61%
境外	0.81	13.17%	29.90%	2.74	7.72%	24.65%	2.34	6.73%	19.95%
其他	0.13	2.09%	21.93%	0.19	0.53%	32.69%	0.05	0.16%	52.14%
合计	6.19	100.00%	25.72%	35.46	100.00%	27.80%	34.80	100.00%	28.31%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告、2024 年一季度经营数据公告，中证鹏元整理

经销模式下，门店数量是收入的重要支撑，当前公司仍主要按产品品类设店，门店数量的结构性变化对产品收入结构亦有所影响。2023年末公司门店数合计达3,909家，在行业内排名靠前，在行业上市公司中处于中上水平，但门店扩张步伐放缓，当年整体净增加仅180家，较2022年的599家大幅减少，主要是当前行业需求下行叠加居民消费情绪低落，导致存量门店业绩面临压力，新招经销商投资意愿不高，同时随着公司大家居战略持续推进，原有单品类门店店态调整为多品类或家居馆增加。近年公司发力整装渠道并自拓品牌，金牌厨柜整装馆、阳台卫浴、玛尼欧等门店数量有增无减，为公司整装、家装等收入快速增长提供支撑。2023年公司经销渠道整体实现收入18.81亿元，同比增长2.58%，其中家装、整装渠道业务收入实现翻倍增长。

在渠道管理上，2023年公司提出大零售140²战略，以门店作为载体，对店态迭代升级；引导经销商强化线上、家装、拎包、局改四大细分渠道的营销能力，尤其是近两年高速增长的家装渠道；并通过经销商反向赋能家装公司来提升业务能力。

表5 公司 2022-2023 年不同品牌门店数一览（单位：家）

年份	门店类型	期初数量	期间新开	期间关闭	期间净增加	期末数量
2023年	经销店	3,706	591	406	185	3,891
	其中：金牌厨柜	1,769	155	215	-60	1,709
	金牌衣柜	1,091	187	126	61	1,152
	金牌木门	561	146	65	81	660
	金牌厨柜整装馆	91	60	0	60	151
	阳台卫浴	74	15	0	15	89
	玛尼欧	120	28	0	28	148
	直营店	23	0	5	-5	18
	合计	3,729	591	411	180	3,909
	2022年	经销店	3,099	943	336	607
其中：金牌厨柜		1,689	274	194	80	1,769

²1指门店，4指线上营销、家装、拎包、局改，0指整装。

金牌衣柜	919	284	112	172	1,091
金牌木门	388	203	30	173	561
金牌厨柜整装馆	35	56	0	56	91
阳台卫浴	44	30	0	30	74
玛尼欧	24	96	0	96	120
直营店	31	0	8	-8	23
合计	3,130	943	344	599	3,729

注：1、上表中门店统计包含在建店，包含专卖店、综合店、家居馆以及专区；2、公司门店关闭主要是因门店位置、形态调整以及优化汰换所致。

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

在大宗业务模式方面，公司仍主要由工程代理商承接房地产公司大宗业务，公司进行生产并将产品售予工程代理商，并与其结算，由工程代理商实施项目安装落地等后续服务，因此公司开展的大宗业务风险较低。在业务拓展上，公司继续依托厨柜品牌优势，逐步将木门、厨电等品类带入精装集采，并实现精装木门品类下单、招商双增长。2023年，大宗业务仍是公司重要的收入来源，实现收入12.76亿元，收入占比35.99%，但大宗业务重在快速上量，毛利率因代理商模式落地相对较低。

海外渠道拓展方面，公司根据市场特点，在北美市场重点推动直营渠道，在澳洲市场重点发展工程渠道，在东南亚市场设立分公司，同步推进零售、家装、工程渠道的布局。交付保障逻辑方面，公司以泰国制造基地为核心来大批量供货，实现规模效应；在区域市场设立卫星工厂来供应小批量、高定制化产品，满足客户个性化需求和响应时效，提升属地化服务能力。2023年公司海外渠道实现销售收入2.74亿元，同比增长16.92%，收入占比持续提升，多样化的模式拓展与渠道管理使得海外业务毛利率有所提升。

2023年成都工厂投产，公司四大生产基地产能充足且产地分布较广，但公司持续扩产，需关注公司新增产能的消化情况，同时部分项目需自筹资金规模较大，面临一定的资本开支压力

公司生产模式仍主要为以销定产，产销量保持较高水平，同时通过公司的智能制造系统与大规模敏捷制造技术相结合，将订单进行模块化拆分，单一车间生产固定模块、多个车间配合生产，提高单一生产线的标准化水平，实现大规模定制，以提高生产效率与板材利用率。随着公司IPO募投项目及本期募投项目逐步建成并转固投产等，公司拥有厦门、泗阳、成都及泰国四大生产基地，各基地均有多品类生产能力，面向不同区域市场，公司产能充足且产地分布较广。

截至2023年末，公司主要在建项目（含规划）包括红安生产基地、成都工厂等项目，其中成都工厂为本期债券募投项目，于2023年10月开始试投产，红安生产基地为2023年新增规划项目，目前尚未投建。未来随着在建及拟建项目的逐步建成投产，公司整体衣柜、整体厨柜及木门等品类的产能将进一步快速增长，以适应产品及订单数量的结构性变化，公司在中西部地区的业务发展有望受益。但受行业需求收缩及市场竞争加剧等因素影响，公司新建产能或面临一定的产能消化风险，未来需持续关注下游需求，

调整投资进度及规划落地情况。此外，在考虑相关项目扣除使用募集资金后，2023年末主要在建项目尚需以自有资金投入的规模仍较大，公司面临一定的资本性开支压力。

表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算数	累计投入	累计投入占预算比例	资金来源
厦门同安二期项目	80,556.00	70,937.61	88.06%	募集、自筹
厦门同安四期项目	50,000.00	21,885.00	43.77%	募集、自筹
江苏泗阳一、二期项目	17,475.00	15,369.26	87.95%	自筹
江苏泗阳三期项目	45,000.00	11,061.00	24.58%	自筹
四川成都工厂	68,863.14	58,705.83	85.25%	募集、自筹
湖北红安生产基地项目	80,000.00	3,040.00	3.80%	自筹
合计	341,894.14	180,998.70	-	-

注：四川成都工厂预算数较上期有所减少主要系扣除了机器设备部分预算所致。

资料来源：公司 2023 年年报、公司提供，中证鹏元整理

公司材料占营业成本比重仍较高，但以销定产有利于合理安排采购计划，提高营运资金使用效率，且供应商数量多、集中度低，能避免对单个供应商的依赖

公司各产品生产过程中的成本包括材料、人工和费用，其中材料占比仍最高，2023年材料占主营业务成本的比重为81.85%，材料采购价格的变动对公司生产成本将产生较大影响，但以销定产的生产模式有利于合理安排采购计划，提高营运资金使用效率。公司生产所需原材料主要包括板材、台板和五金配件等，由采购供应部负责统一采购执行。公司与主要供应商建立了战略合作关系，通过签订年度框架合同，根据实际需要下订单。结算方面，通常采取先收货后付款的结算方式，按月结算，以电汇或承兑汇票支付，供应商一般会给予公司1-3个月左右的信用期。公司合格供应商数量较多，供应商集中度较低，能有效避免对单个供应商的依赖。2023年前五名供应商采购额占年度采购总额的比例为23.71%。

表7 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
材料	20.96	81.85%	20.53	82.29%
人工	2.47	9.66%	2.57	10.28%
费用	2.17	8.49%	1.85	7.43%
合计	25.60	100.00%	24.95	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年年报，中证鹏元整理

此外，公司通过股权转让、股权投资基金、合资设立等方式对外开展多项投资，主要投向产业链上下游及其相关公司，有利于公司在产业链的进一步延伸布局。2023年公司相关权益投资在持有期间取得的各类收益³合计717.37万元，较上期增加较多。截至2023年公司相关投资明细见下表。

³ 包括投资收益中权益法核算的长期股权投资收益及其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入。

表8 截至 2023 年末公司产业链相关投资明细（单位：万元）

企业名称	主营业务	入账科目	账面价值
福建远孚易居科技有限公司	家居建材的供应链与物流管理	长期股权投资	401.53
厦门融技精密科技有限公司	智能卫浴、智能马桶等产品的生产制造	长期股权投资	2,986.39
厦门市得尔美卫浴有限公司	龙头、花洒等厨卫产品的生产制造	长期股权投资	1,927.35
Signature International Bhd（胜利者国际）	马来西亚定制家居上市公司	其他权益工具投资	6,146.07
玛格家居股份有限公司	定制家居	其他权益工具投资	5,000.00
江苏吉福新材料股份有限公司	江苏生产供应链企业，核心供应商之一	其他权益工具投资	3,309.57
珠海崇简企业管理合伙企业（有限合伙）	投资基金，重点不仅建筑科技、工业物联网等新兴行业	其他非流动金融资产	4,115.73
安徽弗仕通实业有限公司	建材生产销售	其他非流动金融资产	900.00
深圳市德韬汇鑫天使投资合伙企业（有限合伙）	创业投资，聚焦智能家居、智能制造领域	其他非流动金融资产	2,537.46
宁波轻美电器科技有限公司	净水产品的生产制造	其他非流动金融资产	1,000.00
Collov,Inc.	室内设计	其他非流动金融资产	2,833.08
合计	-	-	31,157.19

资料来源：公司年报，中证鹏元整理

六、财务分析

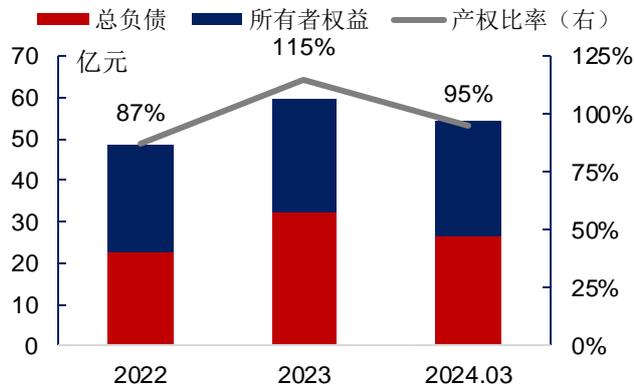
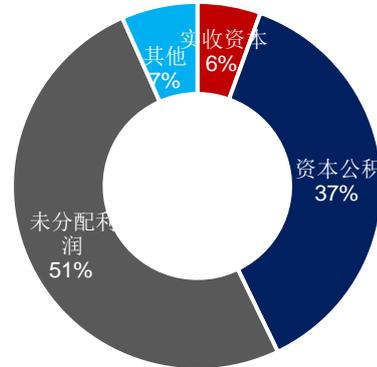
财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年及2024年1-3月，公司合并报表范围变动的子公司经营规模较小，对公司财务数据可比性影响相对较小。

资本实力与资产质量

公司资产规模有所波动，仍以现金类资产、存货和厂房设备等经营性资产为主，本期债券的发行推动公司资产规模较快增长，整体资产质量较好

受益于自身的经营积累，跟踪期内公司所有者权益保持增长，本期债券的发行导致 2023 年末负债及产权比率大幅上升，但公司负债中高周转的经营性负债规模较大，2024 年 3 月末产权比率即降至 95%，整体而言，公司所有者权益对负债的保障程度较好。

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 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产仍由现金类资产、存货和厂房设备等经营性资产为主，因经营周转及项目完工，跟踪期内各类资产占比变动较大。2023 年末，因债券资金到位、经营积累及预收货款，公司现金类资产规模增长较多，随着将资金投入生产，2024 年 3 月末，现金类资产规模大幅下降，存货及应收账款规模有所增加。公司交易性金融资产均为理财产品，期限多在半年内。公司产品生产周期短、周转快，存货以原材料和产成品为主，减值风险较小。公司仅对部分优质代理商及经销商以授信，故应收账款规模整体较小，且以一年以内为主。2023 年公司 在建项目较多，均为各生产基地项目，随着四川成都工厂、厦门同安四期项目部分完工转固，固定资产及无形资产中厂房设备、土地的账面价值增加较多。此外，2023 年末公司还有多项对产业链企业的投资计入长期股权投资、其他非流动金融资产、其他权益工具投资等科目，具体明细见表 8，其中其他权益工具投资账面价值有所波动主要系公允价值变动所致。

截至 2023 年末，公司资产中有 216.18 万元的货币资金因抵押、质押或冻结受限，无其他受限资产。整体来看，公司现金类资产储备充足，流动资产周转较快，资本性投入较大，受限资产较少，整体资产质量较好。

表 9 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	5.13	9.40%	7.88	13.20%	5.97	12.26%
交易性金融资产	8.24	15.11%	13.77	23.06%	8.21	16.89%
应收账款	1.96	3.59%	1.51	2.53%	1.47	3.02%
存货	5.26	9.64%	4.98	8.35%	5.28	10.86%
流动资产合计	22.74	41.71%	29.71	49.74%	22.51	46.29%
其他权益工具投资	1.71	3.13%	1.45	2.42%	1.96	4.03%
固定资产	16.66	30.56%	16.99	28.45%	14.26	29.32%

在建工程	4.60	8.45%	4.09	6.84%	3.43	7.06%
无形资产	2.95	5.41%	2.94	4.92%	1.81	3.71%
非流动资产合计	31.78	58.29%	30.02	50.26%	26.12	53.71%
资产总计	54.52	100.00%	59.73	100.00%	48.64	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

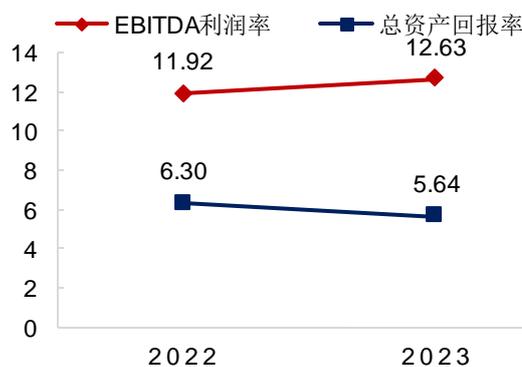
盈利能力

2023年公司营业收入虽实现小幅增长，但增速继续放缓，产品结构有所调整而渠道结构相对稳定，盈利水平整体稳定，未来仍需关注收入结构调整及产能爬坡对盈利能力的影响

2023年公司营业收入规模实现了小幅增长，但增幅持续缩小，毛利率相对稳定。分产品来看，整体厨柜和整体衣柜仍是公司的主要收入来源，合计占比超过90%，毛利率基本稳定。分渠道来看，经销渠道仍是最主要、盈利最好的渠道，大宗业务收入仍保持一定占比，但盈利能力较弱，对公司业务利润有所摊薄。整体来看，2023年公司盈利水平保持基本稳定。受行业竞争加剧影响，公司加速渠道变革力度，2024年一季度，大宗业务占比有所提升的同时毛利率进一步下降，对产品 & 整体毛利率有较明显的拖累。

考虑到当前行业需求不振，公司持续调整产品结构、拓展业务渠道，未来营收及盈利表现或继续调整。此外，公司新投产及在建项目较多，受未来产能爬坡期固定资产折旧摊销的影响，公司利润或被进一步侵蚀，总资产回报率或将继续下降。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司短期债务占比较高，本期债券发行虽带动长期债务规模增长，但公司主业现金生成能力较强，杠杆指标状况表现良好，整体债务压力不大

2023年本期债券发行致使债务规模大幅增加，债务期限结构有所优化。2023年末，公司总债务包括应付债券、短期借款、应付票据及少量租赁负债，短期债务占比较高，本期债券的发行大幅增加了债务

规模，但债券期限长、成本低，对公司债务结构有所优化。短期债务中的短期借款仍主要系未到期的母子公司票据贴现所致，其中有6.70亿元系公司本部为出票人，子公司江苏金牌厨柜有限公司作为收款人向银行贴现期末未到期的银行承兑汇票，有0.12亿元系已贴现未到期的商业承兑汇票，短期借款的来源及成本与应付票据类似。

表10 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	5.90	22.18%	6.82	21.35%	6.73	29.77%
应付票据	0.75	2.81%	1.42	4.46%	1.63	7.20%
应付账款	5.17	19.44%	6.93	21.70%	6.71	29.69%
合同负债	2.96	11.12%	4.41	13.79%	3.27	14.46%
其他应付款	2.34	8.80%	2.08	6.51%	1.81	8.03%
一年内到期的非流动负债	0.12	0.43%	0.17	0.52%	0.17	0.73%
流动负债合计	18.14	68.22%	23.51	73.57%	21.87	96.71%
应付债券	7.49	28.15%	7.41	23.20%	0.00	0.00%
非流动负债合计	8.45	31.78%	8.44	26.43%	0.75	3.29%
负债合计	26.59	100.00%	31.95	100.00%	22.61	100.00%
总债务合计	14.50	54.51%	16.14	50.52%	8.68	38.36%
其中：短期债务	6.76	25.43%	8.41	26.33%	8.53	37.70%
长期债务	7.73	29.09%	7.73	24.20%	0.15	0.66%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司主营业务现金生成能力较强，且2023年应付账款及预收账款同时增加，对上下游资金占用增加，经营活动现金净额较上年增加较多，盈余现金充裕使得净债务继续为负数；2024年一季度公司在销售淡季及加大原材料备货下，经营现金流呈现季节性净流出。公司债务主要为商业票据和本期债券，利息负担较小，相关偿债指标继续表现较好，但本期债券发行，债务规模上升导致相关偿债指标有所弱化。考虑到公司经营收现良好，现金类资产储备充足，面临的偿债压力不大。

表11 公司现金流及杠杆状况指标

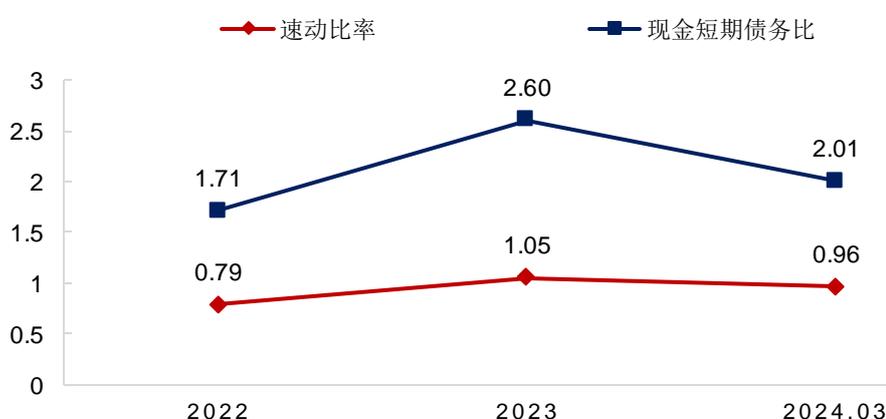
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-4.31	6.44	2.47
FFO（亿元）	--	2.82	2.44
资产负债率	48.77%	53.50%	46.50%
净债务（亿元）	1.11	-4.80	-4.98
净债务/EBITDA	--	-1.04	-1.18
EBITDA 利息保障倍数	--	19.21	214.66
总债务/总资本	34.16%	36.76%	25.00%
FFO/净债务	--	-58.74%	-49.01%

经营活动现金流/净债务	-388.22%	-134.12%	-49.57%
自由现金流/净债务	-575.43%	-16.45%	76.53%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年，公司继续使用大量票据进行内部交易结算，短期债务规模仍较大，但因本期债券资金到位，流动性大幅提升，现金短期债务比有所回升，速动比率亦波动增长，整体来看公司流动性表现尚可。考虑到公司作为上市公司，外部融资渠道畅通，截至 2024 年 3 月末，公司处于有效期内尚未使用的银行授信余额充足，可抵押的固定资产较多，融资弹性较好，整体获取流动性资源的能力尚可。

图 6 公司流动性比率情况



注：2024 年 3 月末数据未考虑受限货币资金。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 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

公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年，公司在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面未发现存在相关风险。

治理方面，公司目前坚定围绕全屋、大家居发展战略，战略规划较为清晰，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》。同时公司根据定位、业务特点及业务发展需要，设立了零售事业群中心、精装事业中心、数字营销中心等多个业务部门，组织架构清晰，详见附录三。

2024年1月26日公司完成了第五届董事、监事选举及高管变动，中证鹏元认为此次调整为正常换届，人员调整不会对公司生产经营、财务状况和偿债能力产生重大不利影响。

（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13日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网查询信息，截至2024年6月17日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

2023年末公司存在一定的对外担保，担保事项均有反担保，或有负债风险较为可控

截至2023年末，公司对外担保金额为1,638.83万元，均系为符合条件的工程代理商向客户开具的投标、预付款、履约、质量等保函提供担保，担保事项均要求工程代理商提供反担保，反担保措施包括抵押、实际控制人及配偶连带担保等方式。由于公司对外担保主体较为分散，且金额相对不大，公司对外担保或有负债风险可控。

表12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：元）

被担保方	担保金额	担保到期日
重庆智联美悦家居用品有限公司	250,000.00	2024-6-25
杭州瑞仁家居用品有限公司	64,393.00	2024-5-30
北京永益通达贸易有限公司	1,010,571.26	2024-1-31
北京维力沃贸易有限公司	276,541.22	2024-2-20
北京永益通达贸易有限公司	960,277.32	2024-5-31
北京维力沃贸易有限公司	247,000.00	2024-3-10
北京维力沃贸易有限公司	95,000.00	2024-1-31
上海溢锋科技有限公司	1,527,071.37	2024-1-31
北京维力沃贸易有限公司	420,477.58	2024-6-30
广州奈宣斯科技智能家装有限公司	4,079,974.33	2024-6-30
北京维力沃贸易有限公司	848,653.35	2024-4-28
北京维力沃贸易有限公司	1,697,306.70	2024-1-25
北京维力沃贸易有限公司	73,298.44	2024-6-30
杭州典菁贸易有限公司	320,000.00	2024-8-31
广州奈宣斯科技智能家装有限公司	857,226.19	2024-7-22
广州瑞沣宝赫厨房设备有限公司	1,040,000.00	2024-9-27
深圳市金睿雅智能家居科技有限公司	1,320,028.14	2024-9-26
上海泰静实业有限公司	880,000.00	2024-4-15
北京维力沃贸易有限公司	420,477.58	2024-6-30

合计

16,388,296.49

-

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

八、结论

受房地产行业景气度下行等内外部不利因素影响，2023年定制家居行业面临承压，竞争加剧。公司作为国内定制家居行业的知名企业，产品品类不断深化融合发展，覆盖整体厨柜、整体衣柜、木门、卫浴、配套品等全屋大家居领域。2023年公司持续推进渠道变革和多品类拓展，门店数量继续增加，大宗业务风险管理进一步强化，营业收入仍实现正增长，且公司负债以经营性负债为主，总债务规模有限，主营业务现金生成能力较好，面临的债务压力不大。同时，中证鹏元也关注到，受行业需求阶段性下行影响，公司整体营收增幅持续收窄，且公司主要的在建项目尚需自筹资金，未来面临一定的资本性开支压力，在房地产市场复苏过程中，新增产能或面临一定消化风险。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“金23转债”的信用等级为AA。

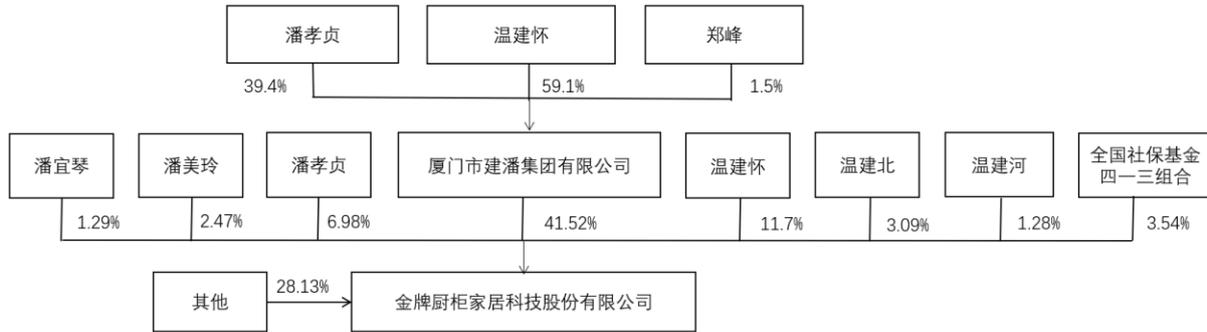
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.13	7.88	5.97	7.60
交易性金融资产	8.24	13.77	8.21	9.57
应收账款	1.96	1.51	1.47	0.90
存货	5.26	4.98	5.28	4.71
流动资产合计	22.74	29.71	22.51	24.76
其他权益工具投资	1.71	1.45	1.96	1.24
固定资产	16.66	16.99	14.26	12.40
在建工程	4.60	4.09	3.43	1.69
无形资产	2.95	2.94	1.81	1.24
其他非流动资产	1.97	0.65	1.37	1.31
非流动资产合计	31.78	30.02	26.12	20.40
资产总计	54.52	59.73	48.64	45.16
短期借款	5.90	6.82	6.73	3.33
应付账款	5.17	6.93	6.71	7.02
合同负债	2.96	4.41	3.27	4.15
其他应付款	2.34	2.08	1.81	1.94
流动负债合计	18.14	23.51	21.87	20.16
应付债券	7.49	7.41	0.00	0.00
非流动负债合计	8.45	8.44	0.75	0.80
负债合计	26.59	31.95	22.61	20.96
总债务	14.50	16.14	8.68	5.35
其中：短期债务	6.76	8.41	8.53	5.12
长期债务	7.73	7.73	0.15	0.23
所有者权益	27.93	27.77	26.02	24.20
营业收入	6.41	36.45	35.53	34.48
营业利润	0.38	2.95	2.89	3.61
净利润	0.35	2.90	2.73	3.35
经营活动产生的现金流量净额	-4.31	6.44	2.47	4.03
投资活动产生的现金流量净额	3.30	-10.97	-5.66	-4.77
筹资活动产生的现金流量净额	-1.72	6.44	1.52	3.72
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	4.61	4.23	4.52
FFO（亿元）	--	2.82	2.44	3.16
净债务（亿元）	1.11	-4.80	-4.98	-11.83
销售毛利率	28.01%	29.58%	29.46%	30.48%
EBITDA 利润率	--	12.63%	11.92%	13.12%

总资产回报率	--	5.64%	6.30%	9.23%
资产负债率	48.77%	53.50%	46.50%	46.41%
净债务/EBITDA	--	-1.04	-1.18	-2.62
EBITDA 利息保障倍数	--	19.21	214.66	371.43
总债务/总资本	34.16%	36.76%	25.00%	18.11%
FFO/净债务	--	-58.74%	-49.01%	-26.69%
经营活动现金流/净债务	-388.22%	-134.12%	-49.57%	-34.09%
自由现金流/净债务	-575.43%	-16.45%	76.53%	1.03%
速动比率	0.96	1.05	0.79	0.99
现金短期债务比	2.01	2.60	1.71	3.53

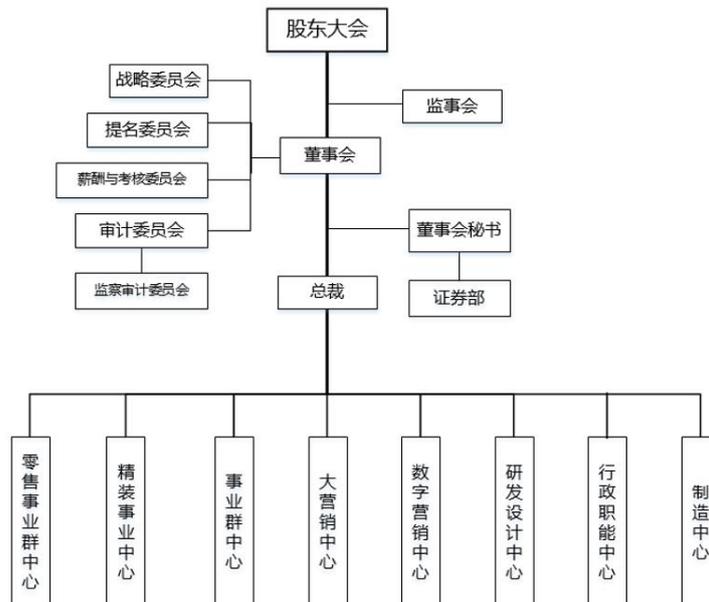
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例(%)	业务性质
杭州建潘卫厨有限公司	人民币 350 万元	100.00	商业
JPNDSINGAPOREPTE.LTD	美元 2,000 万元	100.00	服务业
MIGS.R.L	欧元 2 万元	100.00	服务业
GOLDENHOMEINTERNATIONALINC.	美元 1,600 万元	100.00	制造业
GOLDENHOMEAUSTRALIAPTTLTD	澳元 320 万元	100.00	商业
厦门金牌桔家云整装科技有限公司	人民币 2,800 万元	80.50	服务业
江苏金牌厨柜有限公司	人民币 13,000 万元	100.00	制造业
厦门智小金智能科技有限公司	人民币 2,352.94 万元	85.00	商业
厦门市橙鸟美家科技有限公司	人民币 2,000 万元	82.00	商业
金功夫（厦门）信息科技有限公司	人民币 1,000 万元	90.00	服务业
成都金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
成都金牌厨柜家居科技有限公司	人民币 20,000 万元	100.00	制造业
厦门转吧数字文化传播有限公司	人民币 1,000 万元	58.50	服务业
长沙金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
青岛金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
宁波金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
广州金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
天津金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
沈阳金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
玛尼欧电器科技有限责任公司	人民币 5,000 万元	100.00	商业
点金新型材料研究院(厦门)有限公司	人民币 2,000 万元	65.00	服务业
厦门金牌厨柜客先达物流服务有限公司	人民币 1,000 万元	100.00	服务业
厦门康小金家居科技有限公司	人民币 2,000 万元	100.00	服务业
湖北金牌厨柜家居科技有限公司	人民币 1,000 万元	100.00	制造业
厦门鲲与家居科技有限公司	人民币 2,000 万元	70.00	制造业
深圳市金装包家居科技有限公司	人民币 500 万元	67.00	商业
厦门金适家居科技有限公司	人民币 100 万元	60.00	服务业
兰州金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	商业
厦门桔家家居科技有限公司	人民币 3,000 万元	100.00	服务业
南京金之桔家居有限公司	人民币 200 万元	55.00	零售业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。