

信用评级公告

联合〔2021〕4346号

联合资信评估股份有限公司通过对欧派家居集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持欧派家居集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，“欧派转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十七日



欧派家居集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
欧派家居集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
欧派转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
欧派转债	14.95 亿元	4.84 亿元	2025/08/16

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. 债券余额为截至 2021 年 3 月底数据

评级时间: 2021 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果		AA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		3	
		自身竞争力	基础素质		3	
			企业管理		3	
			经营分析		2	
财务风险	F1	现金流	资产质量		2	
			盈利能力		1	
			现金流量		1	
		资本结构		1		
		偿债能力		1		
调整因素和理由						调整子级
--						--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内, 欧派家居集团股份有限公司(以下简称“公司”)在新冠肺炎疫情的影响下仍保持稳定的经营业绩, 整体衣柜、整体卫浴和木门产销量均有不同程度增长, 产能利用率和产销率保持在较高水平。2020 年, 公司营业收入和利润总额保持增长, 经营获现能力进一步增强。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到家居行业市场竞争激烈、原材料价格波动、经销商管理难度加大、短期债务增长较快等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着整装、工程渠道订单的进一步扩展, 公司收入及利润规模有望持续增长, 综合竞争实力有望进一步增强。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“欧派转债”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司具备较强的市场竞争力。公司作为整体定制家居的国内龙头企业, 在生产规模、品牌效应、营销网络等方面具有较强的优势, 在行业内具有较强的竞争力。
2. 公司营业收入和利润总额保持增长, 经营获现能力增强。2020 年, 公司实现营业收入和利润总额同比分别增长 8.91%和 13.88%; 公司经营活动现金净流入量为 38.89 亿元, 同比增长 80.37%; 公司现金收入比同比上升 2.87 个百分点。
3. 公司资产质量高, 现金类资产充足。截至 2020 年底, 公司现金类资产和一年以上定期存款合计 74.93 亿元, 占总资产的 39.76%。

关注

1. 家居行业市场竞争激烈。公司所处家居市场属于完全竞争市场, 准入门槛较低, 竞争较为激烈, 且易受房地产市场波动影响。
2. 原材料价格波动风险。公司直接材料成本占生产成本的比例较高, 2020 年底起, 主要原材料价格有所上涨,

分析师：蒲雅修

宁立杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

对公司盈利水平带来不确定性影响。

3. **经销商管理难度较大。**截至2020年底，公司拥有经销商门店数量超7000家，经销商数量众多且地域分布较广，存在一定经销商管理的风险。
4. **公司债务结构中短期债务占比较重，短期债务规模快速增长。**2020年以来，公司短期流动性融资增加，主要系合并范围内关联公司采用银行票据业务结算方式所致，短期债务由2019年底的2.09亿元上升至2021年3月底的32.81亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	28.07	30.99	65.82	75.75
资产总额 (亿元)	111.20	148.14	188.44	201.82
所有者权益 (亿元)	75.61	95.59	119.25	122.18
短期债务 (亿元)	2.01	2.09	18.39	32.81
长期债务 (亿元)	1.40	16.02	4.95	4.50
全部债务 (亿元)	3.41	18.11	23.35	37.31
营业收入 (亿元)	115.09	135.33	147.40	33.00
利润总额 (亿元)	18.29	21.19	24.13	2.96
EBITDA (亿元)	21.83	25.83	30.85	--
经营性净现金流 (亿元)	20.18	21.56	38.89	-2.24
营业利润率 (%)	37.45	35.19	34.26	29.67
净资产收益率 (%)	20.79	19.24	17.30	--
资产负债率 (%)	32.01	35.47	36.71	39.46
全部债务资本化比率 (%)	4.32	15.93	16.37	23.39
流动比率 (%)	133.41	196.69	139.23	133.92
经营现金流动负债比 (%)	63.31	65.74	65.63	--
现金短期债务比 (倍)	13.96	14.86	3.58	2.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	294.03	34.95	18.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.16	0.70	0.76	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	95.57	114.99	136.46	166.05
所有者权益 (亿元)	52.77	61.06	71.78	72.83
全部债务 (亿元)	1.53	17.88	17.75	35.43
营业收入 (亿元)	69.31	75.38	81.33	17.64
利润总额 (亿元)	7.66	7.99	9.18	0.70
资产负债率 (%)	44.79	46.90	47.40	56.14
全部债务资本化比率 (%)	2.81	22.65	19.83	32.73
流动比率 (%)	189.61	252.48	187.83	158.35
经营现金流动负债比 (%)	12.45	2.28	27.60	--

注: 公司及公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 公司财务报表和公司提供数据, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
欧派转债	AA	AA	稳定	2020/06/17	蒲雅修、罗峤	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文
欧派转债	AA	AA	稳定	2019/05/23	高鹏、蒲雅修	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由欧派家居集团股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:



联合资信评估股份有限公司

欧派家居集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于欧派家居集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 1994 年 7 月的广州市康洁厨房设备有限公司，成立时注册资本为 50.00 万元。公司于 2013 年 10 月整体变更设立为股份有限公司，公司名称变更为现名。2017 年 3 月，公司在上海证券交易所上市，首次公开发行 4151.00 万股普通股，股票简称：欧派家居，股票代码：603833.SH。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 6.02 亿元，公司控股股东和实际控制人为姚良松先生，持股比例为 66.94%，无股权质押情况。

跟踪期内，公司经营业务未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 23 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 188.44 亿元，所有者权益 119.25 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2020 年，公司实现营业收入 147.40 亿元，利润总额 24.13 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 201.82 亿元，所有者权益 122.18 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 33.00 亿元，利润总额 2.96 亿元。

公司注册地址：广州市白云区广花三路 366 号；法定代表人：姚良松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“欧派转债”转股日期自 2020 年 2 月 24 日至 2025 年 8 月 15 日。“欧派转债”采取累进利率，第一年为 0.40%，第二年为 0.60%，第三年为 1.00%，第四年为 1.50%，第五年为 1.80%，第六年为 2.00%，采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。公司已于 2020 年 8 月 17 日支付上一计息年度的利息，下一个付息日为 2021 年 8 月 16 日。

2020 年 2 月 24 日至 2021 年 1 月 31 日期间，“欧派转债”累计共有 10.10 亿元转换成公司股票，累计因转股形成的股份数量为 14093810 股，截至 2021 年 3 月底，“欧派转债”剩余金额 4.84 亿元，占发行总量的 32.40%。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
欧派转债	14.95	4.84	2019/08/16	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体

看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成

总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进

度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增**

长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

2020年，中国定制家居行业受新冠肺炎疫情影响市场规模有所下降，下游房地产行业竣工面积小幅下降，但随着疫情的控制，累计同比跌幅逐步收窄。考虑到疫情冲击使得地产竣工被延后，叠加老房翻新需求以及精装修渗透率的提升，行业需求或将在2021年集中释放。

中国定制家居行业目前正处于成长期向成熟期的过渡阶段。2018年以来，由于地产行业政策收紧以及人口红利的逐步减弱，新房销售套数出现下降，地产红利消失，存量房时代来临，此前高速增长的家具体行业整体减速。2020年新冠疫情的爆发，在生产端和需求端对定制家居行业造成了一定程度上的冲击，市场规模有所下降。2020年中国家具行业零售额达1598亿元，同比下降7.00%。

作为房地产的下游行业，定制家居行业与房地产行业具有高度相关性。2020年下半年，随着疫情的进一步控制，工地开始复工，竣工不断推进，住宅竣工面积累计同比增速的跌幅逐步收窄，商品房累计销售面积同比增速也修复至12月的2.6%。考虑到疫情冲击使得地产竣工被延后，行业需求或将在2021年得到集中释放。

近年来，中国精装房开盘套数呈现高速增长态势，精装修渗透率逐年提升，2019年中国精装房渗透率已达32%，对标发达国家市场（北美为80%，欧洲为86%），中国精装房渗透率

仍有很大提升空间。此外，迅速膨胀的老房翻新需求以及人们对家居品质追求提升将为定制家居行业提供增量需求。

家具行业进入门槛较低，参与者众多，行业竞争激烈，集中度低。2019年，中国定制橱柜行业CR5为16%，分别为欧派家居、志邦家居、金牌橱柜、索菲亚和尚品宅配，相较于韩国橱柜市场（2016年CR3已到达69%），中国定制家居行业集中度仍有较大提升空间。未来行业龙头有望凭借渠道、品牌、品类、规模等优势抢占更多市场份额，行业集中度将进一步提升；掌握核心渠道优势也将成为定制家居企业维持市场占有率的重要手段。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，姚良松先生仍为公司实际控制人。截至2021年3月底，公司注册资本6.02亿元，姚良松先生持股比例为66.94%，无股权质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司作为整体定制家居的国内龙头企业，在生产规模、品牌效应、营销网络等方面具有较强的优势，在行业内具有较强的竞争力。

公司是中国整体橱柜行业的龙头企业，由定制橱柜起步，并从橱柜向全屋产品延伸，覆盖整体厨房、整体衣柜（全屋定制）、整体卫浴、定制木门系统、金属门窗、软装、家具配套等整体家居产品，在整体家居行业中具有较高的知名度与影响力。

在品牌建设方面，公司连续5年入选中国品牌500强企业榜单，2020年以435.66亿元的品牌价值位列第146位；此外，公司连续4年入选中国制造业民营企业500强；2019年、2020年连续2年获得“胡润中国500强民营企业”以及“中国制造业企业500强”的荣誉。

在生产方面，公司率先将欧洲“整体厨房”概念引入中国，截至2020年底，公司拥有亚洲最大规模整体家居生产基地，布局清远、天津、无

锡、成都四大生产基地，厨柜年产能达到74万套，衣柜年产能192万套，整体卫浴产能达48万套，定制木门产能达69万套。

在营销网络方面，公司搭建起以零售、整装渠道为主干，工程、电商渠道为两翼，直营、外贸渠道为重要支撑的较为成熟的渠道运营模式。公司拥有行业内较强的经销商（服务商）资源，经销门店数量超7000家。

在产品研发方面，经过多年发展，公司产品开发已经从单一产品定制逐步过渡到全屋定制、整家定制，从单一新品设计过渡到新品设计、延伸设计、功能设计。截至2020年底，公司及控股子公司共计拥有专利696项，计算机软件著作权84项。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440101617404697C），截至2021年05月10日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。截至2021年6月15日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，整体厨柜及衣柜仍是公司营业收入和利润的主要来源，公司营业收入有所增长，毛利率基本保持稳定；2021年一季度，公司营业收入同比大幅增长，毛利率受原材料价格上涨影响有所下降。

跟踪期内，公司仍主要从事整体厨柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门等定制化整体家居产品的个性化设计、研发、生产、销售和安装服务。

2020年，公司实现营业收入147.40亿元，同比增长8.91%；实现利润总额24.13亿元，同比增长13.88%。

从收入构成情况来看，公司营业收入仍主要来自于整体厨柜和整体衣柜。2020年，公司整体厨柜收入同比下降2.13%；得益于营销渠道的拓展，整体衣柜收入同比增长11.71%，整体卫浴同比增长18.43%，定制木门同比增长29.15%。公司其他收入主要构成为寝具、家具配套产品、其他材料等销售收入，2020年，公司其他收入较上年增长48.40%，主要系配套产品销量增加所致。

从毛利率来看，2020年，公司整体厨柜毛利率小幅下降，整体衣柜、整体卫浴、定制木门毛利率均有所提升；其他收入毛利率同比下降8.31个百分点，主要系销售结构变化，促销产品增加所致。受上述因素影响，公司主营业务毛利率略有下降。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	金额	占比	毛利率	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	57.65	50.88	39.81	61.93	46.34	36.60	60.61	41.78	36.17	12.59	38.58	31.67
整体衣柜	41.48	36.61	41.97	51.67	38.65	39.91	57.72	39.78	39.95	13.52	41.42	33.35
整体卫浴	4.53	4.00	26.48	6.24	4.67	26.20	7.39	5.10	26.67	1.65	5.04	21.75
定制木门	4.75	4.19	13.58	5.97	4.47	12.38	7.71	5.31	13.95	1.65	5.04	11.54
其他	4.90	4.32	24.17	7.84	5.87	28.17	11.64	8.02	19.86	3.24	9.92	22.66
合计	113.31	100.00	38.30	133.66	100.00	35.82	145.07	100.00	34.70	32.65	100.00	29.96

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021年1-3月，公司实现营业收入33.00亿元，同比增长130.74%，主要系上年同期受疫

情影响收入减少所致；实现利润总额 2.96 亿元；毛利率受原材料价格上涨影响，较上年下降 4.74 个百分点。

2. 业务运营

2020 年，公司加大在整体衣柜、整体卫浴和木门领域的产能建设力度，整体橱柜产能变动不大，产量小幅下降；公司各类产品产能利用率保持在较高水平。随着营销渠道的拓展，公司各类产品销量均有不同程度增长，经销商工程渠道订单金额增加，产销率保持较高水平。

(1) 采购环节

2020 年，公司采购政策未发生重大变化。采购结算方面，公司与国内供应商通常采用月度结算的方式，以银行承兑汇票为主，信用账期一般为 90 天左右；公司与国外供应商通常采用见海运提单或装箱清单后支付 100.00% 货款，以信用证为主，信用账期一般为 30 天。

在采购价格方面，公司与主要供应商每年签订采购合作协议，在协议中约定原材料全年采购价格，并约定当原材料价格持续上涨或下跌累计幅度超过 10% 达一个月以上时，双方对采购价格将会重新调整。同时，公司与供应商采取竞争性定价策略，与合格资质的供应商签订合同时，公司会与该供应商签订采购价格最惠协议条款，如公司有证据证实未享受供应商“最惠公司”待遇，公司有权取消该供应商的供应商资格和实施扣减供应商剩余未结算货款在内的其他处罚。目前，公司供应商超过 1000 家。

2020 年，随着公司整体衣柜及木门销量的增加，主要原材料刨花板和中纤板采购金额同比分别增长 14.14% 和 29.05%；石英石板采购金额同比增长 2.71%，增长幅度较低，主要系公司橱柜订单中石英石板品类的产品需求量较小所致。

采购价格方面，公司板材采购均价低于中国板材类产品的市场价格，主要系一方面公司板材类原材料部分从国外进口，进口价格低于国内市场均价；另一方面公司每年与供应商在年初签订战略合作协议，锁定产品价格，有效降

低原材料价格波动的风险。2020 年底起，公司主要原材料价格有所上涨，对盈利水平带来不确定性影响。

表 4 公司主要原材料采购情况（单位：万元、%）

年份	原材料	采购金额	占采购总额比例
2018 年	刨花板	68844.31	13.67
	中纤板	22863.76	4.54
	石英石板	19296.90	3.83
2019 年	刨花板	95128.23	13.08
	中纤板	28685.14	3.94
	石英石板	17801.93	2.45
2020 年	刨花板	108581.75	14.77
	中纤板	37018.52	5.03
	石英石板	18284.50	2.49

资料来源：公司提供

采购集中度上，2020 年，公司从前五大供应商处采购金额合计 10.16 亿元，占采购总额的比重为 13.82%，同比上升 2.48 个百分点，集中度较低，不存在对单一供应商依赖程度较高的情况。

(2) 生产环节

2020 年，公司生产模式仍为订单式生产模式，“量身定制”是公司业务模式的核心。直营店或专卖店工作人员根据房间布局、客户需求、个性设计等确定订单方案，公司根据订单内容组织生产，公司产品均定制生产，直营店或经销商不需要提前储备库存商品。

截至 2020 年底，公司拥有 4 个生产基地，分别位于清远、无锡和天津、成都，形成辐射华东、华南、华西、华北的全国性生产能力。

产能方面，2020 年，公司整体厨柜的产能变化不大，整体衣柜、整体卫浴和木门产能同比分别增长 9.43%、23.25% 和 12.93%，公司逐步加大在整体卫浴和木门领域的产能建设力度。产量方面，整体厨柜产量同比下降 1.11%；随着下游订单的增加，2020 年，公司整体衣柜、整体卫浴和木门产量同比分别增长 8.23%、18.73% 和 9.30%。产能利用率方面，公司各类产品产能利用率仍维持在 90% 以上，产能利用率较高。

表 5 公司产品产能、产量及产能利用率情况
(单位:套/樘、%)

项目	2018年	2019年	2020年	
整体厨柜	产能	690000	738327	744598
	产量	635010	707834	699997
	产能利用率	92.03	95.87	94.01
整体衣柜	产能	1440000	1755015	1920544
	产量	1360201	1706226	1846603
	产能利用率	94.46	97.22	96.15
整体卫浴	产能	300000	391574	482597
	产量	282100	386640	459046
	产能利用率	94.03	98.74	95.12
木门	产能	460000	607312	685851
	产量	455012	578222	632012
	产能利用率	98.92	95.21	92.15

资料来源:公司提供

(3) 销售环节

2020年,公司采用以经销商专卖店为主,以大宗业务、直营店和出口为辅的复合销售模式。

公司销售网络已基本覆盖了中国一、二线城市以及大多数的三、四线城市,逐步形成布局合理的全国销售网络。截至2020年底,公司在国内已开设欧派厨柜经销商门店2407家,欧派衣柜经销商门店2124家,欧派卫浴经销商门店588家,欧铂尼木门经销商门店1065家,欧铂丽家居定制经销商门店928家。公司经销商数量众多且地域分布较广,存在一定经销商管理的风险。2020年,公司积极拓展工程渠道,全年工程渠道实现销售收入26.82亿元,同比增长24.05%。

2020年,公司收入确认及结算方式未发生变化,仍为直营店在收取一定比例的定金后,将经客户确认的销售订单发送至公司,公司按照订单安排生产,直营店在收到客户余下的货款后通知公司发货,并由公司负责安装,公司收取全部货款后,在安装完成时确认收入;经销商向客户收取一定比例的定金后(定金比例由经销商自行决定),将经客户确认的销售订单发送至公司,并按照结算价格向公司支付全部货款后,公司即根据订单组织生产,公司完成产品生产后,将产品运送至经销商对应的物流公司指定

的交货地点,即确认销售收入,珠三角地区的经销商根据自身资源配备条件可选择自提产品,公司将产品交付时确认销售收入;大宗业务依据客户信用和资金实力等情况,先收取一定比例的货款,然后按照合同计划安排生产、发货、安装和收取货款,在产品安装完成,并且取得了索取货款依据时确认收入;出口业务在完成报关手续,货物已经越过船舷(合同约定按照离岸价成交),取得提单并向银行办妥交单手续时确认销售收入。

2020年,公司各类产品销量较上年均有所增加,整体厨柜、衣柜、整体卫浴和木门的销量分别同比增长2.52%、13.29%、18.37%和11.54%。主要系公司积极拓展经销商、工程渠道所致。产销率方面,2020年,公司各类产品产销率保持在98%以上。

表 6 公司产品销售及产销率情况

产品	项目	2018年	2019年	2020年
整体厨柜	销量(单位:套)	630238	695798	713309
	产销率(单位:%)	99.25	98.30	101.90
整体衣柜	销量(单位:套)	1358790	1657445	1877771
	产销率(单位:%)	99.90	97.14	101.69
整体卫浴	销量(单位:套)	280852	381121	451124
	产销率(单位:%)	99.56	98.57	98.27
定制木门	销量(单位:樘)	452011	572113	638138
	产销率(单位:%)	99.34	98.94	100.97

资料来源:公司提供

销售集中度方面,2020年,公司前五大客户销售金额为8.05亿元,占年度销售总额的5.46%,公司销售集中度低。

3. 经营效率

2020年,公司经营效率略有下降,但仍处于行业内较高水平。

2020年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为20.94次、11.58次和0.88次,较上年均有不同程度下降。与国内同行业其他上市公司相比,公司经营效率高于行业平均水平。

表7 2020年同行业公司经营效率指标

公司简称	应收账款周转次数(次)	存货周转次数(次)	总资产周转次数(次)
索菲亚	10.89	12.74	0.86
德尔未来	33.53	1.54	0.46
大亚圣象	6.12	2.42	0.86
志邦家居	16.89	8.74	1.06
美克家居	16.61	1.15	0.58
金牌厨柜	58.51	6.55	0.86
曲美家居	10.88	3.2	0.56
上述平均值	21.92	5.19	0.75
欧派家居	26.93	11.58	0.88

注：为便于与同行业公司上市公司进行比较，表格中数据均引自 Wind
资料来源：Wind

4. 未来发展

公司未来发展思路明确，有利于长远发展。

未来，公司将围绕信息化战略、大家居模式打造、全渠道布局 and 品牌建设四个方面开展工作。信息化战略方面，公司将持续对系统升级迭代，全流程赋能各个业务板块，降本提效，加速大家居战略推进；大家居模式打造方面，公司将探索出符合公司情况、适应市场形势的大家居发展道路，不断探索橱柜+、衣柜高端全屋定制+家配、卫浴+、定制木门系统等品类融合销售商业模式；全渠道布局方面，公司将积极布局精装、整装、拎包、电商、外贸渠道业务，渠道管理、制度管理与创新管理并行，不断优化管理方式。品牌建设方面，公司将持续多渠道、多形式地进行品牌建设与管理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，华兴会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新增3家子公司，均为新设，注销2家子公司，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额188.44亿元，所有者权益119.25亿元(全部为归属于母公司所有者权益)；2020年，公司实现营业收入

147.40亿元，利润总额24.13亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额201.82亿元，所有者权益122.18亿元(全部为归属于母公司所有者权益)；2021年1-3月，公司实现营业收入33.00亿元，利润总额2.96亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模快速增长，资产结构相对均衡，流动资产中现金类资产充足，整体受限资产占比较低，资产质量高。

截至2020年底，公司合并资产总额188.44亿元，较上年底增长27.20%。其中，流动资产占43.78%，非流动资产占56.22%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产82.50亿元，较上年底增长27.88%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占53.66%)、交易性金融资产(占23.76%)、应收账款(占7.30%)和存货(占9.80%)构成。

截至2020年底，公司货币资金44.27亿元，较上年底增长201.89%，主要系公司理财资金到期赎回、经营积累和短期借款增加所致。货币资金中有0.69亿元受限资金，受限比例为1.55%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、短期借款保证金等。

截至2020年底，公司交易性金融资产19.60亿元，较上年底增长29.42%，主要系公司购买理财产品增加所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为6.02亿元，较上年底增长22.25%，主要系工程业务规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内为主(占82.26%)，累计计提坏账0.54亿元，计提比例为8.29%；应收账款前五大欠款方合计金额为0.54亿元，占比为8.25%，集中度很低。

截至2020年底，公司存货8.09亿元，较上年底下降4.39%。公司存货主要由原材料(占74.49%)、在产品(占9.99%)和库存商品(占15.52%)构成。公司年末对存货进行全面清查，未发现由于遭受毁损、陈旧过时或市价低于成

本等原因而需计提跌价准备的情形，故未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产105.93亿元，较上年底增长26.68%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占57.52%）、在建工程（占14.52%）、无形资产（占13.82%）和其他非流动资产（占9.69%）构成。

截至2020年底，公司固定资产60.93亿元，较上年底增长22.83%，主要系在建工程达到使用状态转入固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占59.90%）和机器设备（占37.33%）构成，累计计提折旧16.90亿元；固定资产成新率78.90%，成新率尚可。

截至2020年底，公司在建工程15.38亿元，较上年底下降9.22%。公司在建工程主要由清远工程项目和琶洲工程项目为主。截至2021年3月底，公司主要在建工程投资进度均已进入尾声，但成都项目未来尚需投资6.31亿元，存在一定资本支出压力。

截至2020年底，公司无形资产14.64亿元，较上年底增长30.13%，主要系公司购置土地所致。公司无形资产主要由土地使用权（占97.56%）构成，累计摊销2.30亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司其他非流动资产10.26亿元，较上年底增长207.69%，主要系定期存款增加所致。公司其他非流动资产主要构成为一年以上的定期存款（9.11亿元）。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产合计21.91亿元，占资产比例为11.63%，受限比例较低。从构成上看，主要是交易性金融资产的使用受限（占受限资产的89.44%），受限原因为理财产品存在赎回期及封闭期。

截至2021年3月底，公司合并资产总额201.82亿元，较上年底增长7.10%。其中，流动资产占46.66%，非流动资产占53.34%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益119.25亿元，较上年底增长24.76%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占5.04%、31.39%、0.25%和59.95%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益122.18亿元，较上年底增长2.45%，权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；短期债务增长较快，带动债务规模增长，债务负担处于合理水平。

截至2020年底，公司负债总额69.18亿元，较上年底增长31.65%。其中，流动负债占85.66%，非流动负债占14.34%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

流动负债

截至2020年底，公司流动负债59.26亿元，较上年底增长80.66%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占27.45%）、应付账款（占19.32%）、预收款项（占10.24%）、应付职工薪酬（占8.02%）、其他应付款（占9.83%）和合同负债（占15.60%）构成。

截至2020年底，公司短期借款16.27亿元，较上年底增加15.74亿元，主要系票据融资贷款以及流动资金贷款增加所致。

截至2020年底，公司应付账款11.45亿元，较上年底增长36.81%，主要系随公司业务规模的稳步增长，期末信用期内未结算货款相应增加所致。公司应付账款账龄以1年以内为主。

截至2020年底，公司预收款项6.07亿元，较上年底下降47.71%，主要系新收入准则实施后预收账款重分类，部分计入“合同负债”科目所

致。截至2020年底，公司新增合同负债9.25亿元

截至2020年底，公司应付职工薪酬4.75亿元，较上年底增长14.08%。

截至2020年底，公司其他应付款5.82亿元，较上年底增长8.76%，主要系大宗业务保证金增加所致。

非流动负债

截至2020年底，公司非流动负债9.92亿元，较上年底下降49.76%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占49.90%）、递延收益（占33.18%）、递延所得税负债（占9.34%）和其他非流动负债（占7.57%）构成。

截至2020年底，公司应付债券4.95亿元，较上年底下降58.60%，主要系部分可转换债券转股所致。

截至2020年底，公司递延收益3.29亿元，较上年底增长10.02%；公司递延所得税负债0.93亿元，较上年底增长26.86%。公司新增其他非流动负债0.75亿元。

截至2021年3月底，公司负债总额79.64亿元，较上年底增长15.12%，主要系短期借款增加所致。其中，流动负债占88.28%，非流动负债占11.72%，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务23.35亿元，较上年底增长28.90%。债务结构方面，短期债务占78.79%，长期债务占21.21%，以短期债务为主，其中，短期债务18.39亿元，较上年底增长781.87%，主要系短期借款增加所致；长期债务4.95亿元，较上年底下降69.10%，主要系可转债转股所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.71%和16.37%，较上年底分别提高1.24个百分点和0.44个百分点；长期债务资本化比率为3.99%，较上年底下降10.37个百分点。公司债务规模增长较快，但债务负担仍属较轻。

截至2021年3月底，公司全部债务37.31亿元，较上年底增长59.81%，主要系短期借款增加所

致。债务结构方面，短期债务占87.93%，长期债务占12.07%，以短期债务为主。其中，短期债务32.81亿元，较上年底增长78.35%，长期债务4.50亿元，较上年底下降9.06%。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为39.46%和23.39%，较上年底分别提高2.75个百分点和7.02个百分点，长期债务资本化比率为3.55%，较上年底下降0.43个百分点。

4. 盈利能力

2020年，公司收入规模保持稳定，利润主要来自主营业务，盈利能力很强。2021年一季度，公司营业收入同比大幅增长。

2020年，公司实现营业收入147.40亿元，同比增长8.91%；营业成本95.79亿元，同比增长10.31%；实现利润总额24.13亿元，同比增长13.88%。

2020年，公司费用总额为27.72亿元，同比下降1.75%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为41.36%、34.67%、25.22%和-1.25%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为11.47亿元，同比下降12.46%，主要系疫情期间开展商业推广活动较少所致；管理费用为9.61亿元，同比增长2.33%；研发费用为6.99亿元，同比增长8.90%，主要系加大新产品研发投入力度所致；财务费用为-0.35亿元，较上年同期(-0.70亿元)增加，主要系票据融资贷款以及流动资金贷款增加所致。2020年，公司期间费用率³为18.81%，同比下降2.04个百分点，公司费用控制能力有所提高。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为15.20%和17.30%，同比分别下降1.20个百分点和1.95个百分点。

2021年1-3月，公司实现营业收入33.00亿元，同比增长130.74%，主要系上年同期受疫情影响收入减少所致；实现利润总额2.96亿元。

³ 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)

/营业收入*100%

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，收入实现质量高；公司投资活动主要以购买和赎回理财产品为主；经营活动现金净流入可以满足投资支出需求；筹资活动现金流仍保持净流入状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为168.71亿元，同比增长10.27%；经营活动现金流出量为129.82亿元，同比下降1.23%。2020年，公司经营活动现金净流入量为38.89亿元，同比增长80.37%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增加所致。2020年，公司现金收入比为112.47%，同比提高2.87个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量为65.39亿元，同比增长13.96%；投资活动现金流出量为88.76亿元，同比下降14.59%。2020年，公司投资活动现金净流出量为23.37亿元，净流出规模大幅收窄，主要系收回理财产品较上年同期增加所致。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为15.52亿元，同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为20.65亿元，同比增长13.08%；筹资活动现金流出量为14.80亿元，同比增长283.88%。2020年，公司筹资活动现金净流入5.85亿元，同比下降59.40%，主要系公司2019年发行可转换公司债券所致。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额-2.24亿元；投资活动产生的现金流量净额6.27亿元；筹资活动产生的现金流量净额为13.92亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的196.69%和170.90%分别下降至139.23%和125.58%，流动资产对流动负债的保障程度较高。公司现金短期债务比由上年底的14.86倍下降

至3.58倍，现金类资产对短期债务的保障程度大幅下降。整体看，公司短期偿债能力仍属很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为30.85亿元，同比增长19.44%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占15.54%）、利润总额（占78.20%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的34.95倍下降至18.65倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的0.70倍提高至0.76倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2020年底，公司不存在对外担保和重大未决诉讼情况。

截至2021年3月底，公司已获授信总额24.60亿元，未使用授信余额8.01亿元。

7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产总额有所增长，以流动资产为主；负债规模有所增长，以流动负债为主，债务负担仍属较轻；所有者权益稳定性尚可。2020年，母公司营业收入贡献较大，经营活动现金流呈净流入状态。

截至2020年底，母公司资产总额136.46亿元，较上年底增长18.68%。其中，流动资产109.43亿元（占80.19%），非流动资产27.03亿元（占19.81%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.46%）、交易性金融资产（占9.63%）、应收账款（占5.13%）和其他应收款（占55.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占23.36%）、固定资产（占14.11%）、在建工程（占29.50%）、无形资产（占20.16%）和其他非流动资产（占11.81%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为26.76亿元。

截至2020年底，母公司负债总额64.68亿元，较上年底增长19.94%。其中，流动负债58.26亿元（占90.07%），非流动负债6.42亿元（占9.93%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.22%）、应付票据（占7.75%）、应付账款（占8.06%）、其他应付款（占52.44%）和合同负债

（占7.81%）构成，非流动负债主要由应付债券（占77.12%）、递延收益（占9.86%）和其他非流动负债（占11.70%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为47.40%，较上年底提高0.50个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务17.75亿元。其中，短期债务占72.11%、长期债务占27.89%。截至2020年底，母公司短期债务为12.80亿元，存在一定的债券偿付压力。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率19.83%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为71.78亿元，较上年底增长17.56%，所有者权益稳定性尚可。在所有者权益中，实收资本为6.02亿元（占8.38%）、资本公积合计37.31亿元（占51.97%）、未分配利润合计24.45亿元（占34.07%）、盈余公积合计2.89亿元（占4.02%）。

2020年，母公司营业收入为81.33亿元，利润总额为9.18亿元。同期，母公司投资收益为0.34亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为16.08亿元，投资活动现金流净额-4.91亿元，筹资活动现金流净额-1.62亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2021年3月底，“欧派转债”剩余金额4.84亿元，占发行总量的32.40%。

截至2020年底，公司现金类资产为65.82亿元；2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为168.71亿元、38.89亿元、30.85亿元，“欧派转债”剩余金额的34.83倍、8.03倍和6.37倍，偿债能力很强。公司对存续债券保障情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2020年
现金类资产/待偿债券余额	13.59
经营活动现金流入量/待偿债券余额	34.83
经营活动现金流净额/待偿债券余额	8.03

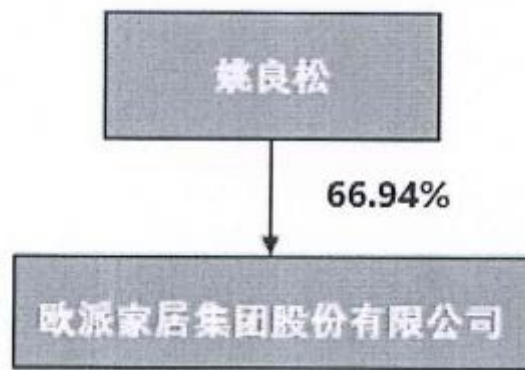
EBITDA/待偿债券余额	6.37
---------------	------

资料来源：联合资信整理

十一、结论

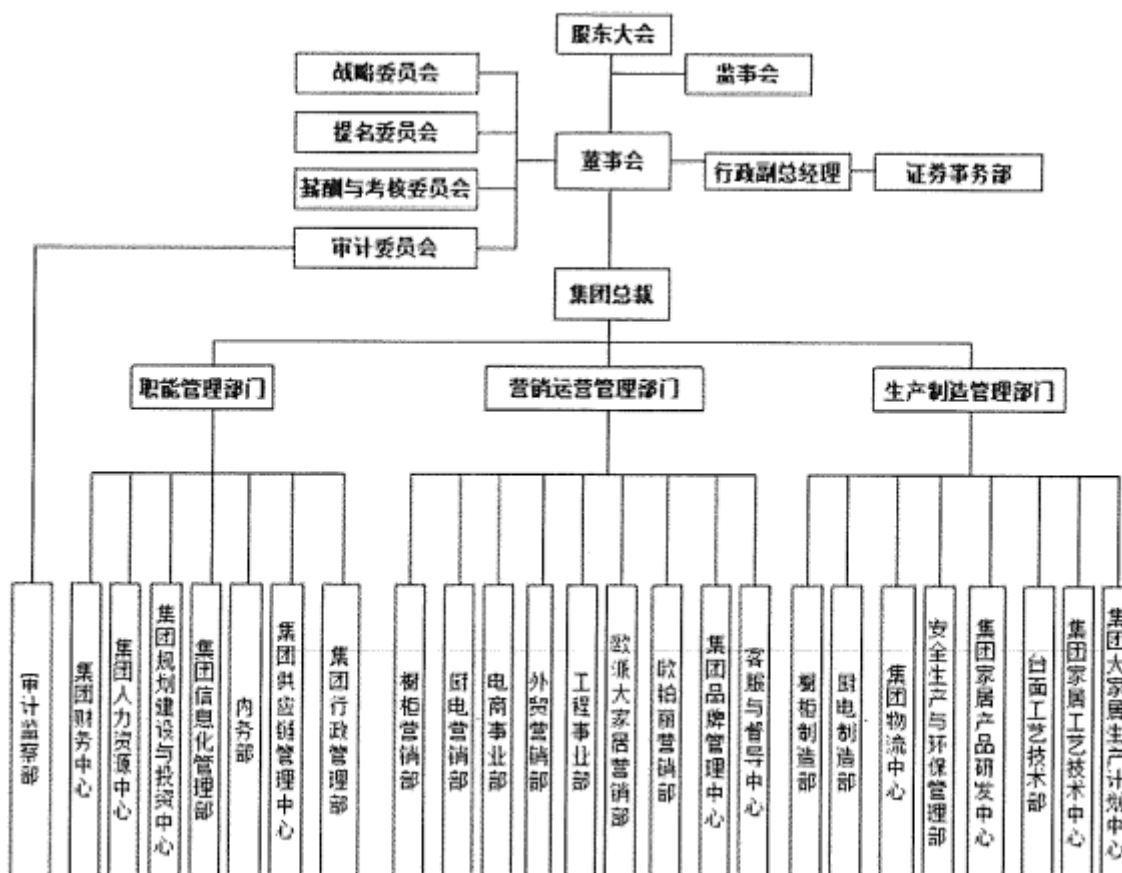
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“欧派转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	天津欧派集成家居有限公司	制造业	5000.00	100.00	出资成立
2	清远欧派集成家居有限公司	制造业	10000.00	100.00	出资成立
3	广州欧派集成家居有限公司	制造业	1000.00	100.00	出资成立
4	广州欧派创意家居设计有限公司	设计服务	1000.00	100.00	出资成立
5	珠海欧派创意家居设计有限公司	设计服务	1000.00	100.00	出资成立

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	28.07	30.99	65.82	75.75
资产总额 (亿元)	111.20	148.14	188.44	201.82
所有者权益 (亿元)	75.61	95.59	119.25	122.18
短期债务 (亿元)	2.01	2.09	18.39	32.81
长期债务 (亿元)	1.40	16.02	4.95	4.50
全部债务 (亿元)	3.41	18.11	23.35	37.31
营业收入 (亿元)	115.09	135.33	147.40	33.00
利润总额 (亿元)	18.29	21.19	24.13	2.96
EBITDA (亿元)	21.83	25.83	30.85	--
经营性净现金流 (亿元)	20.18	21.56	38.89	-2.24
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	39.50	27.66	20.94	--
存货周转次数 (次)	9.91	11.65	11.58	--
总资产周转次数 (次)	1.11	1.04	0.88	--
现金收入比 (%)	113.15	109.60	112.47	109.13
营业利润率 (%)	37.45	35.19	34.26	29.67
总资本收益率 (%)	19.91	16.40	15.20	--
净资产收益率 (%)	20.79	19.24	17.30	--
长期债务资本化比率 (%)	1.82	14.36	3.99	3.55
全部债务资本化比率 (%)	4.32	15.93	16.37	23.39
资产负债率 (%)	32.01	35.47	36.71	39.46
流动比率 (%)	133.41	196.69	139.23	133.92
速动比率 (%)	113.17	170.90	125.58	121.46
经营现金流动负债比 (%)	63.31	65.74	65.63	--
现金短期债务比 (倍)	13.96	14.86	3.58	2.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	294.03	34.95	18.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.16	0.70	0.76	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	15.81	22.52	39.25	53.79
资产总额 (亿元)	95.57	114.99	136.46	166.05
所有者权益 (亿元)	52.77	61.06	71.78	72.83
短期债务 (亿元)	0.12	1.86	12.80	30.93
长期债务 (亿元)	1.40	16.02	4.95	4.50
全部债务 (亿元)	1.53	17.88	17.75	35.43
营业收入 (亿元)	69.31	75.38	81.33	17.64
利润总额 (亿元)	7.66	7.99	9.18	0.70
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	5.10	0.85	16.08	11.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	24.61	16.35	12.30	--
存货周转次数 (次)	17.84	20.55	22.11	--
总资产周转次数 (次)	0.83	0.72	0.65	--
现金收入比 (%)	112.63	109.29	112.27	109.67
营业利润率 (%)	25.52	23.46	23.39	19.46
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	12.61	11.30	10.92	--
长期债务资本化比率 (%)	2.59	20.79	6.45	5.82
全部债务资本化比率 (%)	2.81	22.65	19.83	32.73
资产负债率 (%)	44.79	46.90	47.40	56.14
流动比率 (%)	189.61	252.48	187.83	158.35
速动比率 (%)	183.25	244.50	183.33	155.38
经营现金流动负债比 (%)	12.45	2.28	27.60	--
现金短期债务比 (倍)	129.10	12.12	3.07	1.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计; 2. “/”表示限于客观条件, 此项数据未获取到

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。