



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2023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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

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2023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“金牌厨柜”或“公司”，股票代码“603180.SH”）为国内定制家居知名企业，2022 年公司围绕全屋、大家居战略，进一步深化品类协同融合，推进渠道变革和终端门店下沉及家装、整装渠道的拓展，并强化大宗业务风险管理，业务获现能力较好，盈余现金充裕，总负债仍以经营性负债为主，整体债务压力可控；同时中证鹏元也关注到，受房地产行业景气度阶段性下行、内外部经济环境严峻复杂等因素，同时行业竞争加剧，公司 2022 年营收增速放缓，销售毛利率和利润均有所下降，新增产能或面临一定消化风险等风险因素。

评级日期

2023 年 06 月 28 日

联系方式

项目负责人：邹火雄
 zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：黎云云
 liyy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	45.16	48.64	45.16	34.86
归母所有者权益	26.32	25.94	24.11	18.26
总债务	7.78	8.68	5.35	3.51
营业收入	5.75	35.53	34.48	26.40
净利润	0.31	2.73	3.35	2.91
经营活动现金流净额	-2.38	2.47	4.03	6.73
净债务/EBITDA	--	-1.18	-2.62	-2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	214.66	371.43	16.04
总债务/总资本	22.78%	25.00%	18.11%	16.07%
FFO/净债务	--	-49.01%	-26.69%	-24.03%
EBITDA 利润率	--	11.92%	13.12%	14.45%
总资产回报率	--	6.30%	9.23%	10.78%
速动比率	0.69	0.79	0.99	1.00
现金短期债务比	1.25	1.71	3.53	4.14
销售毛利率	29.11%	29.46%	30.48%	32.73%
资产负债率	41.57%	46.50%	46.41%	47.39%

注：2020-2022 年末公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标均为负，主要系净债务为负。

资料来源：公司 2020-2022 年年报及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司为定制家居知名企业，产品品类协同融合，终端门店继续扩张下沉，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。2022年公司渠道继续拓展，经销店净开店家数创近年新高，产品品类进一步协同融合，市场竞争优势相对较强。
- **公司大宗业务风险把控较好，主营业务获现能力良好。**公司零售渠道仍以经销为主，定制家居行业经销渠道通常为预收货款回款，同时通过代理商模式开展大宗业务强化风险管理，2022年经营性现金流继续净流入。2022年末，公司主要债务为用于日常结算的票据，盈余现金充裕，面临债务压力较小。

关注

- **受房地产行业景气度阶段性下行影响，定制家居景气度面临阶段性承压。**定制家居属于地产后周期行业，房地产行情整体低迷，终端需求乏力致定制家居行业增速整体放缓，加之行业竞争加剧，家居企业面临阶段性承压。
- **本期债券募投项目新增产能或面临一定的消化风险。**本期债券募投项目成都金牌西部物联网智造基地项目（一期项目）将新增厨柜、衣柜、木门产能，若未来地产行业景气度下行或市场竞争进一步加剧，公司将面临一定的产能消化风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司在定制家居领域具有一定领先优势，产品品类不断协同融合，通过代理商模式开展大宗业务的风险可控，获现能力良好。

同业比较

项目	金牌厨柜	欧派家居	志邦家居	皮阿诺	我乐家居	索菲亚
总资产（亿元）	48.64	286.11	57.77	24.22	22.02	120.57
营业收入（亿元）	35.53	224.80	53.89	14.52	16.66	112.23
净利润（亿元）	2.73	26.83	5.37	1.50	1.41	10.75
销售毛利率（%）	29.46	31.61	37.69	30.02	44.59	32.99
资产负债率（%）	46.50	42.28	50.17	47.89	53.43	49.87

注：以上各指标均为2022年/2022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_2022V1.0
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
------	------	------	------	------	------

	宏观环境	4/5		初步财务状况	9/9
业务状况	行业&运营风险状况	4/7	财务状况	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	5/7
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

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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/金 23 转债	2022-8-12	汪永乐、邹火雄	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/金牌转债	2019-5-17	肖上贤、钟继鑫	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)	阅读全文

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	2022-8-12	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，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6月5日，“金23转债”募集资金专项账户余额为2.59亿元。

三、发行主体概况

2022年及2023年一季度，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。公司2022年对已授予但尚未解除限售的限制性股票合计125,782股办理了回购注销手续，截至2023年3月末，公司总股本均为15,425.69万元。

截至2023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，加上通过建潘集团间接持有公司的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2023年6月21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2,351.93万股、716.00万股、421.00万股，分别占各自持有股份数的36.72%、39.67%、39.12%，控股股东及一致行动人合计未解押股权质押数量占公司总股份的比重为22.62%（以截至2023年3月末公司总股份计算）。

2022年公司合并报表范围新纳入6家子公司，减少2家子公司；2023年1-3月，公司合并范围内新纳入4家子公司，减少1家子公司。截至2023年3月末，公司合并范围内共38家子公司，详见附录四。

表1 2022年及2023年1-3月公司合并报表范围变动的情况（单位：万元）

1、新纳入合并报表子公司的情况					
期间	子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式	业务性质
2022年	Thai Mega Cab Co.,Ltd.	100.00%	1,121.00	非同一控制下企业合并	制造业
	厦门金牌厨柜客先达物流服务有限公司	100.00%	1,000.00	新设成立	服务业
	佰磊鑫(厦门)实业有限公司	81.00%	100.00	新设成立	服务业
	厦门转启贸易有限公司	58.50%	10.00	新设成立	服务业
	湖北金牌厨柜家居科技有限公司	100.00%	1,000.00	新设成立	制造业

	厦门康小金家居科技有限公司	100.00%	2,000.00	新设成立	服务业
	深圳市金装包家居科技有限公司	67.00%	500.00	新设成立	商业
2023年1-3月	厦门市鲲仑家居有限公司	70.00%	2,000.00	新设成立	制造业
	兰州金之桔家居有限公司	55.00%	200.00	新设成立	商业
	湖北金功夫家居服务有限公司	90.00%	1,000.00	新设成立	服务业

2、不再纳入合并报表子公司的情况

期间	子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入合并报表的原因	业务性质
2022年	陕西建潘厨卫有限公司	100.00%	350.00	注销	商业
	上海建潘厨卫有限公司	100.00%	100.00	注销	服务业
2023年1-3月	无锡建盈卫厨有限公司	100.00%	830.00	注销	商业

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

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，

财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

地产数据未见明显好转，2022年多数上市定制家居企业营收下滑，存量房需求则需关注家装消费复苏节奏；传统渠道贡献减弱，定制家居行业再次进入渠道变革期，需跟踪整装模式改变行业格局的可能性

定制家居属于地产后周期行业，2022年房地产行情整体低迷，全年销售面积为近7年新低，同比降幅达24.3%，终端需求乏力致定制家居行业增速整体放缓，多家上市定制家居企业营收大幅下滑。

图1 商品房销售情况（单位：万平方米、亿元）

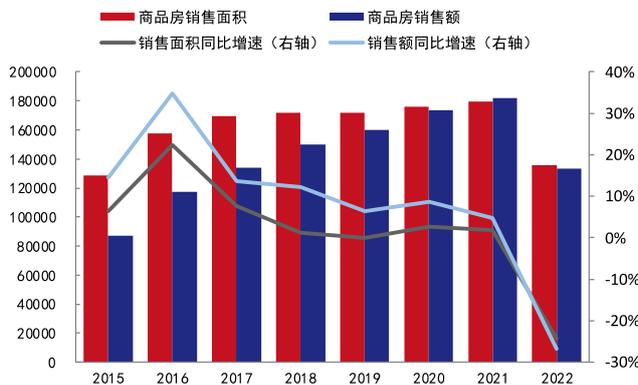
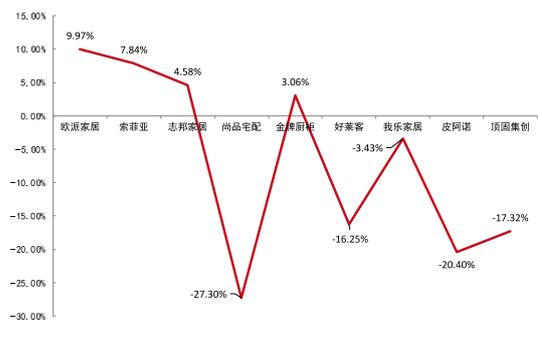


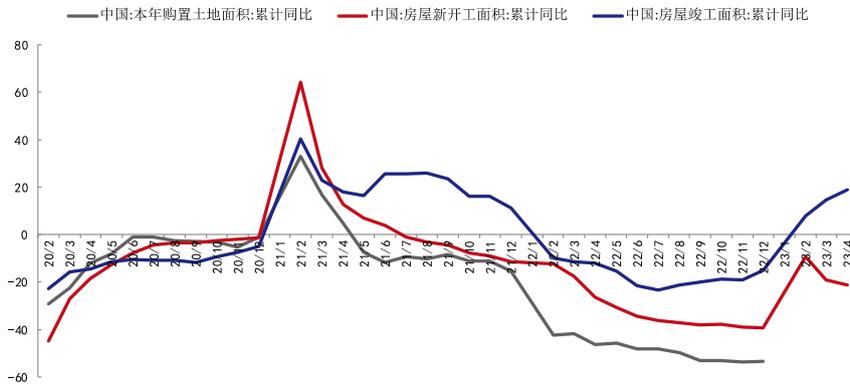
图2 2022年半数上市定制家居企业营收下滑



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

进入2023年，在“保交楼”政策带动下，竣工面积迎来率先好转，1-4月同比增长18.8%，短期内有望释放一部分定制家居需求。但中期来看，2022年以来，土地市场、房企开工动力持续较弱，新房市场难免萎缩，预计行业将逐步迈入存量房时代。按10-15年为一个翻新周期，则2005-2010年所销售的住宅目前正面临老房翻新的局面，对应时段内我国住宅销售套数年复合增长率高达15.8%。但值得关注的是，在宏观经济走弱背景下，消费者信心不足，亦可能阻碍行业增长，从社消数据来看，建筑及装潢材料类是目前为止下滑最大的消费类型，2023年1-4月及单4月零售额分别同比下滑4.5%和11.2%；家具类零售额虽有所增长，但增幅不大，2023年1-4月及单4月零售额分别同比增长4.3%和3.4%。

图3 房企土地购置消极、投资意愿偏低（单位：%）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

定制家居企业早期依赖零售经销渠道扩张，后在精装房政策下，2017年开始发力大宗渠道；目前随着房企风险外溢，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。整装模式一方面符合消费者习惯的改变，随着一站式家居消费模式成为主流，流量主入口已逐步汇集至家装公司；另一方面在整体流量收缩的背景下，整装模式发力客单价提升，更有助于业绩增长。

五、经营与竞争

公司为国内定制家居知名生产商，2022年继续加大渠道变革和终端门店布局，强化大宗业务风险管理，营业收入实现小幅增长但受2022年复杂经济环境等多因素影响下净利润有所下滑，2023年一季度净利润同比增速有所回升；公司将通过对外投资并购和上下游产业链的整合，构建大家居生态链，提升竞争力

公司主营业务仍为整体橱柜、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，业务收入以整体橱柜和整体衣柜为主。尽管上游地产行业景气度下行，但是2022年公司整体营业收入仍实现了小幅增长，其中整体橱柜和整体衣柜2022年营业收入同比分别下降4.71%、增长20.09%，在衣柜领域继续保持较快的拓展速度。此外，公司木门收入继续增长较快，但规模仍相对较小，其他家居品类目前规模仍较小。2022年由于工程业务销售占比有所增加导致整体毛利率水平略有下降。

2023年一季度，公司营业收入同比小幅增长。从具体产品来看，2023年一季度橱柜收入同比下降5.25%，衣柜及木门的收入保持增长使得收入整体维持正增长；公司大宗业务毛利率较上年同期下降2.36个百分点，主要系一季度销售额较小，规模效应不明显。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月	2022年	2021年
----	-----------	-------	-------

	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
整体厨柜	3.62	65.41%	28.31%	23.63	67.92%	29.24%	24.80	73.36%	30.31%
整体衣柜	1.59	28.70%	27.87%	9.61	27.62%	29.17%	8.00	23.67%	28.90%
木门	0.30	5.39%	5.58%	1.49	4.28%	7.19%	0.84	2.48%	4.42%
其他	0.03	0.50%	11.20%	0.06	0.18%	43.64%	0.16	0.48%	10.10%
合计	5.53	100.00%	29.11%	34.80	100.00%	28.31%	33.81	100.00%	29.23%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

截至2022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”，公司连续十一年蝉联“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。2022年及2023年一季度公司继续拓展实现全渠道增长，截至2022年末，公司经销店数量达到3,706家，直营店23家，在6家可比上市定制家居企业¹中在门店数量上仍处于中等水平。

2022年公司零售渠道仍以经销销售为主，经销门店家数净扩张较快，工程渠道的全品类增长驱动大宗业务整体收入增长，境外业务在不同市场差异化策略下实现快速增长，公司渠道布局进一步优化；公司主要通过代理商模式开展大宗业务，以控制回款风险

公司的产品销售模式有经销商销售模式、大宗销售模式、家装渠道模式、直营销售模式以及电商销售模式等。随着大宗模式和境外模式下业务收入增速较快，2022年公司大宗销售占比整体有所增加。在毛利率方面，2022年公司经销模式和大宗业务毛利率均实现小幅增长。

表3 公司主营业务收入分模式情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
经销店	3.02	54.56%	35.47%	18.34	52.69%	36.03%	18.78	55.55%	35.33%
直营店	0.13	2.43%	60.71%	1.27	3.64%	69.29%	1.92	5.68%	67.12%
大宗业务	1.88	33.93%	9.72%	12.80	36.78%	14.61%	11.45	33.87%	13.33%
境外	0.48	8.76%	31.59%	2.34	6.73%	19.95%	1.64	4.85%	26.48%
其他	0.02	0.32%	-5.29%	0.05	0.16%	52.14%	0.02	0.06%	-5.75%
合计	5.53	100.00%	26.88%	34.80	100.00%	28.31%	33.81	100.00%	29.23%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

具体来看，经销模式下，2022年公司在零售渠道商加快空白城市品类布局，继续在三四线城市渠道下沉。公司大力推动平台分公司、办事处的建设，同时重视拓展整装、家装渠道，加快家装门店网点布局，公司2022年公司净开店家数创新高高达599家，其中衣柜及木门品类净新开店家数增加强劲，为净新

¹ 其余5家可比上市公司分别为欧派家居、索菲亚、志邦家居、我乐家居、皮阿诺。

增门店数的主要品类；2023年一季度公司净新增门店92家，预计公司2023年门店扩张仍将较积极。跟踪期内公司经销模式下业务开展流程未发生变动。但我们注意到，公司2022年期间关闭经销店336家，公司经销商销售网络不断扩张、经销商数量增加势必对公司的经销商管理能力提出了更高的要求，需关注公司面临的经销商管理风险。2022年公司将部分直营店转为经销店使得直营店家数由上年的31家下降至23家。

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，公司进行生产并销售予工程代理商，并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。2022年公司强化风险管理下推动客户结构优化，工程渠道依托厨柜品牌优势，全面拓展衣柜及木门业务，驱动大宗业务收入较快增长，大宗业务对收入贡献度进一步上升。

在海外销售模式下，公司在北美市场、澳洲市场、东南亚市场等多区域市场采取差异化经营策略，2022年在北美市场推动 RTA 分销商的拓展加快工程项目签约落地；澳洲市场以工程分包模式突破市场；东南亚市场推进海外平台分公司，多渠道共同布局，公司海外销售业务收入快速增长；但海外工程类业务模式收入占比提高使得海外业务毛利率有所下降。

公司以经销模式为主，下游客户仍较为分散，2022年及2023年1-3月公司前五大客户销售额占年度营业收入的比重分别为7.29%和7.82%，客户集中度不高。

表4 公司 2021-2022 年不同品牌门店数一览（单位：家）

门店类型	上期末数量	期间新开	期间关闭	期末数量
2022 年				
经销店	3,099	943	336	3,706
其中：金牌厨柜	1,689	274	194	1,769
金牌衣柜	919	284	112	1,091
金牌木门	388	203	30	561
金牌厨柜整装馆	35	56	0	91
阳台卫浴	44	30	0	74
玛尼欧	24	96	0	120
直营店	31	-	8	23
合计	3,130	943	344	3,729
2021 年				
经销店	2,462	659	90	3,031
其中：金牌厨柜	1,554	192	57	1,720
金牌衣柜	722	220	23	919
金牌木门	181	217	10	388
金牌厨柜整装馆	5	30	-	35
直营店	31	-	-	31
合计	2,493	659	90	3,062

注：1、2022 年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；阳台卫浴、玛尼欧（电器）为公司外拓的新品类，2022 年前未单独列示。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 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

2022年公司产能继续增长，主要产品产能利用率和产销率仍维持在较高水平；随着本期债券募投项目于2023年内建成投产，公司产能将继续扩张，但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金额较大，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，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。随着公司IPO募投项目中的江苏泗阳三期部分项目建成并转固投产等，2022年末公司整体厨柜、整体衣柜及定制木门的产能规模均有所增长，分别较上年同期增长8.5万套、8.7万套和20.40万樘，其中定制木门的产能扩张最快。

从产能利用率来看，受益于公司销售继续增长，2022年公司主要产品整体厨柜和整体衣柜的产能利用仍较充分，但受木门新增产能逐步爬坡及相关产品处于新拓业务时期等影响，公司木门产能利用率水平利用不充分。从产销情况来看，由于公司主要生产整体厨柜、整体衣柜和定制木门等定制化产品，采用以销定产的模式，2022年公司各类产品产销率水平仍较高。

表5 公司 2021-2022 年主要产品产能利用及产销情况（单位：套、套、樘）

主要产品	生产量	销售量	库存量	年产能	产能利用率	产销率
2022 年						
整体厨柜	796,873.00	772,542.00	32,913.00	800,000.00	99.61%	96.95%
整体衣柜	326,272.00	325,436.00	1,505.00	350,000.00	93.22%	99.74%
木门	197,015.00	196,110.00	1,077.00	300,000.00	65.67%	99.54%
2021 年						
整体厨柜	776,907.00	770,226.00	8,582.00	715,000.00	108.66%	99.14%
整体衣柜	268,382.00	268,426.00	669.00	263,000.00	102.05%	100.02%
木门	117,853.00	118,072.00	172.00	96,000.00	122.76%	100.19%

注：各产品的产能为公司自身的产能；产量包含自身生产产品的产量和外协产量，产能利用率=自产产量/产能，产销率=销量/实际产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目包括成都工厂、泗阳三期项目、设备安装等项目，本期债券募投项目即为四川成都工厂²的一期项目，江苏泗阳三期项目为公司在江苏泗阳生产基地的新建项目，设备安装项目主要是各生产线需安装调试的设备。截至本评级报告出具日，本期债券募投项目四川成都工厂（一期）已试产运行并预期于2023年内正式投产，公司在中西部地区的业务发展有望受益。根据公司

²四川成都工厂的预计总投资额为 12 亿元，其中一期项目总投资额为 10.19 亿元。

2023年6月16日发布的《关于投资建设湖北红安生产基地项目的公告》，公司拟在湖北省红安县经济开发区分两期分别投资约3亿元（含税）、约5亿元（含税）建设定制家居项目，项目全面建成三年达产后年产值约15亿元以上。未来随着在建及拟建项目的逐步建成投产，公司整体衣柜、整体厨柜及厨柜等品类的产能将进一步快速增长。但受行业景气度带来的需求波动及市场竞争等因素影响，公司新建产能或面临一定的产能消化风险，同时面临新增资产折旧将对公司盈利带来一定的不利影响。此外，在考虑相关项目扣除使用募集资金后，2022年末主要在建及拟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2022年末公司主要在建及拟建项目情况（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	8,055.60	7,052.68	87.55%	募投、自筹
厦门同安四期项目	50,000.00	20,690.00	41.38%	募投、自筹
江苏泗阳一期项目	1,475.00	1,958.51	132.78%	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	120,000.00	28,692.00	23.91%	募投、自筹
其他设备安装	-	15,473.69	-	募投、自筹
合计	224,530.60	84,927.87	-	-

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

公司原材料占营业成本比重仍较高，供应商集中度较低，2022年部分原材料价格上行，需持续关注原材料价格波动带来的成本控制压力

公司各产品生产过程中的成本包括直接材料、直接人工和制造费用，其中直接材料占比仍最高，2022年直接材料占主营业务成本的比重为82.29%，材料采购价格的变动对公司生产成本将产生较大影响。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。公司与原材料供应商通常主要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。

表7 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	20.53	82.29%	19.98	83.52%
直接人工	2.57	10.28%	2.39	9.97%
制造费用	1.85	7.43%	1.56	6.51%
合计	24.95	100.00%	23.92	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从直接原材料的具体采购品种看，公司主要采购板材、台板、电器、水槽等产品，其中板材和台板等采购金额靠前。若后续公司采购主要原材料价格发生大幅上涨而无法向下游客户转移相关成本，公司

业务毛利率水平将面临不利影响。由于公司拥有数量较多的合格资质供应商可供选择，同时采购产品较多样，供应商集中度仍较低，2022年和2023年1-3月前五名供应商采购额占年度采购总额的比例分别为20.00%、24.67%。

此外，2022年公司通过股权转让、股权投资基金、参与增资等方式合计对外投资12,787.80万元，投资标的均为产业链上下游相关公司，有利于公司在产业链的进一步延伸布局。2022年6月，公司通过新三板股转系统以3,161.1万元（不含交易税费）受让江苏吉福新材料股份有限公司（下称“吉福新材”）8.55%的股权，其中吉福新材是公司核心供应商之一，为公司江苏生产基地的主要本地配套供应链企业；当年6月，公司约定拟出资5,200万元与深圳市天使投资引导基金等投资方共同参与设立基金，该基金主要聚焦于智能家居、智能制造等领域；同年6月，公司约定以自有资金2,666.7万元向厦门融技精密科技有限公司（下称“融技精密”）增资，占融技精密16%的股权，融技精密主要从事智能卫浴等产品的生产制造；2022年11月，公司以1,760万元向厦门市得尔美卫浴有限公司（下称“得尔美卫浴”）增资，增资后占得尔美卫浴8%的股权，得尔美卫浴是一家专注于龙头、花洒等厨卫产品生产制造的企业。

六、财务分析

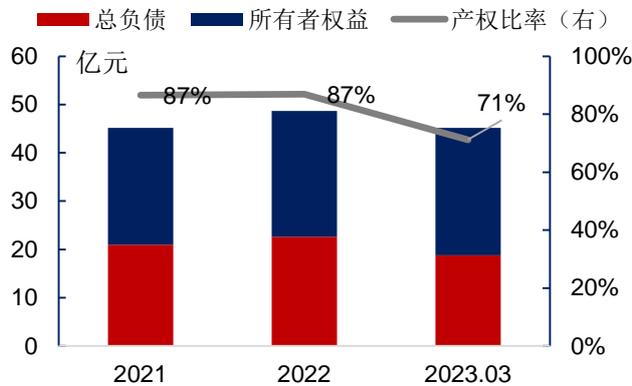
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新纳入6家子公司，减少2家子公司；2023年1-3月，公司合并范围内新纳入4家子公司，减少1家子公司，因相关合并范围变动的子公司经营规模较小，上述变动对公司财务数据可比性影响相对较小。

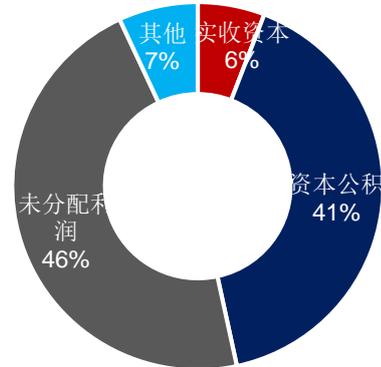
资本实力与资产质量

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，本期债券的发行将推动公司资产规模进一步增长，整体资产质量较好

受益于自身的经营积累，2022年末公司资产规模同比有所增长，产权比率较上年同期水平维持稳定。因加大使用现金支付相关应付货款等，2023年3月末公司资产规模较比2022年末有所下降，产权比率亦有所下降，公司所有者权益对负债的保障程度较好。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，随着在建工程不断投入及部分项目逐步转固，公司非流动性资产占比提升。2023年4月公司成功发行“金23转债”募集资金7.7亿元，将带动公司资产规模进一步增长。

图 4 公司资本结构


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

图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资款）总规模同比有所下降，主要系对四川成都工厂一期和其他设备安装等投入增加及加大原材料库存储备所致。截至2022年末，公司货币资金中有0.02亿元的保函保证金使用受限，交易性金融资产仍主要由银行理财产品、证券公司资管产品和信托产品等组成。2022年末公司现金类资产占比合计为30.00%，占比有所下降但仍相对较高。受物流受阻等因素的影响，2022年末公司在途物资和产成品规模增加使得存货规模小幅增长。由于公司采用以销定产的生产模式，2022年公司存货周转较快，存货跌价准备规模仍较小。2022年因公司给予优质经销商及代理商授信额度增加，期末公司应收账款同比增长较快，但公司的绝大部分客户大多仍按“先款后货”的方式销售，主营业务收现能力较好，应收账款规模相对较小。

2022年江苏泗阳三期项目和其他设备安装项目部分转固使得固定资产账面价值有所增加。因四川成都工程（一期）建设投入增加，2022年末在建工程有所增加。2022年末公司其他权益工具投资有所增加，主要系公司新增对吉福新材投资和对SIGNATURE INTERNATIONAL BERHA投资的公允价值增加所致，此外公司通过子公司宿迁瑞渝投资合伙企业（有限合伙）对玛格家居股份有限公司³持有的4.83%股权投资账面价值为0.75亿元。公司其他非流动资产仍主要由固定资产投入扩大下预付的基建款和设备款等有关的款项。2023年3月末，公司无形资产较2022年末增加较多，主要系新购置成都工厂的土地所致。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.70	8.18%	5.97	12.26%	7.60	16.83%
应收账款	1.41	3.12%	1.47	3.02%	0.90	1.99%
存货	5.14	11.39%	5.28	10.86%	4.71	10.43%

³ 2023年3月1日，玛格家居股份有限公司递交首次公开发行股票招股说明书（申报稿），拟申报深交所主板IPO上市；其中2021年玛格家居股份有限公司实现营业收入10.26亿元，净利润1.09亿元。

交易性金融资产	5.50	12.18%	8.21	16.89%	9.57	21.18%
流动资产合计	17.48	38.71%	22.51	46.29%	24.76	54.82%
其他权益工具投资	2.01	4.45%	1.96	4.03%	1.24	2.75%
固定资产	13.83	30.64%	14.26	29.32%	12.40	27.45%
在建工程	4.41	9.77%	3.43	7.06%	1.69	3.74%
无形资产	2.53	5.59%	1.81	3.71%	1.24	2.75%
其他非流动资产	1.68	3.71%	1.37	2.81%	1.31	2.91%
非流动资产合计	27.68	61.29%	26.12	53.71%	20.40	45.18%
资产总计	45.16	100.00%	48.64	100.00%	45.16	100.00%

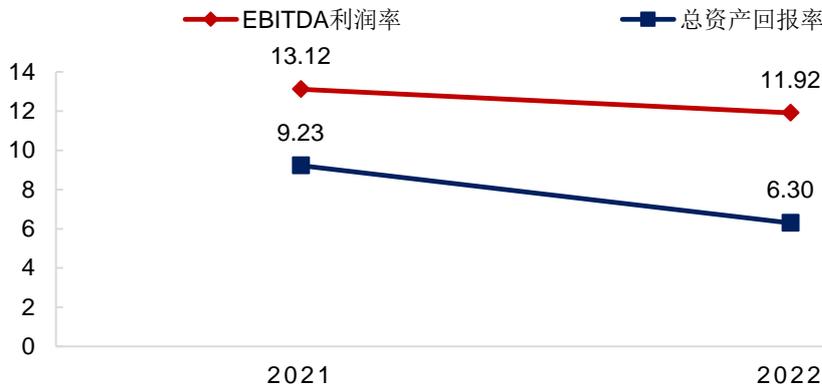
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年定制行业增速普遍下滑，公司营业收入虽实现小幅增长，但收入增速放缓，由于工程业务收入占比增加导致销售毛利率有所下降，同时费用支出刚性及品牌费用投入增长使得期间费用率有所上升，综合影响下2022年净利润有所下降，未来需关注上游房地产市场复苏情况对公司销售的影响

2022年公司营业收入规模实现了小幅增长，主营业务收入以整体厨柜和整体衣柜为主，从收入结构来看，整体厨柜和整体衣柜2022年营业收入同比分别下降4.71%、增长20.09%，在衣柜领域继续保持较快的拓展速度。此外，公司木门收入继续增长较快，但规模仍相对较小。2022年由于工程业务收入占比增加导致整体销售毛利率水平下降。2023年一季度公司营业收入同比小幅增长，从具体产品来看，厨柜收入同比下降5.25%，衣柜及木门的收入保持增长使得收入整体维持正增长；公司大宗业务毛利率较上年同期下降2.36个百分点，主要系一季度销售额较小，规模效应不明显。

期间费用方面，为推进渠道端的下沉和变革，新设平台分公司和办事处人员增加使得工资薪酬、差旅费用等刚性支出增长，叠加品牌费用投入持续增长，公司销售费用继续增加；为推进多品类发展，新拓品类管理人员增加使得工资薪酬增加，管理费用亦有所增长；持续加大新品类的投入使得研发费用支出增多，综合影响下，2022年公司期间费用率为22.25%，同比上升0.87个百分点，期间费用对盈利侵蚀加大。2022年公司收到来自与收益相关的政府补助0.53亿元，继续对利润形成了一定补充。毛利率的小幅下降及期间费用率上升使得公司2022年EBITDA利润率有所下降；受新增产能爬坡、项目投入及利润规模减少等影响，总资产回报率继续下降，考虑到本期债券发行带动资产规模增加而新投入产能需要爬坡，预计公司总资产回报率在中短期或将继续下降。当前我国房地产市场复苏态势仍不明朗，继续面临一定下行的压力，未来需关注公司在建项目投产后的收益率实现情况。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总负债仍以经营性负债为主，杠杆指标状况表现良好，本期债券发行带动债务规模增长，但整体债务压力仍可控

公司总负债结构仍以短期负债为主。在公司经营规模扩张使得对营运资金需求增大下，2022年末公司短期借款大幅增加，主要为未到期的母子公司票据贴现⁴增加所致。2022年末公司应付账款仍由应付采购货款和工程设备款构成，同比小幅下降；2023年3月末应付账款下降明显，主要系使用现金加大支付采购货款。2022年末公司应付票据账面价值变动不大，但期末商业承兑汇票金额上升至0.25亿元。公司合同负债为预收货款，2023年3月末公司合同负债规模较2022年末有所下降，主要系大宗业务收入增长较快，少量直营大宗客户是按照工程进度支付货款，而非按照先款后货的方式支付所致。

2023年3月末，公司总债务主要包括短期借款、应付票据，基本为短期债务。本期债券的发行带动公司债务规模大幅增长，债务期限结构有所变动。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.37	33.92%	6.73	29.77%	3.33	15.89%
应付账款	4.66	24.85%	6.71	29.69%	7.02	33.51%
应付票据	1.15	6.14%	1.63	7.20%	1.61	7.70%
合同负债	2.81	14.97%	3.27	14.46%	4.15	19.82%
其他应付款	1.80	9.58%	1.81	8.03%	1.94	9.23%
流动负债合计	18.00	95.90%	21.87	96.71%	20.16	96.19%

⁴ 2022年末公司短期借款中银行承兑汇票余额为6.3亿元，系公司为出票人，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。

长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	0.77	4.10%	0.75	3.29%	0.80	3.81%
负债合计	18.77	100.00%	22.61	100.00%	20.96	100.00%
总债务合计	7.78	41.45%	8.68	38.36%	5.35	25.54%
其中：短期债务	7.65	40.74%	8.53	37.70%	5.12	24.42%
长期债务	0.13	0.71%	0.15	0.66%	0.23	1.12%

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

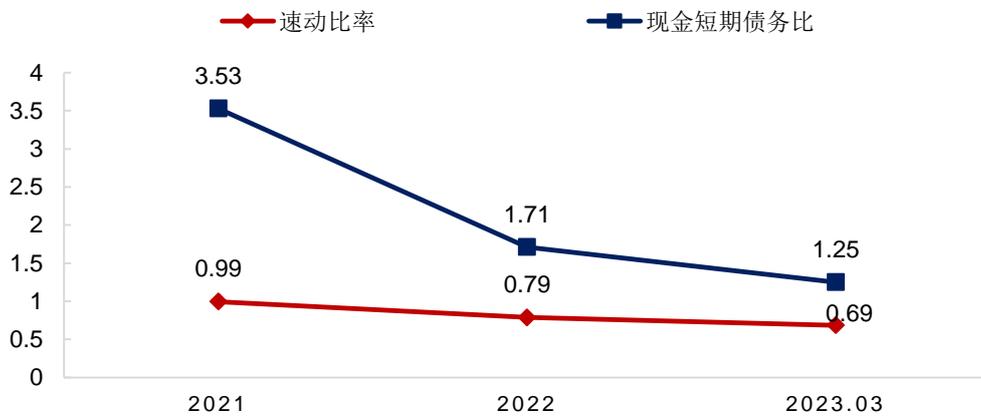
公司主营业务现金生成能力较强，2022年公司经营活动现金流保持净流入；由于利润规模的下降，同期FFO同比亦出现下降，但仍维持为正数。2023年一季度公司在销售淡季及加大原材料备货下，经营现金流呈现季节性净流出。2022年末盈余现金充裕使得净债务继续为负数，公司债务基本为应付票据，利息支出较小，相关偿债指标继续表现较好，但本期债券发行成功，债务规模上升带动相关偿债指标有所弱化。但考虑到公司经营收现良好，在进一步拓展渠道及产能扩张下，公司营业收入有望进一步扩张，面临的偿债压力可控。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流净额（亿元）	-2.38	2.47	4.03
FFO（亿元）	--	2.44	3.16
资产负债率	41.57%	46.50%	46.41%
净债务/EBITDA	--	-1.18	-2.62
EBITDA 利息保障倍数	--	214.66	371.43
总债务/总资本	22.78%	25.00%	18.11%
FFO/净债务	--	-49.01%	-26.69%
经营活动现金流净额/净债务	147.64%	-49.57%	-34.09%
自由现金流/净债务	289.28%	76.53%	1.03%

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

2022年公司继续加大使用票据进行内部交易结算、同时使用现金支付货款及设备款增加，公司现金短期债务比下降较快，但仍高于1；公司现金类资产减少使得速动比率有所下降。考虑到公司作为A股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅，截至2023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 7 公司流动性比率情况


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

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，设立了厨柜事业中心、衣柜全屋事业中心、精装事业中心、招商建店中心等多个职能部门，组织架构清晰，详见附录三。2022 年公司主要董事会成员、监事以及高级管理人员均保持稳定。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 6 月 24 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 2023 年 6 月 16 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

2022年末公司存在一定的对外担保，但对外担保金额不大，或有负债风险较为可控

截至2022年末，公司对外担保金额为963.80万元，均系为工程代理商在销售公司产品时，为其向客户开具的投标、预付款、履约、质量等保函，相关对外担保均设置了反担保措施。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11 截至 2022 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	反担保情况
杭州瑞仁家居用品有限公司	64,393.00	2024/5/30	股东提供反担保
三亚得宝工程实业有限公司	4,301,840.22	2023/10/31	股东提供反担保
深圳市科比家居配套设备工程有限公司	2,411,486.39	2023/8/11	股东提供反担保
广州奈宣斯科技智能家装有限公司	607,729.33	2023/3/31	股东提供反担保
西安晴宇元吉智能家居有限公司	1,127,696.74	2023/3/30	股东提供反担保
西安晴宇元吉智能家居有限公司	1,124,864.22	2023/3/30	股东提供反担保
合计	9,638,009.90		-

资料来源：公司 2022 年年报，中证鹏元整理

八、结论

受房地产行业景气度阶段性下行等内外部不利因素影响影响，2022年定制家居景气度面临阶段性承压，同时行业竞争加剧。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，2022年公司持续推进渠道变革和终端门店下沉，净开店家数创新高，营业收入仍实现正增长，大宗业务风险管理进一步强化。同时，中证鹏元也关注到，公司主要的在建及拟建项目尚需自筹资金，未来面临一定的资本性开支压力，当前房地产市场尚处逐步复苏过程，新增产能或面临一定消化风险。但公司负债以经营性负债为主，债务规模不大，主营业务现金生成能力较好，面临的债务压力可控，整体而言，公司抗风险能力较强。

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。

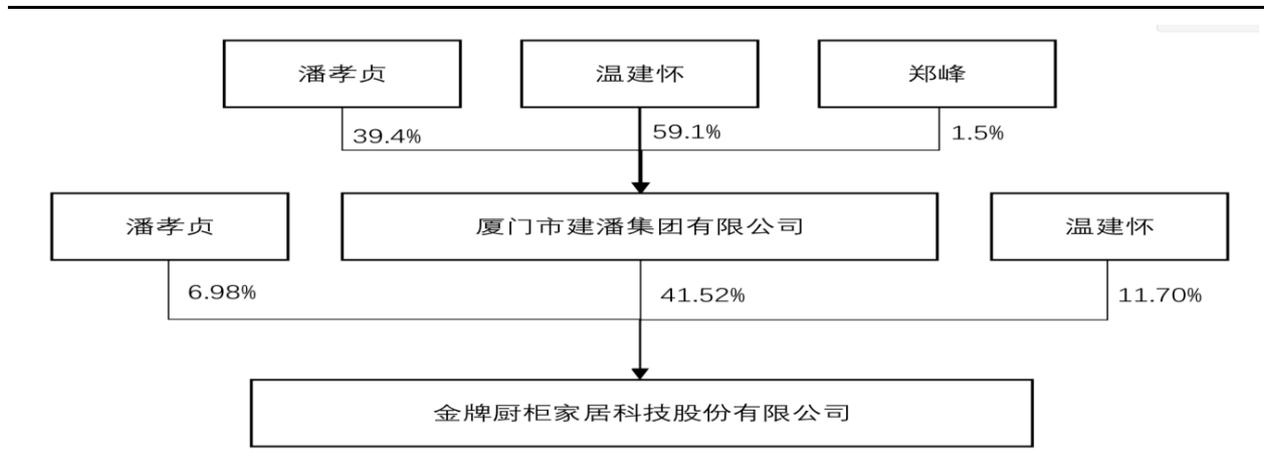
附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	3.70	5.97	7.60	4.68
应收账款	1.41	1.47	0.90	0.52
存货	5.14	5.28	4.71	2.99
交易性金融资产	5.50	8.21	9.57	9.04
流动资产合计	17.48	22.51	24.76	18.84
其他权益工具投资	2.01	1.96	1.24	0.95
固定资产	13.83	14.26	12.40	8.65
在建工程	4.41	3.43	1.69	2.61
无形资产	2.53	1.81	1.24	1.25
非流动资产合计	27.68	26.12	20.40	16.02
资产总计	45.16	48.64	45.16	34.86
短期借款	6.37	6.73	3.33	1.33
应付账款	4.66	6.71	7.02	5.63
应付票据	1.15	1.63	1.61	2.18
合同负债	2.81	3.27	4.15	3.46
其他应付款	1.80	1.81	1.94	1.76
流动负债合计	18.00	21.87	20.16	15.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	18.77	22.61	20.96	16.52
总债务	7.78	8.68	5.35	3.51
所有者权益	26.38	26.02	24.20	18.34
营业收入	5.75	35.53	34.48	26.40
营业利润	0.31	2.89	3.61	3.27
净利润	0.31	2.73	3.35	2.91
经营活动产生的现金流量净额	-2.38	2.47	4.03	6.73
投资活动产生的现金流量净额	0.53	-5.66	-4.77	-8.72
筹资活动产生的现金流量净额	-0.40	1.52	3.72	0.42
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	--	4.23	4.52	3.81
FFO（亿元）	--	2.44	3.16	2.49
净债务（亿元）	-1.62	-4.98	-11.83	-10.37
销售毛利率	29.11%	29.46%	30.48%	32.73%
EBITDA 利润率	--	11.92%	13.12%	14.45%
总资产回报率	--	6.30%	9.23%	10.78%
资产负债率	41.57%	46.50%	46.41%	47.39%

净债务/EBITDA	--	-1.18	-2.62	-2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	214.66	371.43	16.04
总债务/总资本	22.78%	25.00%	18.11%	16.07%
FFO/净债务	--	-49.01%	-26.69%	-24.03%
速动比率	0.69	0.79	0.99	1.00
现金短期债务比	1.25	1.71	3.53	4.14

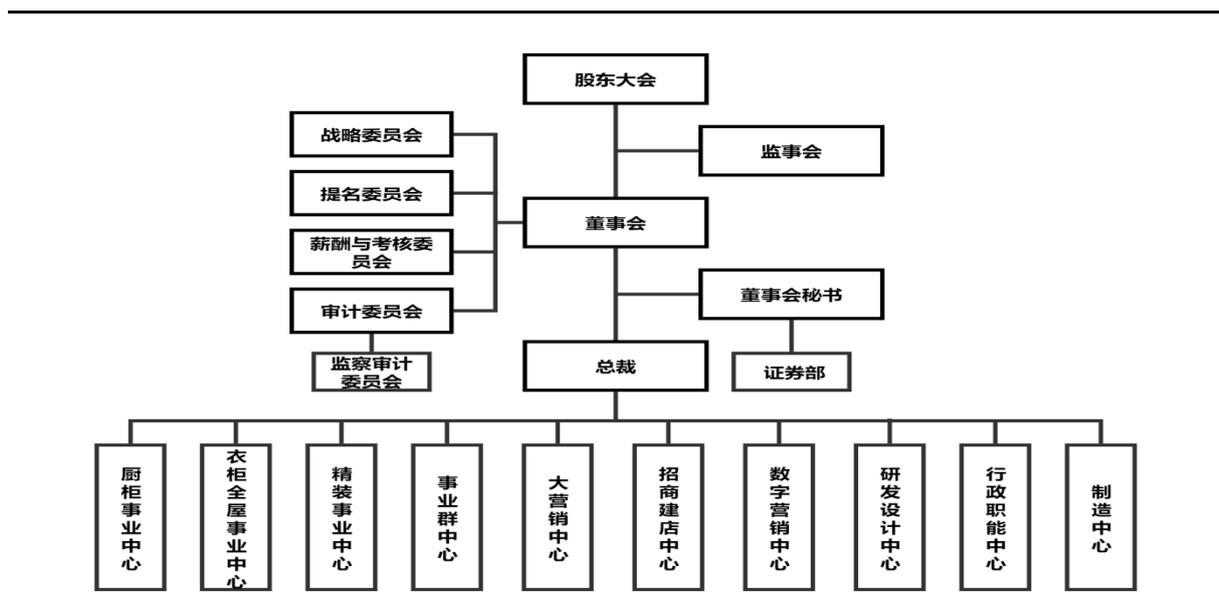
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	业务性质	持股比例	注册资本	取得方式
福州建潘卫厨有限公司	商业	100.00%	250.00	投资设立
杭州建潘卫厨有限公司	商业	100.00%	100.00	投资设立
宿迁瑞渝投资合伙企业（有限合伙）	金融业	100.00%	4,950.00	投资设立
JPND.SINGAPORE.PTE.LTD	服务业	100.00%	4,274.00	投资设立
MIGS.R.L	服务业	100.00%	16.70	投资设立
GOLDEN.HOME.INTERINTERNATIONAL.INC.	制造业	100.00%	19,040.00	投资设立
GOLDEN.HOME.AUSTRALIA.PTY.LTD	商业	100.00%	362.60	投资设立
厦门金牌桔家云整装科技有限公司	服务业	80.50%	2,800.00	投资设立
江苏金牌厨柜有限公司	制造业	100.00%	13,000.00	投资设立
江苏绿享环保科技有限公司	制造业	100.00%	5,000.00	投资设立
厦门智小金智能科技有限公司	商业	85.00%	2,352.94	投资设立
厦门市橙鸟美家科技有限公司	服务业	81.00%	2,000.00	投资设立
金功夫（厦门）信息科技有限公司	服务业	90.00%	1,000.00	投资设立
成都金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
成都金牌厨柜家居科技有限公司	制造业	100.00%	20,000.00	投资设立
厦门转吧数字文化传播有限公司	服务业	58.50%	1,000.00	投资设立
长沙金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
深圳智小金智能科技有限公司	商业	85.00%	2,000.00	投资设立
青岛金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
宁波金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
广州金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
天津金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
沈阳金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
玛尼欧电器科技有限责任公司	商业	100.00%	5,000.00	投资设立
点金新型材料研究院（厦门）有限公司	服务业	65.00%	2,000.00	投资设立
Biscayne Wood workingInc	商业	100.00%	68.00	投资设立
GoldenHome Malaysia SDN.Bhd	商业	60.00%	1,115,160 林吉特	投资设立
Biscayne Cabinetry Inc	商业	100.00%	680.00	投资设立
厦门金牌厨柜客先达物流服务有限公司	服务业	100.00%	1,000.00	投资设立
厦门转启贸易有限公司	服务业	58.50%	10.00	投资设立
佰磊鑫（厦门）实业有限公司	服务业	81.00%	100.00	投资设立
ThaiMega Cab Co.,Ltd.	制造业	100.00%	1,121.00	非同一控制下企业合并
厦门康小金家居科技有限公司	服务业	100.00%	2,000.00	投资设立

湖北金牌厨柜家居科技有限公司	制造业	100.00%	1,000.00	投资设立
深圳市金装包家居科技有限公司	商业	67.00%	500.00	投资设立
厦门市鲲仓家居有限公司	制造业	70.00%	2,000.00	投资设立
兰州金之桔家居有限公司	商业	55.00%	200.00	投资设立
湖北金功夫家居服务有限公司	服务业	90.00%	1,000.00	投资设立

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。